

# 福瑞达 (600223.SH)

## 24Q1 化妆品营收+15%，看好大健康稳健发展

### 公司发布 24 年一季报：

24Q1 营收 8.9 亿元/ yoy -30%，归母净利润 5904 万元/ yoy-54%，扣非归母净利润 5202 万元/ yoy +242%；毛利率 50.8%/ yoy +11.4pct，归母净利率 6.6%/ yoy -3.5pct。营收和归母净利润的下降主要系去年同期地产基数影响，非经差异主要系 23Q1 地产剥离确认的投资收益影响，毛利率上升主要系业务结构变化。24Q1 销售/ 管理/ 研发费用率 36.3%/ 4.1%/ 3.7%，yoy+11.1/-0.5/+1.3pct，变动主要系地产剥离后业务结构变化。

其中 24Q1 化妆品营收 5.4 亿元/ yoy +15%/ 毛利率 62%；医药营收 1.1 亿元/ yoy -23%/ 毛利率 55%；原料及添加剂营收 0.84 亿元/ yoy +10%/ 毛利率 30%，看好后续聚集大健康业务稳健发展。

➤ **看好高毛利产品带动品牌价值提升。**1) 瑗尔博士 24Q1 营收 2.94 亿元/ yoy + 20.6%，闪充系列全面升级，摇醒系列品类继续扩充，提升摇醒精华以及闪充系列等高毛利产品占比，推升品牌价值，目标人群 26~35 岁，瞄准高客单核心客群。2) 颐莲 24Q1 营收 2 亿元/ yoy +17.5%，聚焦“中国高保湿”话题，以中国高保湿哈尔滨首站活动、颐莲千佛山新春游园会等提高品牌声量，主流客群 18~30 岁，目标向 30+ 高阶人群升级。**渠道端**，线上不依赖超头，主播合作多元，保障良性发展；线下抓住复苏机遇，预计 24 年将继续扶持线下渠道增加人群触达。颐莲加大直播布局，春节期间不打烊，提前布局 38 大促，达播+自播双轮驱动销售增长；瑗尔博士与天猫小黑盒 IP 合作升级闪充水乳，自播渠道打造“护肤教练”人设型直播间，达播渠道深度绑定核心产出达人。

➤ **珂谧新品牌助力“生美+医美”双生态升级。**珂谧助力公司化妆品业务从 4+N 扩充到 5+N 战略，长期看有望构筑以透明质酸和重组胶原蛋白两大核心原料为支撑的医美管线。胶原蛋白方面投资河北纳科，去年投产重组胶原蛋白原料，今年将重视渠道布局。23 年已推出重组胶原蛋白新品牌珂谧，进一步丰富品牌矩阵，目前产品覆盖化妆品及二类械，助力“生美+医美”双生态升级。

➤ **盈利预测与投资建议：**公司转型落地聚焦大健康，化妆品加大高价新品占比优化产品结构，叠加精细化运营提升盈利能力。维持盈利预测，预计 2024-2026 年营收 48/ 57/ 67 亿元，归母净利润 3.8/ 4.8/ 5.9 亿元，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**消费需求不足，竞争加剧，研发及新品推出进程不及预期。

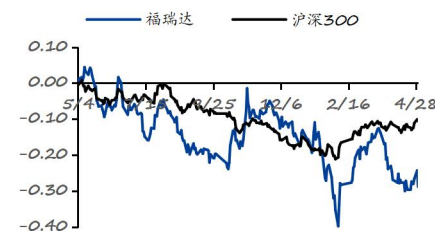
## 买入（维持评级）

当前价格：7.89 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,016.57/1,016.57
流通 A 股市值(百万元)	8,020.73
每股净资产(元)	4.01
资产负债率(%)	26.28
一年内最高/最低价(元)	11.75/6.38

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师：来舒楠(S0210523040002)  
LSN3916@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、利润超预期，化妆品营收同增 23%——2024.03.24
- 2、福瑞达 23Q3 点评：化妆品 23Q3 营收增长 30%+，毛利率提升 7pct——2023.10.29
- 3、福瑞达事件点评：管理层变更顺应大健康转型，关注双 11 大促成绩——2023.10.13

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,951	4,579	4,794	5,669	6,702
增长率(%)	5%	-65%	5%	18%	18%
净利润(百万元)	45	303	376	476	592
增长率(%)	-87%	567%	24%	26%	24%
EPS(元/股)	0.04	0.30	0.37	0.47	0.58
市盈率(P/E)	176.5	26.4	21.3	16.9	13.6
市净率(P/B)	2.2	2.0	1.9	1.7	1.6

