

福瑞达（600223.SH）

公司点评
证券研究报告

化妆品 Q2 增速放缓，持续推进

“5+N” 品牌战略

业绩简评

■ 公司8月23日公告1H24营收19.25亿元、同比-22%，归母净利润1.27亿元、同比-33%，扣非净利润1.12亿元、同比+77.2%；剔除地产业务影响后，营收/归母净利润同比+1.5%/+2.9%；山东福瑞达生物归母净利润0.9亿元、同增13.7%。单季度看，2Q24营收/归母净利润/扣非净利润10.35/0.68/0.6亿元、同比-14%/+11.7%/+24.6%，利润增速高于收入主要系加强费用管控力度提高费效比。

经营分析

- 化妆品：消费大环境疲软下 Q2 增速放缓、表现不及预期，颐莲同比平稳增长，瓊尔博士微降。1Q24/2Q24 化妆品业务营收5.44/6.42亿元、同比+15%/+1%，1H24毛利率61.37%、同比-1.66PCT、主要系线下分销加大促销+低毛利率爆款产品销售占比提升。
- ✓ 瓊尔博士：1Q24/2Q24 营收2.94/3.51亿元、yoy+21%/-1%，产品线进一步完善，全面升级闪充系列、益生菌系列，扩充摇醒系列、清肌控油系列；渠道端发力抖音自播&线下渠道，闪充品线2.0入驻屈臣氏，1H24抖音自播同增22%。
- ✓ 颐莲：1Q24/2Q24 营收2/2.47亿元、yoy+17%/+12%。产品端，持续聚焦高保湿心智，强化颐莲喷雾、澎润、软膜等品线的精细化运营。
- ✓ 其他品牌：1Q24/2Q24 营收0.5/0.44万元、同比-15%/-22%、持续承压，预计系资源聚焦颐莲和瓊尔博士两大主营产品所致，推出头皮微生态护理新品牌“即沐”。
- 医药板块受医药行业政策变动影响仍有承压，1H24 营收2.4亿元、同比-17%。原料及衍生产品、添加剂表现平稳，1H24 营收1.72亿元、同比+0.72%，推进食品级、化妆品级产品定制化服务，拓展医药级透明质酸产品；海外聚焦优质客户、出口收入同增48.7%，供过于需、内销收入同比-22%。

盈利预测、估值与评级

■ 公司化妆品“5+N”品牌战略升级，组织结构&内部治理、激励持续优化。考虑 Q2 医药业务继续承压，化妆品收入增速放缓，下调盈利预测。预计 24-26 年归母净利润为 3.34/3.96/4.54 亿元，同比+10%/+19%/+15%，对应 24-26 年 PE 分别为 19/16/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示

■ 化妆品竞争加剧，新品牌孵化不及预期，新品发展不及预期

国金证券研究所

分析师：罗晓婷（执业 S1130520120001）

luoxiaoting@gjzq.com.cn

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价（人民币）：6.12 元

相关报告：

- 1.《福瑞达 1Q24 点评：化妆品增长稳健，经营持续向好》，2024.4.30
- 2.《福瑞达年报点评：化妆品势能延续向好，看好组织调整后效能提升》，2024.3.25
- 3.《福瑞达点评：23 年预告归母净利 2.6-2.9 亿元，24 年轻装上阵》，2024.1.24



公司基本情况（人民币）

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,951	4,579	4,173	4,486	4,903
营业收入增长率	4.76%	-64.65%	-8.87%	7.50%	9.31%
归母净利润(百万元)	45	303	334	396	454
归母净利润增长率	-87.44%	567.44%	9.95%	18.65%	14.82%
摊薄每股收益(元)	0.045	0.298	0.328	0.389	0.447
每股经营性现金流净额	0.98	0.47	3.29	0.26	0.41
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.22%	7.56%	7.85%	8.75%	9.38%
P/E	236.84	32.27	18.65	15.72	13.69
P/B	2.90	2.44	1.46	1.37	1.28

