

福瑞达 (600223)

证券研究报告
2024年09月09日

24H1 化妆品增长稳健，看好公司未来发展

事件：公司发布24年半年报。24H1 营收 19.25 亿，yoy-22.15%；归母净利润 1.27 亿元，yoy-33.18%，扣非归母净利 1.12 亿，yoy+77.19%，剔除地产业务影响后，24H1 营收同增 1.48%，归母净利润同增 2.87%，其中山东福瑞达归母净利润 0.9 亿元，同增 13.72%。24Q2 公司实现营收 10.35 亿，yoy-13.85%，归母净利润 0.68 亿，yoy+11.66%，扣非归母净利 0.6 亿，yoy+24.63%。

财报重点：

■化妆品：持续强化品牌势能，积极拓展新赛道

化妆品 24H1 营收 11.86 亿元，同比增长 7.24%，毛利率 61.37%，同减 1.66pct。分品牌看，颐莲营收 4.47 亿元，同增 14.17%；瓊尔博士营收 6.45 亿元，同增 7.82%，加强自播，抖音自播销售同比增长 22%，发力线下闪充品线 2.0 入驻屈臣氏。24Q2 颐莲营收 2.47 亿元，同增 11.76%；瓊尔博士营收 3.51 亿元，同减 1.13%。

新赛道布局，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，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。

■医药&原料及添加剂分别实现营收 2.4/1.72 亿元，yoy-17.28%/+0.72%。

■下半年规划：①研发端：持续打造独家专利成分，深化品牌科技+制剂技术双通路创新，升级产品包装，推进高端化布局。②销售端：颐莲持续大单品策略，强化精细化运营，并组建专业团队开展视频号及私域渠道运营。瓊尔博士持续加强渠道建设，天猫渠道强化心智渗透以拓新为主，达播渠道进一步调整货品组合及合作模式，自播渠道围绕熬夜场景进行内容策划，优化产品结构占比。

投资建议：①化妆品“5+N”品牌战略构筑多品牌矩阵壁垒，夯实核心热销单品&优化渠道布局；②医美：推出新品牌珂谧，将专注轻医美围术期，创造第二生长曲线；③医药&原料：医药整合资源打造专科领域组合包，持续拓展销售渠道；原料推进国内外原料药注册项目，同时积极开发新原料&加强原料协同。看好公司在持续聚焦和发展下迈向大健康产业综合运营商领先者。考虑公司上半年业绩承压，下调营收和利润预测，预计 24-26 年营收 41.8/50.2/58.5 亿元（原为 46.0/53.5/64.3 亿元），预计 24-26 年归母净利润 3.2/4.0/5.0 亿元（原为 3.7/4.7/5.5 亿元），对应 19/15/13xPE，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险、经营不及预期风险、市场竞争加剧风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,951.44	4,578.75	4,175.82	5,023.51	5,847.36
增长率(%)	4.76	(64.65)	(8.80)	20.30	16.40
EBITDA(百万元)	1,490.45	788.77	857.03	998.61	1,096.06
归属母公司净利润(百万元)	45.46	303.39	323.00	404.80	496.40
增长率(%)	(87.44)	567.44	6.47	25.32	22.63
EPS(元/股)	0.04	0.30	0.32	0.40	0.49
市盈率(P/E)	137.09	20.54	19.29	15.39	12.55
市净率(P/B)	1.68	1.55	1.31	1.28	1.17
市销率(P/S)	0.48	1.36	1.49	1.24	1.07
EV/EBITDA	10.48	13.59	2.99	2.51	1.20

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	美容护理/化妆品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	6.13 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,016.57
流通 A 股股本(百万股)	1,016.57
A 股总市值(百万元)	6,231.57
流通 A 股市值(百万元)	6,231.57
每股净资产(元)	3.97
资产负债率(%)	25.42
一年内最高/最低(元)	11.23/5.97

作者

何富丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120003
hefuli@tfzq.com

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

耿荣晨 联系人
gengrongchen@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《福瑞达-季报点评:24Q1 扣非归母净利润 0.52 亿元，yoy+242.5%，化妆品一季度稳健，底部看好公司国企改革成功》2024-05-03
- 《福瑞达-年报点评报告:23 年化妆品营收 yoy+ 22.2%，地产剥离实现公司转型，看好公司未来稳步发展》2024-03-27
- 《福瑞达-公司点评:2023 年归母净利润同比预增 472%至 538%，公司战略转型&化妆品业务持续打造品牌矩阵》2024-02-03

