

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

福瑞达 (600223. SH)

投资评级

上次评级

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

福瑞达 (600223. SH) 24H1 点评: 化妆品板块表现稳健, 关注头皮洗护&医美赛道布局进展

2024年9月2日

事件: 公司发布 24H1 业绩, 实现营收 19.25 亿元/yoy-22.15%, 实现归母净利润 1.27 亿元/yoy-33.18%, 扣非归母净利润 1.12 亿元/yoy+77.19%。24Q1/24Q2 分别实现营收 8.91/10.35 亿元, 分别同比-29.99%/-13.85%, 归母净利润 0.59/0.68 亿元, 分别同比-54.35%/+11.66%, 扣非归母净利润 0.52/0.60 亿元, 同比+242.48%/+24.63%。24H1 公司拟每 10 股派发现金红利 0.5 元(含税), 现金分红总额 0.51 亿元, 占 24H1 归母净利润的 40%。

点评:

分业务看: (1) 化妆品板块: 24H1 实现收入 11.86 亿元/yoy+7.24%, 毛利率 61.37%/yoy-1.66pct。其中颐莲实现收入 4.47 亿元/yoy+14.17%, 瓊尔博士实现收入 6.45 亿元/yoy+7.82%。公司积极拓展销售渠道, 做强私域流量、直播渠道和线下门店, 化妆品线上/其他渠道分别收入 9.94/1.92 亿元, 同比+2.71%/38.96%, 毛利率分别为 64.41%/45.69%, 同比分别+0.57/-11.77pct; 经销/自营渠道分别收入 3.04/8.81 亿元, 同比分别+5.08%/+8.01%, 毛利率分别为 45.59%/66.82%, 同比分别-8.55/+0.63pct; 线上抖音自播销售同比增长 22%, 线下渠道瓊尔博士闪充品线 2.0 入驻屈臣氏。公司积极布局新赛道、新产品。2023 年推出医学美容品牌“珂谧 KeyC”, 化妆品板块步入胶原蛋白医学美容赛道, 品牌发展战略从“4+N”升级为“5+N”, 从单一美妆主业升级为“生美+医美”双美新生态, 24H1 珂谧品牌入驻医美医院, 布局抖音、小红书等线上平台, 上新医用重组 III 型人源化胶原蛋白修复液等多款新品。24H1 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。

(2) 医药板块: 24H1 实现营收 2.40 亿元/yoy-17.28%, 毛利率 52.13%/yoy-4.15pct, 主要受医药行业政策变动影响, 药品整体收入毛利有所下降, 公司进行药品板块营销结构调整、优化销售渠道, 部分中药品种已实现收入增长。在新产品开发及新业务拓展方面, 创新研发灵芝双参饮等多款药食同源大健康食品。

(3) 原料及衍生产品、添加剂板块: 24H1 实现营收 1.72 亿元/yoy+0.72%, 毛利率 39.27%/yoy+3.73pct, 主要因为公司调整销售策略, 促进毛利率上升。内销方面实现收入 0.9 亿元, 同比-22%, 毛利率 37%, 同比-0.12pct, 添加剂产品生产端大量扩展, 终端需求疲软, 影响内销收入。海外方面公司聚焦优质客户, 实现出口收入 0.81 亿元, 同比+48.71%, 毛利率 41.79%, 同比+9.6pct。按渠道来看, 经销/自营渠道分别实现收入 0.97/0.74 亿元, 同比+15.59%/-13.79%, 毛利率 43.84%/33.29%, 同比+5.46/+0.53pct。

(4) 物业管理及其他板块: 24H1 实现营业收入 3.08 亿元/yoy -59.31%, 毛利率 19.73%/yoy+3.46pct, 主要由于去年同期业绩包括了地产业务剥离

前收入影响所致。

盈利能力：24H1 毛利率/期间费用率/归母净利率分别为 51.87%/43.42%/6.61%，同比+7.70/+4.79/-1.09pct，主要系去年同期剥离地产业务影响所致；费用方面，销售/管理/研发/财务费用率 36.36%/4.10%/3.41%/-0.45%，同比+7.31/-0.30/+0.79/-3.01pct。

盈利预测：我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 41.32/49.64/57.75 亿元，同比-9.8%/+20.1%/+16.3%，归母净利润分别为 3.25/4.08/4.96 亿元，同增 7.3%/25.3%/21.7%，对应 9 月 2 日收盘价 PE 分别为 20/15/13X。