来源：公司年报、国金证券研究所（注：股价更新至 2024 年 8 月 23 日）

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	12,363	12,951	4,579	4,173	4,486	4,903	货币资金	5,139	4,318	1,734	3,412	3,354	3,540
增长率	16.6%	4.8%	-64.6%	-8.9%	7.5%	9.3%	应收账款	1,532	2,027	3,609	556	598	654
主营业务成本	-9,187	-9,759	-2,450	-1,997	-2,124	-2,290	存货	48,204	46,047	525	464	494	533
%销售收入	74.3%	75.4%	53.5%	47.9%	47.3%	46.7%	其他流动资产	3,795	3,237	117	52	164	169
毛利	3,176	3,192	2,129	2,175	2,362	2,613	流动资产	58,670	55,629	5,984	4,484	4,609	4,894
%销售收入	25.7%	24.6%	46.5%	52.1%	52.7%	53.3%	%总资产	95.5%	95.1%	76.5%	70.5%	70.6%	71.2%
营业税金及附加	-588	-539	-36	-42	-45	-49	长期投资	883	934	238	232	232	232
%销售收入	4.8%	4.2%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	1,328	1,352	1,186	1,250	1,298	1,359
销售费用	-1,253	-1,313	-1,446	-1,527	-1,660	-1,824	%总资产	2.2%	2.3%	15.2%	19.6%	19.9%	19.8%
%销售收入	10.1%	10.1%	31.6%	36.6%	37.0%	37.2%	无形资产	411	404	356	352	352	352
管理费用	-380	-350	-223	-175	-186	-201	非流动资产	2,745	2,845	1,833	1,876	1,923	1,984
%销售收入	3.1%	2.7%	4.9%	4.2%	4.2%	4.1%	%总资产	4.5%	4.9%	23.5%	29.5%	29.4%	28.8%
研发费用	-119	-134	-153	-146	-159	-177	资产总计	61,415	58,474	7,818	6,360	6,532	6,878
%销售收入	1.0%	1.0%	3.3%	3.5%	3.6%	3.6%	短期借款	5,529	5,498	1,504	620	520	520
息税前利润 (EBIT)	836	856	269	285	312	363	应付款项	22,221	25,538	652	602	641	693
%销售收入	6.8%	6.6%	5.9%	6.8%	7.0%	7.4%	其他流动负债	23,344	19,570	246	75	83	90
财务费用	-91	-353	-57	3	64	68	流动负债	51,093	50,606	2,402	1,296	1,244	1,303
%销售收入	0.7%	2.7%	1.2%	-0.1%	-1.4%	-1.4%	长期贷款	3,751	2,215	665	103	53	23
资产减值损失	-297	-335	-46	-1	0	0	其他长期负债	72	86	71	48	46	44
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	54,916	52,907	3,138	1,447	1,342	1,369
投资收益	201	116	214	70	80	90	普通股股东权益	4,727	3,717	4,015	4,248	4,525	4,843
%税前利润	31.3%	44.5%	51.9%	17.6%	17.0%	16.6%	其中：股本	1,009	1,017	1,017	1,017	1,017	1,017
营业利润	678	311	419	397	471	541	未分配利润	2,014	1,894	2,137	2,370	2,648	2,966
营业利润率	5.5%	2.4%	9.2%	9.5%	10.5%	11.0%	少数股东权益	1,773	1,850	665	665	665	665
营业外收支	-34	-50	-6	0	0	0	负债股东权益合计	61,415	58,474	7,818	6,360	6,532	6,878
税前利润	644	261	413	397	471	541	比率分析						
利润率	5.2%	2.0%	9.0%	9.5%	10.5%	11.0%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-250	-196	-47	-64	-75	-87	每股指标						
