

福瑞达 (600223.SH)

剔除地产业务影响，2024H1 公司经营情况稳健

2024 年 08 月 24 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨柏炜（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

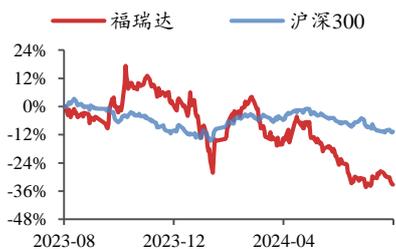
yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790524050001

日期	2024/8/23
当前股价(元)	6.12
一年最高最低(元)	11.23/6.04
总市值(亿元)	62.21
流通市值(亿元)	62.21
总股本(亿股)	10.17
流通股本(亿股)	10.17
近3个月换手率(%)	46.09

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《扣非归母净利润高增，聚焦大健康高质量发展可期—公司信息更新报告》-2024.4.30

《2023 年利润超预期上限，战略聚焦高质量发展可期—公司信息更新报告》-2024.3.23

《化妆品业务三季度表现亮眼，人事调整落地助力转型—公司信息更新报告》-2023.11.15

● 事件：剔除地产业务影响，2024H1 公司经营情况稳健

公司发布半年报：2024H1 实现营收 19.25 亿元（同比-22.2%，下同），归母净利润 1.27 亿元（-33.2%），2023Q1 剥离部分地产业务产生投资收益导致表观增速承压，若剔除地产业务影响，营收同比+1.5%、归母净利润+2.9%，基本稳健。我们认为，公司持续聚焦核心大健康业务，未来高质量发展可期。我们维持盈利预测不变，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 3.77/4.75/5.90 亿元，对应 EPS 为 0.37/0.47/0.58 元，当前股价对应 PE 为 16.5/13.1/10.5 倍，维持“买入”评级。

● 化妆品业务费用管控见成效，原料业务相对稳健、医药业务仍承压

2024 年上半年分业务来看，**化妆品**：营收 11.86 亿元（+7.2%）、毛利率 61.4%（-1.7pct），颐莲、瑷尔博士营收分别为 4.47 亿元（+14.2%）/6.45 亿元（+7.8%）；此外业务主体山东福瑞达生物股份实现归属于上市公司股东净利润 0.90 亿元（+13.7%），费用管控初现成效。**医药**：营收 2.40 亿元（-17.3%）、毛利率 52.1%（-4.2pct），降幅较 Q1 有所收窄。**原料**：营收 1.72 亿元（+0.7%）、毛利率 39.3%（+3.7pct），相对稳健。此外，2024H1 公司综合毛利率为 51.9%（+7.7pct），而销售/管理/研发费用率分别为 36.4%/4.1%/3.4%，同比分别+7.3pct/-0.3pct/+0.8pct，毛利率、销售费用率同比变化较大主要与业务结构变化（地产剥离）有关。

● 化妆品战略升级高质量发展可期，医药、原料业务有望稳健增长

化妆品：研发方面通过原料等基础研究赋能现有品牌，并持续推进二/三类医疗器械开发、注册；销售方面将继续实施大单品策略，不断优化渠道布局；品牌端已升级为“5+N”发展战略，从单一美妆升级为“生美+医美”。**医药**：一方面通过合作/自主研发、引进等方式加快推进新品进度，另一方面积极探索医药电商业务、实现全渠道覆盖。**原料**：布局多元化原料、加快高附加值产品注册及市场推广进度，并不断完善销售团队建设，持续争夺市场占有率。此外，公司公告拟实施中期分红，合计拟派发现金红利 5083 万元。

● 风险提示：市场竞争加剧、公司新产品推广不及预期、核心人员流失。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,951	4,579	4,619	5,377	6,158
YOY(%)	4.8	-64.6	0.9	16.4	14.5
归母净利润(百万元)	45	303	377	475	590
YOY(%)	-87.4	567.4	24.2	26.0	24.2
毛利率(%)	24.6	46.5	53.6	54.1	54.5
净利率(%)	0.5	8.0	9.8	10.7	11.6
ROE(%)	1.2	7.8	9.0	10.4	11.5
EPS(摊薄/元)	0.04	0.30	0.37	0.47	0.58
P/E(倍)	136.9	20.5	16.5	13.1	10.5
P/B(倍)	1.7	1.5	1.5	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	55629	5984	5276	6033	5942
现金	4318	1734	1749	2036	2332
应收票据及应收账款	351	523	359	668	508
其他应收款	1598	3062	1556	2028	1490
预付账款	1524	52	179	90	218
存货	46047	525	546	689	711
其他流动资产	1790	88	886	522	683
非流动资产	2845	1833	1839	2015	2175
长期投资	720	139	209	284	364
固定资产	1279	1055	1026	1155	1274
无形资产	225	182	168	155	134
其他非流动资产	620	457	436	421	403
资产总计	58474	7818	7115	8048	8117
流动负债	50606	2402	1479	2043	1590
短期借款	2270	705	1002	897	998
应付票据及应付账款	9266	453	83	535	165
其他流动负债	39070	1244	395	611	428
非流动负债	2301	736	603	470	337
长期借款	2215	665	532	399	266
其他非流动负债	86	71	71	71	71
负债合计	52907	3138	2082	2513	1927
少数股东权益	1850	665	743	842	964
股本	1017	1017	1017	1017	1017
资本公积	618	613	613	613	613
留存收益	2082	2385	2731	3178	3749
归属母公司股东权益	3717	4015	4290	4694	5226
负债和股东权益	58474	7818	7115	8048	8117

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	998	474	690	846	637
净利润	65	366	455	573	712
折旧摊销	124	146	88	96	109
财务费用	353	57	46	54	62
投资损失	-116	-214	-70	-75	-80
营运资金变动	185	35	200	228	-136
其他经营现金流	387	85	-29	-29	-29
投资活动现金流	1	2673	-25	-197	-190
资本支出	166	211	24	196	189
长期投资	-91	46	-70	-75	-80
其他投资现金流	258	2838	69	74	79
筹资活动现金流	-1618	-3097	-1152	-258	-252
短期借款	-949	-1565	296	-104	100
长期借款	-1536	-1550	-133	-133	-133
普通股增加	7	0	0	0	0
资本公积增加	1	-5	0	0	0
其他筹资现金流	858	23	-1315	-21	-220
现金净增加额	-609	49	-486	392	195

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12951	4579	4619	5377	6158
营业成本	9759	2450	2144	2471	2800
营业税金及附加	539	36	37	43	49
营业费用	1313	1446	1570	1801	2032
管理费用	350	223	231	269	308
研发费用	134	153	139	161	185
财务费用	353	57	46	54	62
资产减值损失	-268	-16	-1	-1	-1
其他收益	26	39	40	45	55
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	116	214	70	75	80
资产处置收益	1	-1	-1	-1	-1
营业利润	311	419	531	667	826
营业外收入	6	2	2	2	2
营业外支出	55	9	10	10	10
利润总额	261	413	523	659	819
所得税	196	47	68	86	106
净利润	65	366	455	573	712
少数股东损益	20	63	78	98	122
归属母公司净利润	45	303	377	475	590
EBITDA	540	593	631	772	931
EPS(元)	0.04	0.30	0.37	0.47	0.58

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	4.8	-64.6	0.9	16.4	14.5
营业利润(%)	-54.1	34.9	26.5	25.7	23.9
归属于母公司净利润(%)	-87.4	567.4	24.2	26.0	24.2
获利能力					
毛利率(%)	24.6	46.5	53.6	54.1	54.5
净利率(%)	0.5	8.0	9.8	10.7	11.6
ROE(%)	1.2	7.8	9.0	10.4	11.5
ROIC(%)	1.6	9.2	11.8	15.5	18.2
偿债能力					
资产负债率(%)	90.5	40.1	29.3	31.2	23.7
净负债比率(%)	62.0	10.5	-0.5	-10.0	-14.2
流动比率	1.1	2.5	3.6	3.0	3.7
速动比率	0.1	2.2	2.5	2.4	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	41.2	11.4	11.4	11.4	11.4
应付账款周转率	1.3	0.6	9.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.30	0.37	0.47	0.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	0.47	0.68	0.83	0.63
每股净资产(最新摊薄)	3.66	3.95	4.22	4.62	5.14
估值比率					
P/E	136.9	20.5	16.5	13.1	10.5
P/B	1.7	1.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	21.3	12.4	11.0	8.4	6.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn