

福瑞达 (600223)

2024 年半年报点评：化妆品业务稳健增长，拓展业务新赛道

买入 (维持)

2024 年 08 月 26 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	12951	4579	4622	5485	6471
同比 (%)	4.76	(64.65)	0.95	18.66	17.98
归母净利润 (百万元)	45.46	303.39	344.81	413.80	502.65
同比 (%)	(87.44)	567.44	13.65	20.01	21.47
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.04	0.30	0.34	0.41	0.49
P/E (现价&最新摊薄)	136.87	20.51	18.04	15.03	12.38

股价走势



投资要点

■ **公司披露 24H1 业绩**：2024H1 营收 19.25 亿元，yoy-22.15%；归母净利 1.27 亿元，yoy-33.18%；扣非归母净利 1.12 亿元，yoy+77.19%，主要受地产业务剥离影响，若剔除地产影响，24H1 营收同增 1.48%，归母净利同增 2.87%。24Q2 公司实现营收 10.34 亿元，yoy-13.85%；归母净利 0.68 亿元，yoy+11.66%；扣非归母净利 0.60 亿元，yoy+24.63%。公司中期拟 10 股派发现金红利 0.5 元 (含税)，现金分红 0.51 亿元，派息率 40%。

■ **颐莲增长稳健，瑗尔博士 Q2 增速调整，推出新品牌正式进军洗护新赛道**。24H1 化妆品营收分别为 11.86 亿元，同比+7.24% (Q1/Q2 同比分别+15%/+1%)。24H1 颐莲营收 4.47 亿元，同比+14.17% (Q1/Q2 同比分别+17%/+12%)，增长较为稳健，颐莲围绕“中国高保湿”主线，稳固颐莲喷雾大单品战略地位，聚焦以膨润霜为代表的第二梯队爆品打造；24H1 瑗尔博士营收 6.45 亿元，同比+7.82% (Q1/Q2 同比分别+21%/-1%)，品牌升级调整导致增速有所调整，瑗尔博士全面升级闪充系列、益生菌系列两大品线，扩充摇醒系列、清肌控油系列品类，线上加大抖音自播力度，24H1 抖音自播销售同增 22%，线下闪充品线 2.0 入驻屈臣氏。新赛道布局方面，公司拓展头皮洗护赛道，24H1 推出专研头皮微生态科学洗护新品牌“即沐”，正式进军洗护赛道，同时积极拓展胶原蛋白医美赛道，珂谧品牌聚焦“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。

■ **医药推进改革转型、原料业务调整产品销售结构**。24H1 医药/原料营收分别为 2.40/1.72 亿元，同比分别-17.28%/+0.72%。①医药：推进改革转型，渠道策略明确维持医院、聚焦药店、拓展三终端、推进医药电商营销思路；②原料：通过联合定制模式开发“百颜露”“水活 5D 透明质酸钠”等多款原料。公司积极调整销售产品结构，拓展医药级透明质酸产品，透明质酸原料 24H1 销量同增 32.77%。

■ **地产业务剥离后毛利率稳步提升，期间费用率同比有所增长**。①**毛利率**：24H1 毛利率 51.87%，同比+7.70pct，毛利率大幅提升主因去年同期包含地产业务剥离前低毛利收入影响所致。分产品看，24H1 化妆品/医药/原料毛利率同比分别-1.7/-4.2/+3.7pct。24Q2 毛利率 52.75%，同比+3.53pct；②**期间费用率**：24H1 同比+4.79pct 至 43.42%，主系销售费用率 24H1 同比+7.31pct。24Q2 同比+2.44pct；③**销售净利率**：24H1 销售净利率为 8.11%，同比-1.37pct。24Q2 同比+1.3pct 至 8.0%。

■ **盈利预测与投资评级**：公司聚焦大健康产业，同时通过组织架构调整和战略聚焦逐步提效，发展趋势向好。我们维持公司 2024-26 年归母净利润预测 3.4/4.1/5.0 亿元，对应 PE 分别为 18/15/12X，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：市场竞争加剧，产品推广不及预期等。

市场数据

收盘价(元)	6.12
一年最低/最高价	6.04/11.23
市净率(倍)	1.54
流通 A 股市值(百万元)	6,221.40
总市值(百万元)	6,221.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.97
资产负债率(% ,LF)	25.42
总股本(百万股)	1,016.57
流通 A 股(百万股)	1,016.57

相关研究

《福瑞达(600223)：2024 年一季报点评：扣非净利大幅增长，大健康产业提效可期》

2024-04-30

《福瑞达(600223)：2023 年年报点评：化妆品增长较快，组织调整利于战略聚焦大健康》

2024-03-23

福瑞达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,984	5,260	6,308	7,809	营业总收入	4,579	4,622	5,485	6,471
货币资金及交易性金融资产	1,734	943	1,128	1,647	营业成本(含金融类)	2,450	2,163	2,546	2,986
经营性应收款项	598	606	718	847	税金及附加	36	116	137	162
存货	525	464	546	640	销售费用	1,446	1,479	1,755	2,071
合同资产	53	53	55	65	管理费用	223	162	192	226
其他流动资产	3,075	3,194	3,861	4,610	研发费用	153	155	165	194
非流动资产	1,833	1,896	1,904	1,908	财务费用	57	(10)	14	8
长期股权投资	139	129	119	109	加:其他收益	39	23	27	32
固定资产及使用权资产	1,072	1,093	1,110	1,122	投资净收益	214	139	154	194
在建工程	131	181	191	201	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	149	145	141	137	减值损失	(46)	0	0	0
商誉	154	152	150	148	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	20	17	14	11	营业利润	419	719	857	1,050
其他非流动资产	168	178	178	178	营业外净收支	(6)	(32)	(32)	(48)
资产总计	7,818	7,156	8,212	9,717	利润总额	413	688	825	1,002
流动负债	2,402	1,589	2,308	3,483	减:所得税	47	282	338	411
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,504	757	757	757	净利润	366	406	487	591
经营性应付款项	453	400	471	552	减:少数股东损益	63	61	73	89
合同负债	108	109	130	153	归属母公司净利润	303	345	414	503
其他流动负债	337	322	951	2,021	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.34	0.41	0.49
非流动负债	736	532	382	232	EBIT	273	678	839	1,011
长期借款	665	465	315	165	EBITDA	431	772	937	1,113
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.49	53.20	53.58	53.85
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	6.63	7.46	7.54	7.77
其他非流动负债	58	54	54	54	收入增长率(%)	(64.65)	0.95	18.66	17.98
负债合计	3,138	2,121	2,691	3,716	归母净利润增长率(%)	567.44	13.65	20.01	21.47
归属母公司股东权益	4,015	4,308	4,722	5,113					
少数股东权益	665	726	799	888					
所有者权益合计	4,680	5,035	5,522	6,001					
负债和股东权益	7,818	7,156	8,212	9,717					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	474	298	362	783	每股净资产(元)	3.95	4.24	4.65	5.03
投资活动现金流	2,673	(45)	16	40	最新发行在外股份(百万股)	1,017	1,017	1,017	1,017
筹资活动现金流	(3,097)	(1,043)	(192)	(304)	ROIC(%)	2.41	6.09	7.69	8.81
现金净增加额	49	(791)	185	519	ROE-摊薄(%)	7.56	8.00	8.76	9.83
折旧和摊销	158	94	98	103	资产负债率(%)	40.14	29.64	32.76	38.24
资本开支	(207)	(195)	(151)	(167)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.51	18.04	15.03	12.38
营运资本变动	35	(132)	(144)	193	P/B (现价)	1.55	1.44	1.32	1.22

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>