数据来源：公司公告、华福证券研究所

币种：人民币



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,734	1,815	2,146	2,538	营业收入	4,579	4,794	5,669	6,702
应收票据及账款	523	467	555	656	营业成本	2,450	2,291	2,641	3,048
预付账款	52	48	56	64	税金及附加	36	38	45	53
存货	525	491	566	654	销售费用	1,446	1,514	1,791	2,117
合同资产	53	48	57	67	管理费用	223	233	204	228
其他流动资产	3,151	3,291	3,892	4,602	研发费用	153	173	215	268
流动资产合计	5,984	6,113	7,215	8,513	财务费用	57	28	24	43
长期股权投资	139	139	139	139	信用减值损失	-30	0	-30	-10
固定资产	1,055	1,064	1,072	1,080	资产减值损失	-16	0	-8	0
在建工程	131	141	151	161	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	149	139	130	122	投资收益	214	100	70	42
商誉	154	154	154	154	其他收益	39	29	25	18
其他非流动资产	206	206	206	206	<b>营业利润</b>	<b>419</b>	<b>645</b>	<b>805</b>	<b>995</b>
非流动资产合计	1,833	1,843	1,852	1,862	营业外收入	3	2	2	2
<b>资产合计</b>	<b>7,818</b>	<b>7,956</b>	<b>9,067</b>	<b>10,375</b>	营业外支出	9	42	42	45
短期借款	705	619	1,070	1,754	<b>利润总额</b>	<b>413</b>	<b>605</b>	<b>765</b>	<b>952</b>
应付票据及账款	453	424	700	775	所得税	47	151	191	238
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>366</b>	<b>454</b>	<b>574</b>	<b>714</b>
合同负债	108	114	134	159	少数股东损益	63	78	98	122
其他应付款	198	198	198	198	<b>归属母公司净利润</b>	<b>303</b>	<b>376</b>	<b>476</b>	<b>592</b>
其他流动负债	937	933	924	936	EPS (按最新股本摊薄)	0.30	0.37	0.47	0.58
流动负债合计	2,402	2,287	3,026	3,822					
长期借款	665	565	465	365	<b>主要财务比率</b>				
应付债券	0	0	0	0		<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他非流动负债	71	71	71	71	<b>成长能力</b>				
非流动负债合计	736	636	536	436	营业收入增长率	-64.6%	4.7%	18.2%	18.2%
<b>负债合计</b>	<b>3,138</b>	<b>2,923</b>	<b>3,562</b>	<b>4,258</b>	EBIT 增长率	-23.4%	34.7%	24.7%	26.0%
归属母公司所有者权益	4,015	4,289	4,663	5,153	归母公司净利润增长率	567.4%	24.0%	26.4%	24.4%
少数股东权益	665	743	842	964	<b>获利能力</b>				
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,680</b>	<b>5,033</b>	<b>5,505</b>	<b>6,117</b>	毛利率	46.5%	52.2%	53.4%	54.5%
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,818</b>	<b>7,956</b>	<b>9,067</b>	<b>10,375</b>	净利率	8.0%	9.5%	10.1%	10.7%
					ROE	6.5%	7.5%	8.6%	9.7%
					ROIC	7.4%	10.2%	11.2%	12.0%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	40.1%	36.7%	39.3%	41.0%
<b>经营活动现金流</b>	<b>474</b>	<b>406</b>	<b>144</b>	<b>19</b>	流动比率	2.5	2.7	2.4	2.2
现金收益	569	582	698	856	速动比率	2.3	2.5	2.2	2.1
存货影响	45,522	34	-75	-87	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	1,316	59	-87	-110	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营性应付影响	-24,826	-29	276	76	应收账款周转天数	32	35	32	33
其他影响	-22,107	-239	-668	-716	存货周转天数	3,421	80	72	72
<b>投资活动现金流</b>	<b>2,673</b>	<b>-9</b>	<b>-39</b>	<b>-67</b>	<b>每股指标 (元)</b>				
资本支出	68	-109	-109	-109	每股收益	0.30	0.37	0.47	0.58
股权投资	581	0	0	0	每股经营现金流	0.47	0.40	0.14	0.02
其他长期资产变化	2,024	100	70	42	每股净资产	3.95	4.22	4.59	5.07
<b>融资活动现金流</b>	<b>-3,097</b>	<b>-316</b>	<b>226</b>	<b>439</b>	<b>估值比率</b>				
借款增加	-5,545	-186	351	583	P/E	26	21	17	14
股利及利息支付	-516	-186	-187	-204	P/B	2	2	2	2
股东融资	3	0	0	0	EV/EBITDA	46	39	32	26
其他影响	2,961	56	62	60					

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn