

➤ **事件: 福瑞达发布 2024 年半年报。**24H1, 公司实现营收 19.25 亿元, yoy-22.15%; 归母净利润 1.27 亿元, yoy-33.18%; 扣非归母净利 1.12 亿元, yoy+77.19%。单 Q2 看, 公司实现营收 10.35 亿元, yoy-13.85%; 归母净利润 0.68 亿元, yoy+11.66%; 扣非归母净利 0.60 亿元, yoy+24.63%。

➤ **重点发展颐莲和瓊尔博士两大主营产品, 同时拓宽头皮洗护和胶原蛋白医美业务, 24H1 化妆品板块收入同比增 7.2%。**24H1/Q2, 公司化妆品板块实现营收 11.86/6.42 亿元, 同比+7.24%/+1.44%, 其中 1) **颐莲:** 品牌端, 围绕“中国高保湿”主线, 举办中国高保湿挑战哈尔滨站、敦煌站, 夯实品牌“高保湿”心智; 产品端, 通过全渠道协同融合, 稳固颐莲喷雾大单品战略地位, 聚焦以嘜润霜为代表的第二梯队爆品打造。24H1/Q2, 颐莲实现收入 4.47/2.47 亿元, 同比+14.03%/+11.76%; 2) **瓊尔博士:** 产品端, 全面升级闪充系列、益生菌系列两大品线, 扩充摇醒系列、清肌控油系列品类, 实现多品牌精细化运营; 渠道端, 加大抖音自播力度, 抖音自播销售同比增长 22%, 并发力线下渠道, 瓊尔博士闪充品线 2.0 入驻屈臣氏; 24H1/Q2, 瓊尔博士实现收入 6.45/3.51 亿元, 同比+7.86%/-1.13%。此外, 24H1 公司拓展头皮洗护赛道, 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, 聚焦胶原蛋白医美赛道的珂谧品牌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, 不断丰富化妆品业务规模增长动力。

➤ **医药业务仍处改革转型期, 原料及添加剂业务加快开拓高附加值产品。**1) **医药业务:** 24H1/Q2, 医药业务实现收入 2.40/1.31 亿元, 同比-17.28%/-11.00%; 24H1 公司推进医药改革转型, 渠道端明确“维持医院、聚焦药店、拓展三终端、推进医药电商”的营销思路, 加强销售渠道管理及产品价格管控, 提升终端产品的动销率; 产品端加大处方药产品的院外市场推广力度, 着手打造骨科疾病组合治疗方案, 同时聚焦“新中式滋补”“中药轻养生”理念, 继续拓展健康产品、中药提取物和外加工业务, 不断优化医药产品结构。2) **原料及添加剂业务:** 24H1/Q2, 原料及添加剂业务实现收入 1.72/0.88 亿元, 同比+0.72%/-7.18%; 24H1 公司积极调整销售战略, 推进食品级、化妆品级产品定制化服务, 同时拓展高附加值的医药级透明质酸产品, 完善产品矩阵, 进一步巩固公司在透明质酸原料市场的领先地位。

➤ **盈利能力稳步提升, 24H1 扣非归母净利率同比+3.25pct 至 5.79%。**1) **毛利率端,** 24H1/Q2, 公司毛利率为 51.87%/52.75%, 同比+7.70/+3.53pct; 分业务看, 24H1/Q2, 化妆品板块毛利率 61.37%/60.68%, 同比-1.67/2.49pct; 医药板块毛利率 52.13%/49.83%, 同比-4.15/-6.34pct; 原料及衍生产品、添加剂板块毛利率 39.27%/48.42%, 同比+3.73/+8.78pct。2) **费用端:** 24H1/Q2, 公司销售费用率为 36.36%/36.45%, 同比+7.31/+3.25pct; 管理费用率为 4.10%/4.07%, 同比-0.30/-0.04pct, 研发费用率为 3.41%/3.17%, 同比+0.79/+0.26pct。3) **净利率端:** 24H1/Q2, 公司归母净利率为 6.61%/6.59%, 同比-1.09/+1.51pct; 扣非归母净利率为 5.79%/5.75%, 同比+3.25/+1.78pct。

➤ **投资建议:** 公司聚焦于医药、化妆品、原料及添加剂等业务, 实现高质量发展。短期看, 地产业务剥离后盈利能力有望提升; 中长期看, 公司逐步完善化妆品产品及品牌矩阵, 推进医美产业的集群化和转型升级以及原料业务的高端化、专业化, 成长动能充足。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.71/4.41/5.47 亿元, 同比增长 22.2%/19.1%/23.8%, 对应 PE 为 17/14/11 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 新品开发不及预期, 业务结构改变后的经营与管理风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,579	4,701	5,792	6,762
增长率 (%)	-64.6	2.7	23.2	16.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	303	371	441	547
增长率 (%)	567.4	22.2	19.1	23.8
每股收益 (元)	0.30	0.36	0.43	0.54
PE	21	17	14	11
PB	1.5	1.5	1.4	1.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
6.12 元