所得税率	38.8%	75.1%	11.3%	16.0%	16.0%	16.0%	每股收益	0.359	0.045	0.298	0.328	0.389	0.447
净利润	394	65	366	334	396	454	每股净资产	4.684	3.656	3.949	4.179	4.451	4.764
少数股东损益	32	20	63	0	0	0	每股经营现金净流	6.786	0.982	0.466	3.287	0.263	0.408
归属于母公司的净利润	362	45	303	334	396	454	每股股利	0.110	0.000	0.100	0.098	0.117	0.134
净利率	2.9%	0.4%	6.6%	8.0%	8.8%	9.3%	回报率						
							净资产收益率	7.66%	1.22%	7.56%	7.85%	8.75%	9.38%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	0.59%	0.08%	3.88%	5.24%	6.06%	6.61%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	3.24%	1.61%	3.48%	4.25%	4.55%	5.03%
净利润	394	65	366	334	396	454	增长率						
少数股东损益	32	20	63	0	0	0	主营业务收入增长率	-9.20%	4.76%	-64.65%	-8.87%	7.50%	9.31%
非现金支出	399	465	203	76	81	88	EBIT增长率	9.05%	2.37%	-68.52%	5.86%	9.46%	16.20%
非经营收益	-86	284	-130	-25	-74	-87	净利润增长率	-43.34%	-87.44%	567.44%	9.95%	18.65%	14.82%
营运资金变动	6,142	185	35	2,956	-136	-40	总资产增长率	-0.14%	-4.79%	-86.63%	-18.64%	2.70%	5.29%
经营活动现金净流	6,848	998	474	3,341	2,67	415	资产管理能力						
资本开支	-281	-160	-207	-123	-128	-148	应收账款周转天数	6.9	8.9	32.1	35.0	35.0	35.0
投资	-67	-91	2,687	6	0	0	存货周转天数	1,884.5	1,762.5	3,468.9	85.0	85.0	85.0
其他	-103	253	194	70	80	90	应付账款周转天数	297.3	280.3	593.4	80.0	80.0	80.0
投资活动现金净流	-452	1	2,673	-46	-48	-58	固定资产周转天数	38.0	36.1	84.1	95.2	90.8	86.2
股权募资	800	148	3	0	0	0	偿债能力						
债权募资	-2,193	-1,677	-2,682	-1,463	-150	-30	净负债/股东权益	63.71%	60.99%	9.30%	-54.73%	-53.59%	-54.41%
其他	-5,396	-88	-419	-151	-125	-139	EBIT利息保障倍数	9.2	2.4	4.7	-105.1	-4.9	-5.3
筹资活动现金净流	-6,789	-1,618	-3,097	-1,614	-275	-169	资产负债率	89.42%	90.48%	40.14%	22.75%	20.54%	19.91%
现金净流量	-393	-609	49	1,682	-55	188							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	15	22	103
增持	0	1	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.12	1.15	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-01-31	买入	10.99	N/A
2	2023-03-31	买入	10.37	N/A
3	2023-04-28	买入	10.59	N/A
4	2023-08-27	买入	9.31	N/A
5	2023-10-13	买入	8.63	N/A
6	2024-01-24	买入	8.08	N/A
7	2024-03-25	买入	9.47	N/A
8	2024-04-30	买入	8.39	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

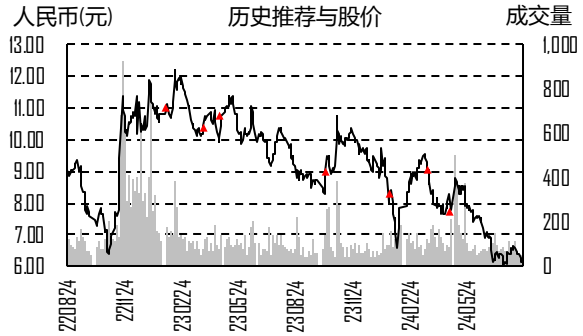
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806