

非金融公司|公司点评|福瑞达（600223）

化妆品板块稳健，拓展洗护、医美赛道



报告要点

地产业务收入基数扰动表现业绩增速，剔除地产业务影响，2024H1 营业收入同比+1.48%，归母净利润同比+2.87%，控股子公司山东福瑞达生物股份有限公司(合并口径)归母净利润 8,968 万元/同比+13.72%。化妆品板块 2024H1 营收 11.86 亿元/同比+7.24%，其中颐莲品牌营收 4.47 亿元/同比+14.17%，瑗尔博士品牌营收 6.45 亿元/同比+7.82%。化妆品稳健之外，公司积极拓展洗护与医美赛道，2024H1 推出头皮微生态护理新品牌“即沐”布局洗护赛道，同时拓展胶原蛋白医美赛道，珂缇品牌聚焦“围术期”品牌形象，入驻医美医院，布局抖音、小红书等线上渠道。

分析师及联系人



邓文慧



李英

SAC: S0590522060001 SAC: S0590522110002

福瑞达 (600223)

化妆品板块稳健，拓展洗护、医美赛道

行 业： 美容护理/化妆品
投资评级： 增持（维持）
当前价格： 6.12 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) 6,221.40
每股净资产(元) 3.97
资产负债率(%) 25.42
一年内最高/最低(元) 11.23/6.04

股价相对走势



相关报告

- 《福瑞达 (600223): 剥离地产战略重塑, 化妆品品牌势能延续》2024.03.22
- 《福瑞达 (600223): 全年利润符合预期, 看好品牌势能持续释放》2024.01.24



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年中报: 2024H1 营收 19.25 亿元 (同比-22.2%), 归母净利润 1.27 亿元 (同比-33.2%), 扣非归母净利润 1.12 亿元 (同比+77.2%)。

➤ 地产业务收入基数扰动表观业绩增速

2024H1 营收/净利润表观增速下滑, 部分受 2023 年同期地产业务基数影响。剔除地产业务影响, 2024H1 营业收入同比+1.48%, 归母净利润同比+2.87%, 控股子公司山东福瑞达生物股份有限公司(合并口径)归母净利润 8,968 万元/同比+13.72%。分业务, 公司做深做强私域流量、直播渠道和线下门店, 化妆品板块营收 11.86 亿元/同比+7.24%; 但受分销占比提升与促销力度加大影响, 化妆品板块毛利率同比下滑 1.66pct 至 61.37%。医药板块营收 2.40 亿元/同比-17.28%, 主要受药品板块营销组织结构调整, 与销售渠道及销售模式优化等因素影响。市场竞争加剧, 原料及衍生产品、添加剂板块营收 1.72 亿元/同比基本持平。物业管理及其他营收 3.08 亿元/同比-59.31%, 主要受 2023 年地产业务剥离前收入高基数影响。

➤ 化妆品板块稳健, 拓展洗护、医美赛道

化妆品板块 2024H1 营收 11.86 亿元/同比+7.24%, 其中颐莲品牌营收 4.47 亿元/同比+14.17%, 瑷尔博士品牌营收 6.45 亿元/同比+7.82%。颐莲品牌通过举办中国高保湿挑战并创新文化联名方向, 夯实“中国高保湿”心智; 同时稳固颐莲喷雾大单品战略地位, 聚焦以嘭润霜为代表的第二梯队产品打造。瑷尔博士品牌升级闪充系列、益生菌系列, 扩充摇醒系列、清肌控油系列品类; 调整直播板块投放策略, 加大抖音自播力度。拓展头皮洗护赛道, 推出头皮微生态护理新品牌“即沐”, 上新控油蓬松洗发水, 布局头皮洗护业务。同时拓展胶原蛋白医美赛道, 珂滋品牌聚焦“围术期”品牌形象, 入驻医美医院, 布局抖音、小红书等线上渠道, 上新透明质酸钠水光润肤贴、医用重组III型人源化胶原蛋白修复液等多款新产品。

➤ 战略转型持续, 期待转型成效逐步显现, 维持“增持”评级

鉴于 2023 年地产业务收入仍存在基数扰动, 我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 41.48/47.45/53.40 亿元, 对应增速分别为-9.4%/14.4%/12.6%; 归母净利润分别为 3.00/3.42/3.85 亿元, 对应增速分别为-1.0%/13.8%/12.6%; EPS 分别为 0.30/0.34/0.38 元/股, 以 8 月 23 日收盘价计, 对应 2024-2026 年 PE 分别为 20.7x、18.2x、16.2x, 维持“增持”评级。

风险提示: 行业竞争激烈的风险; 新产品推广不及预期; 人才流失风险; 安全、环保风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12951	4579	4148	4745	5340
增长率(%)	4.76%	-64.65%	-9.41%	14.38%	12.55%
EBITDA(百万元)	738	616	675	728	788
归母净利润(百万元)	45	303	300	342	385
增长率(%)	-87.44%	567.44%	-1.01%	13.82%	12.59%
EPS(元/股)	0.04	0.30	0.30	0.34	0.38
市盈率(P/E)	136.9	20.5	20.7	18.2	16.2
市净率(P/B)	1.7	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	18.8	17.1	6.0	5.1	4.3