分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 解慧新

执业证书: S0100522100001

邮箱: xiehuixin@mszq.com

研究助理 杨颖

执业证书: S0100123070030

邮箱: yangying@mszq.com

相关研究

- 福瑞达 (600223.SH) 2024 年一季报点评: 化妆品业务持续增长, 原料业务稳健向好, 大健康版图布局未来可期-2024/04/30
- 福瑞达 (600223.SH) 2023 年年报点评: 23 年主业高增, 顺利剥离地产轻装上阵, 战略聚焦医药大健康, 未来发展可期-2024/03/23
- 福瑞达 (600223.SH) 2023 年业绩预告点评: 23Q4 业绩扭亏为盈, 化妆品业务稳健增长, 医美业务未来可期-2024/01/24
- 福瑞达 (600223.SH) 2023 年三季报点评: 化妆品业务高增, 盈利能力持续提升-2023/10/30
- 福瑞达 (600223.SH) 事件点评: 人事调整助力主业聚焦, “双 11” 大促临近加速催化-2023/10/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,579	4,701	5,792	6,762
营业成本	2,450	2,139	2,618	3,043
营业税金及附加	36	196	241	282
销售费用	1,446	1,669	2,027	2,340
管理费用	223	202	237	264
研发费用	153	160	200	237
EBIT	273	333	467	597
财务费用	57	21	23	20
资产减值损失	-16	-2	-4	-5
投资收益	214	135	87	81
营业利润	419	445	527	652
营业外收支	-6	-2	1	1
利润总额	413	443	528	653
所得税	47	58	69	85
净利润	366	386	459	568
归属于母公司净利润	303	371	441	547
EBITDA	431	526	698	875

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,734	527	773	1,176
应收账款及票据	523	490	570	650
预付款项	52	186	225	260
存货	525	469	538	584
其他流动资产	3,151	3,036	2,947	2,884
流动资产合计	5,984	4,709	5,053	5,554
长期股权投资	139	272	355	431
固定资产	1,055	1,116	1,149	1,173
无形资产	149	235	288	333
非流动资产合计	1,833	2,161	2,366	2,520
资产合计	7,818	6,871	7,419	8,074
短期借款	705	705	705	705
应付账款及票据	453	433	549	666
其他流动负债	1,244	636	719	839
流动负债合计	2,402	1,774	1,973	2,210
长期借款	665	72	72	72
其他长期负债	71	61	75	73
非流动负债合计	736	132	146	144
负债合计	3,138	1,907	2,120	2,354
股本	1,017	1,017	1,017	1,017
少数股东权益	665	680	698	720
股东权益合计	4,680	4,964	5,299	5,719
负债和股东权益合计	7,818	6,871	7,419	8,074

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-64.65	2.67	23.21	16.74
EBIT 增长率	-50.38	21.81	40.26	27.77
净利润增长率	567.44	22.20	19.07	23.81
盈利能力 (%)				
毛利率	46.49	54.50	54.80	55.00
净利润率	6.63	7.89	7.62	8.08
总资产收益率 ROA	3.88	5.40	5.95	6.77
净资产收益率 ROE	7.56	8.65	9.59	10.93
偿债能力				
流动比率	2.49	2.65	2.56	2.51
速动比率	2.22	2.26	2.14	2.10
现金比率	0.72	0.30	0.39	0.53
资产负债率 (%)	40.14	27.75	28.57	29.16
经营效率				
应收账款周转天数	36.27	40.07	37.84	36.94
存货周转天数	78.27	80.00	75.00	70.00
总资产周转率	0.14	0.64	0.81	0.87
每股指标 (元)				
每股收益	0.30	0.36	0.43	0.54
每股净资产	3.95	4.21	4.53	4.92
每股经营现金流	0.47	0.66	0.78	0.92
每股股利	0.10	0.12	0.15	0.18
估值分析				
PE	21	17	14	11
PB	1.5	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	8.26	6.78	5.10	4.07
股息收益率 (%)	1.63	2.00	2.38	2.94

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	366	386	459	568
折旧和摊销	158	192	231	278
营运资金变动	35	163	122	105
经营活动现金流	474	672	788	938
资本开支	-207	-378	-333	-351
投资	2,687	6	0	0
投资活动现金流	2,673	-373	-333	-351
股权募资	3	0	0	0
债务募资	-2,682	-1,340	-52	0
筹资活动现金流	-3,097	-1,506	-210	-184
现金净流量	49	-1,206	245	403

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026