

化妆品业务增长稳健，医药、原料业务调整

增持(维持)

——福瑞达(600223)点评报告

2024年08月26日

投资要点:

24Q2 实现归母净利润同比+11.66%。2024H1 公司实现营收 19.25 亿元(同比-22.15%),收入同比下滑主因去年同期包含剥离前的地产业务收入所致,归母净利润 1.27 亿元(同比-33.18%),扣非归母净利润 1.12 亿元(同比+77.19%)。分季度看, Q1/Q2 分别实现营收同比-29.99%/-13.85%, 归母净利润同比-54.35%/+11.66%, 扣非归母净利润同比+242.28%/+24.63%。拟每 10 股派发现金红利 0.5 元(含税)。

化妆品业务稳健增长，医药、原料业务调整。化妆品方面，24H1 公司化妆品板块实现收入 11.86 亿元(同比+7.24%)，其中，颐莲收入 4.47 亿元(同比+14.17%)，围绕“中国高保湿”主线，创新文化联名发展同时聚焦第二梯队爆品打造; 瑗尔博士品牌收入 6.45 亿元(同比+7.82%)，进一步完善产品线，全面升级闪充系列、益生菌系列两大品线; 珂谧品牌入驻医美医院，布局抖音、小红书等线上渠道，上新多款新产品。**医药方面**，24H1 公司医药板块实现收入 2.40 亿元(同比-17.28%)，主因去年同期基数较高以及业务调整所致;**原料及衍生品方面**，公司积极调整销售战略和产品结构，拓展医药级透明质酸产品，24H1 原料及衍生品、添加剂板块实现收入 1.72 亿元(同比+0.72%)。

剥离地产业务后毛利率大幅提升，销售费用率同比增加。2024H1 公司毛利率同比+7.70pct 至 51.87%，毛利率大幅增长主因去年同期包含了剥离前的低毛利地产业务所致; 净利率同比-1.37 个 pct 至 8.11%。费用方面，2024H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 36.36%/4.10%/3.41%/-0.45%，同比分别+7.30/-0.30/+0.79/-3.01 个 pct。

盈利预测与投资建议: 公司聚焦大健康产业，化妆品业务品牌战略升级为“5+N”，主力品牌颐莲和瑗尔博士收入保持稳健增长，新品牌珂谧切入胶原蛋白医美赛道; 原料业务调整销售战略，积极开拓海外市场和多领域的应用，未来有望继续恢复稳健增长; 医药业务随着线上产品链路打通和未来业务调整的结束，有望重回向上通道。我们根据公司最新经

基础数据

总股本(百万股)	1,016.57
流通A股(百万股)	1,016.57
收盘价(元)	6.12
总市值(亿元)	62.21
流通A股市值(亿元)	62.21

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 02032255207

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

分析师:

李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4578.75	4065.54	4456.00	4867.68
增长比率(%)	-64.65	-11.21	9.60	9.24
归母净利润(百万元)	303.39	317.87	360.67	428.41
增长比率(%)	567.44	4.77	13.47	18.78
每股收益(元)	0.30	0.31	0.35	0.42
市盈率(倍)	20.51	19.57	17.25	14.52
市净率(倍)	1.55	1.48	1.41	1.34

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

营数据下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.31/0.35/0.42 元/股（调整前 2024-2026 年 EPS 分别为 0.34/0.42/0.52 元/股），对应 2024 年 8 月 23 日股价的 PE 分别为 20/17/15 倍，维持“增持”评级。

风险因素：宏观经济恢复不及预期风险、行业竞争加剧风险、渠道拓展不达预期风险、品牌品类拓展不达预期风险。

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4579	4066	4456	4868
同比增速 (%)	-64.65	-11.21	9.60	9.24
营业成本	2450	1977	2146	2324
毛利	2129	2088	2310	2543
营业收入 (%)	46.49	51.36	51.84	52.25
税金及附加	36	33	36	39
营业收入 (%)	0.80	0.82	0.80	0.80
销售费用	1446	1455	1582	1704
营业收入 (%)	31.59	35.80	35.50	35.00
管理费用	223	199	214	229
营业收入 (%)	4.87	4.90	4.80	4.70
研发费用	153	154	160	166
营业收入 (%)	3.35	3.80	3.60	3.40
财务费用	57	0	0	0
营业收入 (%)	1.25	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-16	-10	-15	-20
信用减值损失	-30	-25	-48	-50
其他收益	39	35	37	39
投资收益	214	187	201	209
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-1	1	1	1
营业利润	419	433	493	585
营业收入 (%)	9.16	10.65	11.07	12.02
营业外收支	-6	-1	-3	-3
利润总额	413	432	490	582
营业收入 (%)	9.02	10.63	11.00	11.96
所得税费用	47	49	56	66
净利润	366	383	435	516
营业收入 (%)	8.00	9.42	9.75	10.60
归属于母公司的净利润	303	318	361	428
同比增速 (%)	567.44	4.77	13.47	18.78
少数股东损益	63	65	74	88
EPS (元/股)	0.30	0.31	0.35	0.42

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.30	0.31	0.35	0.42
BVPS	3.95	4.14	4.34	4.56
PE	20.51	19.57	17.25	14.52
PEG	0.04	4.10	1.28	0.77
PB	1.55	1.48	1.41	1.34
EV/EBITDA	23.74	11.10	8.70	6.17
ROE	7.56%	7.55%	8.17%	9.25%
ROIC	3.53%	6.75%	7.43%	8.50%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1734	1311	1906	2683
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	523	427	415	397
存货	525	512	529	536
预付款项	52	49	49	46
合同资产	53	49	53	58
其他流动资产	3098	2301	1889	1372
流动资产合计	5984	4649	4842	5093
长期股权投资	139	159	169	174
固定资产	1055	1038	1020	1000
在建工程	131	141	151	161
无形资产	149	154	152	150
商誉	154	152	150	148
递延所得税资产	24	28	28	28
其他非流动资产	182	174	167	165
资产总计	7818	6496	6680	6919
短期借款	705	505	455	405
应付票据及应付账款	453	363	364	362
预收账款	0	0	0	0
合同负债	108	102	111	122
应付职工薪酬	96	89	86	93
应交税费	26	24	27	24
其他流动负债	1719	746	697	648
流动负债合计	2402	1324	1285	1249
长期借款	665	165	115	85
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	3	3	3	3
其他非流动负债	68	62	60	60
负债合计	3138	1553	1462	1396
归属于母公司的所有者权益	4015	4212	4413	4631
少数股东权益	665	730	804	892
股东权益	4680	4943	5217	5524
负债及股东权益	7818	6496	6680	6919

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	474	1049	728	929
投资	2687	-12	-8	-8
资本性支出	-207	-76	-66	-66
其他	194	189	204	212
投资活动现金流净额	2673	101	129	138
债权融资	434	-750	-2	0
股权融资	3	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	-3115	-700	-100	-80
筹资成本	-516	-120	-160	-210
其他	97	-4	0	0
筹资活动现金流净额	-3097	-1573	-262	-290
现金净流量	49	-423	595	777

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场