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价

风险提示

行业竞争激烈的风险：公司面临着来自行业内诸多品牌企业的竞争，如果公司不能采取有效手段应对激烈市场竞争，例如未能准确把握目标消费者需求，未能及时开发出适销对路的产品，未能及时布局新型销售渠道等，公司将面临市场份额和盈利能力下滑的风险。

新产品推广不及预期：化妆品行业产品迭代速度快，若后续新品培育及品类拓展不及预期，可能导致公司面临品牌成长持续性不足的风险。

人才流失风险：日化行业完全竞争，优秀的管理团队、核心技术人才和核心营销人才是确保企业长期稳定不断发展的重要基石。公司努力采取有效的薪酬体系和激励政策吸引和保留优秀人才，但仍面临着优秀人才流失的风险。

安全、环保风险：公司各业务板块在生产过程中还面临安全、环保风险，在产品生产过程中产生的废水、废气及其他污染物，若处理不当可能会对周边环境造成一定不利影响。对此，公司将强化安全生产管理，注重员工培训，落实相关安全生产措施，合理控制风险。同时，将持续始终重视履行环境保护的社会责任，坚持绿色发展理念，加大环保投入，确保环保设施的正常运转，保证达标排放。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	4318	1734	3962	4417	4916					
应收账款+票据	428	599	261	298	336					
预付账款	1524	52	402	460	517					
存货	46047	525	6637	7511	8373					
其他	3311	3075	1620	1853	2086					
流动资产合计	55629	5984	12882	14539	16228					
长期股权投资	720	139	267	395	522					
固定资产	1309	1072	965	867	733					
在建工程	73	131	159	113	91					
无形资产	197	149	129	108	86					
其他非流动资产	546	342	320	298	287					
非流动资产合计	2845	1833	1840	1780	1719					
资产总计	58474	7818	14722	16319	17947					
短期借款	2270	705	0	0	0					
应付账款+票据	9266	453	1357	1535	1711					
其他	39070	1244	7645	8718	9779					
流动负债合计	50606	2402	9002	10253	11491					
长期带息负债	2237	678	678	678	678					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	64	58	58	58	58					
非流动负债合计	2301	736	736	736	736					
负债合计	52907	3138	9738	10989	12227					
少数股东权益	1850	665	733	811	898					
股本	1017	1017	1017	1017	1017					
资本公积	618	613	613	613	613					
留存收益	2082	2386	2622	2890	3193					
股东权益合计	5567	4680	4984	5330	5720					
负债和股东权益总计	58474	7818	14722	16319	17947					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	65	366	368	419	472					
折旧摊销	124	146	221	237	239					
财务费用	353	57	38	18	17					
存货减少(增加为“-”)	2157	45522	-6112	-874	-862					
营运资金变动	185	35	2636	49	48					
其它	-1891	-45663	5955	717	705					
经营活动现金流	993	462	3107	567	619					
资本支出	-166	-218	-100	-50	-50					
长期投资	-91	46	0	0	0					
其他	259	2845	29	29	29					
投资活动现金流	1	2673	-71	-21	-21					
债权融资	-2471	-3124	-705	0	0					
股权融资	7	0	0	0	0					
其他	846	26	-103	-91	-99					
筹资活动现金流	-1618	-3097	-808	-91	-99					
现金净增加额	-614	37	2228	455	500					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	12951	4579	4148	4745	5340					
营业成本	9759	2450	1956	2214	2468					
营业税金及附加	539	36	27	31	35					
营业费用	1313	1446	1504	1732	1949					
管理费用	484	376	303	361	411					
财务费用	353	57	38	18	17					
资产减值损失	-268	-16	-55	-63	-71					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0					
投资净收益	116	214	177	177	177					
其他	-40	9	4	0	-4					
营业利润	311	419	446	503	562					
营业外净收益	-50	-6	-30	-30	-30					
利润总额	261	413	415	473	532					
所得税	196	47	47	54	60					
净利润	65	366	368	419	472					
少数股东损益	20	63	68	77	87					
归属于母公司净利润	45	303	300	342	385					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	4.76%	-64.65%	-9.41%	14.38%	12.55%
EBIT	-16.47%	-23.40%	-3.47%	8.24%	11.78%
EBITDA	-11.62%	-16.56%	9.60%	7.92%	8.21%
归属于母公司净利润	-87.44%	567.44%	-1.01%	13.82%	12.59%
获利能力					
毛利率	24.65%	46.49%	52.84%	53.35%	53.79%
净利率	0.50%	8.00%	8.88%	8.84%	8.84%
ROE	1.22%	7.56%	7.06%	7.56%	7.98%
ROIC	2.14%	6.19%	9.13%	22.57%	25.67%
偿债能力					
资产负债率	90.48%	40.14%	66.14%	67.34%	68.13%
流动比率	1.1	2.5	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.1	2.2	0.6	0.6	0.6
营运能力					
应收账款周转率	30.2	8.6	17.3	17.3	17.3
存货周转率	0.2	4.7	0.3	0.3	0.3
总资产周转率	0.2	0.6	0.3	0.3	0.3
每股指标(元)					
每股收益	0.0	0.3	0.3	0.3	0.4
每股经营现金流	1.0	0.5	3.1	0.6	0.6
每股净资产	3.7	3.9	4.2	4.4	4.7
估值比率					
市盈率	136.9	20.5	20.7	18.2	16.2
市净率	1.7	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	18.8	17.1	6.0	5.1	4.3
EV/EBIT	22.6	22.4	8.9	7.6	6.1

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月23日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