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,317.97	1,733.59	7,561.38	7,314.65	8,225.33	营业收入	12,951.44	4,578.75	4,175.82	5,023.51	5,847.36
应收票据及应收账款	351.27	523.15	156.59	222.96	231.83	营业成本	9,759.17	2,450.21	2,000.22	2,416.31	2,812.58
预付账款	1,524.01	51.59	310.67	141.72	398.92	营业税金及附加	539.39	36.42	87.69	105.49	122.79
存货	46,047.01	525.44	482.45	735.10	694.62	销售费用	1,313.48	1,446.47	1,440.66	1,667.80	1,877.00
其他	3,388.49	3,097.98	1,371.97	1,301.23	1,169.22	管理费用	349.98	222.98	148.17	186.21	236.33
流动资产合计	55,628.75	5,931.75	9,883.06	9,715.66	10,719.93	研发费用	133.92	153.36	74.39	103.23	140.06
长期股权投资	720.44	139.11	139.31	139.51	139.71	财务费用	352.54	57.07	(26.53)	(73.73)	(88.16)
固定资产	1,279.31	1,054.71	1,005.68	856.76	688.39	资产/信用减值损失	(335.19)	(45.55)	(188.11)	(216.36)	(196.30)
在建工程	72.95	131.36	92.80	110.07	127.34	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	225.50	182.23	129.58	70.72	5.11	投资净收益	116.21	214.34	187.86	179.94	174.59
其他	546.87	326.01	458.12	439.75	428.42	其他	411.10	(376.01)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2,845.06	1,833.43	1,825.49	1,616.80	1,388.97	营业利润	310.85	419.45	450.97	581.76	725.04
资产总计	58,473.81	7,817.83	11,708.55	11,332.46	12,108.90	营业外收入	5.62	2.24	4.21	4.16	4.06
短期借款	2,270.19	705.22	528.00	431.00	287.00	营业外支出	55.41	8.73	32.24	33.72	32.52
应付票据及应付账款	9,266.35	452.98	534.91	748.42	915.69	利润总额	261.06	412.96	422.94	552.20	696.57
其他	21,201.09	1,135.11	4,399.19	3,899.25	4,324.33	所得税	195.96	46.82	47.95	62.61	78.98
流动负债合计	32,737.64	2,293.31	5,462.09	5,078.67	5,527.02	净利润	65.10	366.14	374.98	489.59	617.59
长期借款	2,215.23	665.04	698.00	522.00	321.00	少数股东损益	19.64	62.75	51.98	84.79	121.19
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	45.46	303.39	323.00	404.80	496.40
其他	85.54	70.89	74.12	75.66	76.55	每股收益(元)	0.04	0.30	0.32	0.40	0.49
非流动负债合计	2,300.78	735.93	772.12	597.66	397.55	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	52,906.92	3,137.69	6,234.21	5,676.33	5,924.58	成长能力					
少数股东权益	1,850.19	665.37	704.91	771.02	868.13	营业收入	4.76%	-64.65%	-8.80%	20.30%	16.40%
股本	1,016.57	1,016.57	1,016.57	1,016.57	1,016.57	营业利润	-54.13%	34.94%	7.51%	29.00%	24.63%
资本公积	617.80	612.51	821.60	821.60	821.60	归属于母公司净利润	-87.44%	567.44%	6.47%	25.32%	22.63%
留存收益	2,082.01	2,385.40	2,631.06	2,946.68	3,344.43	获利能力					
其他	0.33	0.29	300.21	100.28	133.59	毛利率	24.65%	46.49%	52.10%	51.90%	51.90%
股东权益合计	5,566.89	4,680.14	5,474.34	5,656.13	6,184.32	净利率	0.35%	6.63%	7.74%	8.06%	8.49%
负债和股东权益总计	58,473.81	7,817.83	11,708.55	11,332.46	12,108.90	ROE	1.22%	7.56%	6.77%	8.29%	9.34%
						ROIC	1.60%	4.93%	7.61%	40.85%	48.72%
						偿债能力					
						资产负债率	90.48%	40.14%	53.24%	50.09%	48.93%
						净负债率	60.99%	9.30%	-74.29%	-74.44%	-89.03%
						流动比率	1.10	2.49	1.81	1.91	1.94
						速动比率	0.19	2.27	1.72	1.77	1.81
						营运能力					
						应收账款周转率	41.18	10.47	12.29	26.47	25.71
						存货周转率	0.27	0.20	8.29	8.25	8.18
						总资产周转率	0.22	0.14	0.43	0.44	0.50
						每股指标(元)					
						每股收益	0.04	0.30	0.32	0.40	0.49
						每股经营现金流	0.98	0.47	3.79	0.13	1.01
						每股净资产	3.66	3.95	4.69	4.81	5.23
						估值比率					
						市盈率	137.09	20.54	19.29	15.39	12.55
						市净率	1.68	1.55	1.31	1.28	1.17
						EV/EBITDA	10.48	13.59	2.99	2.51	1.20
						EV/EBIT	11.37	16.41	3.50	2.86	1.36

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com