风险因素：新赛道布局进展不及预期，渠道竞争加剧，上游化妆品原料成本大幅上涨、国内消费持续疲软等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	12,951	4,579	4,132	4,964	5,775
增长率 YoY %	4.8%	-64.6%	-9.8%	20.1%	16.3%
归属母公司净利润 (百万元)	45	303	325	408	496
增长率 YoY%	-87.4%	567.4%	7.3%	25.3%	21.7%
毛利率%	24.6%	46.5%	54.0%	55.0%	56.0%
净资产收益率ROE%	1.2%	7.6%	7.5%	8.7%	9.7%
EPS(摊薄)(元)	0.04	0.30	0.32	0.40	0.49
市盈率 P/E(倍)	137.99	20.67	19.27	15.39	12.64
市净率 P/B(倍)	1.69	1.56	1.45	1.34	1.23

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 9 月 2 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	55,629	5,984	4,823	5,422	6,103	
货币资金	4,318	1,734	985	817	754	
应收票据	0	68	23	28	32	
应收账款	351	455	402	483	562	
预付账款	1,524	52	38	45	51	
存货	46,047	525	422	496	565	
其他	3,388	3,151	2,954	3,554	4,140	
非流动资产	2,845	1,833	1,769	1,687	1,613	
长期股权投资	720	139	139	139	139	
固定资产	1,279	1,055	996	945	902	
无形资产	197	149	139	129	119	
其他	649	491	495	474	453	
资产总计	58,474	7,818	6,592	7,110	7,716	
流动负债	50,606	2,402	1,363	1,464	1,556	
短期借款	2,270	705	505	455	405	
应付票据	1,748	5	5	6	7	
应付账款	7,518	448	343	403	459	
其他	39,070	1,244	509	599	685	
非流动负债	2,301	736	178	145	122	
长期借款	2,215	665	115	85	65	
其他	86	71	63	60	57	
负债合计	52,907	3,138	1,541	1,609	1,678	
少数股东权益	1,850	665	737	825	933	
归属母公司股东权益	3,717	4,015	4,315	4,675	5,105	
负债和股东权益	58,474	7,818	6,592	7,110	7,716	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	12,951	4,579	4,132	4,964	5,775	
同比 (%)	4.8%	-64.6%	-9.8%	20.1%	16.3%	
归属母公司净利润	45	303	325	408	496	
同比	-87.4%	567.4%	7.3%	25.3%	21.7%	
毛利率 (%)	24.6%	46.5%	54.0%	55.0%	56.0%	
ROE%	1.2%	7.6%	7.5%	8.7%	9.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.04	0.30	0.32	0.40	0.49	
P/E	137.99	20.67	19.27	15.39	12.64	
P/B	1.69	1.56	1.45	1.34	1.23	
EV/EBITDA	20.83	23.74	10.08	8.42	7.10	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	12,951	4,579	4,132	4,964	5,775	
营业成本	9,759	2,450	1,901	2,234	2,541	
营业税金及附加	539	36	45	50	58	
销售费用	1,313	1,446	1,467	1,762	2,050	
管理费用	350	223	242	290	338	
研发费用	134	153	145	174	202	
财务费用	353	57	29	35	39	
减值损失合计	-268	-16	-5	-5	-5	
投资净收益	116	214	200	200	200	
其他	-40	9	-26	-24	-26	
营业利润	311	419	473	590	716	
营业外收支	-50	-6	-6	-6	-6	
利润总额	261	413	467	584	710	
所得税	196	47	70	88	107	
净利润	65	366	397	496	604	
少数股东损益	20	63	71	89	108	
归属母公司净利润	45	303	325	408	496	
EBITDA	681	431	592	719	851	
EPS(当年)(元)	0.04	0.30	0.32	0.40	0.49	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	998	474	698	-146	-22	
净利润	65	366	397	496	604	
折旧摊销	130	158	96	100	102	
财务费用	401	95	28	14	12	
投资损失	-116	-214	-200	-200	-200	
营运资金变动	185	35	320	-616	-602	
其它	334	35	57	60	62	
投资活动现金流	1	2,673	167	176	166	
资本支出	-160	-207	-32	-46	-56	
长期投资	-91	2,687	5	20	20	
其他	253	194	193	202	202	
筹资活动现金流	-1,618	-3,097	-1,613	-198	-207	
吸收投资	148	3	0	0	0	
借款	-2,485	-3,115	-750	-80	-70	
支付利息或股息	-1,206	-516	-109	-115	-134	
现金流净增加额	-609	49	-749	-168	-62	

研究团队简介

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

蔡昕妤，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、零售、潮玩、美护板块。

宿一赫，社服行业研究助理。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

张洪滨，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。