

福瑞达(600223)

报告日期: 2024 年 11 月 03 日

化妆品调整期阶段性降速，期待调整后表现

——福瑞达 24 年三季报点评

投资要点

- Q3 收入同比-5%，归母净利同比-8%，化妆品淡季叠加调整期业绩略承压**
 - 24Q1-Q3: 收入 28 亿元，同比减少 17%，归母净利 1.7 亿元，同比减少 28%，扣非归母 1.5 亿元，同比增加 40%;
 - 24Q3: 收入 8.8 亿元，同比减少 5%，归母净利 0.44 亿元，同比减少 8%，扣非归母 0.39 亿元，同比减少 12%。
- 盈利能力: Q3 毛利率小幅下滑，净利率相对平稳**
 - 24Q1-Q3: 毛利率 51.9%，同比+5pp，净利率 7.5%，同比-1.4pp，销售/管理/研发费用率分别为 36.5%/4.3%/3.7%，同比分别+4pp/-0.4pp/+0.7pp;
 - 24Q3: 毛利率 51.8% (同比-3pp，环比-1pp)，净利率 6.1% (同比-1pp，环比-2pp)，销售/管理/研发费用率分别为 36.7%/4.6%/4.3%，同比分别-3pp/-0.7pp/+0.5pp。
- Q3 业务拆分: 60%化妆品 (24%颐莲+30%瑗尔博士)+15%医药+9%原料**
 - 化妆品: 收入 5.2 亿，同比减少 5%，其中颐莲 2.1 亿，同比减少 4%，瑗尔博士 2.6 亿，同比减少 11%;
 - 医药: 收入 1.3 亿，同比增加 20%，去年 Q3 低基数;
 - 原料: 收入 0.8 亿，同比减少 7%。
- 大单品显著增长，新品牌拓展胶原+洗护赛道拓宽增长点**

销售端，颐莲+瑗尔博士大单品显著成长，珂谧+即沐新品牌拓展胶原和洗护赛道。Q1-Q3，颐莲 2.0 喷雾销售同比增长 21%；膨润产品线实施“亿元膨润面霜”项目，以面霜带动同系列膨润水乳销售，膨润霜销售同比增长 54%；软膜品线上新颈膜新品，拉升该品线增量，软膜销售同比增长 22%。瑗尔博士闪充水乳升级，销同比增长 12%，益生茵面膜销售同比增长 5%。珂谧达播渠道主推胶生棒和胶原贴，即沐在抖音已上新控油蓬松洗发水。

研发端，加强原料储备，同时推进械品注册工作。利用合成生物学手段制备的王浆酸完成化妆品新原料备案。取得透明质酸凝胶医疗器械产品注册证，公司二类医疗器械产品注册证增加至 3 项。
- 盈利预测与估值**

24 年为公司剥离地产彻底转型生物医药元年，化妆品业务发展态势良好，主品牌稳健增长的同时，新品牌持续开拓新增长点。我们预计 24-26 年公司收入分别为 40.8/46.2/51.8 亿，同比分别-11%/13%/12%，归母净利润为 2.5/3.2/4 亿元，同比-17%/+28%/+23%，当前市值对应 PE 为 27/21/17 倍，维持“买入”评级。

- 风险提示:** 行业竞争加剧，新品牌推广不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,579	4,078	4,618	5,175
(+/-) (%)	-64.65%	-10.94%	13.25%	12.07%
归母净利润	303	253	324	398
(+/-) (%)	567.44%	-16.50%	27.89%	22.91%
每股收益(元)	0.30	0.25	0.32	0.39
P/E	22.62	27.09	21.18	17.23

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

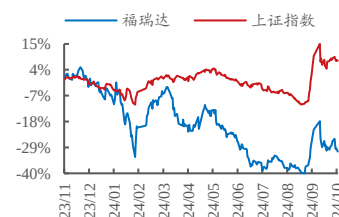
分析师: 汤秀洁
执业证书号: S1230522070001
tangxiujie@stocke.com.cn

研究助理: 王笑飞
wangxiaofei01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.75
总市值(百万元)	6,861.84
总股本(百万股)	1,016.57

股票走势图



相关报告

- 《化妆品 Q1 增速稳健，地产回流现金充裕有望助力成长》 2024.05.06
- 《化妆品步入正轨，转型元年发展有望提速》 2024.03.26
- 《以研发见长，以改革谋变》 2023.11.30

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,984	5,324	5,811	6,390
现金	1,734	1,594	1,601	1,682
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	523	487	551	618
其它应收款	3,062	2,727	3,088	3,461
预付账款	52	42	46	51
存货	525	415	458	506
其他	88	59	66	72
非流动资产	1,833	1,846	1,833	1,820
金融资产类	46	46	46	46
长期投资	139	139	139	139
固定资产	1,055	978	901	824
无形资产	149	149	149	149
在建工程	131	190	248	307
其他	313	344	350	355
资产总计	7,818	7,170	7,643	8,210
流动负债	2,402	1,503	1,586	1,672
短期借款	705	705	705	705
应付款项	453	367	407	449
预收账款	0	0	0	0
其他	1,244	431	473	517
非流动负债	736	732	732	732
长期借款	665	665	665	665
其他	71	67	67	67
负债合计	3,138	2,235	2,317	2,404
少数股东权益	665	718	785	867
归属母公司股东权	4,015	4,217	4,541	4,939
负债和股东权益	7,818	7,170	7,643	8,210

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	474	683	1	62
净利润	366	306	391	481
折旧摊销	158	80	80	80
财务费用	95	35	35	35
投资损失	(214)	(100)	(113)	(127)
营运资金变动	35	353	(401)	(413)
其它	35	10	9	7
投资活动现金流	2673	8	41	54
资本支出	(207)	(77)	(72)	(73)
长期投资	2687	0	0	0
其他	194	85	113	127
筹资活动现金流	(3097)	(831)	(35)	(35)
短期借款	(1565)	0	0	0
长期借款	(1550)	0	0	0
其他	18	(831)	(35)	(35)
现金净增加额	49	(140)	7	81

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4579	4078	4618	5175
营业成本	2450	1983	2203	2431
营业税金及附加	36	33	37	41
营业费用	1446	1460	1662	1873
管理费用	223	179	199	212
研发费用	153	163	185	207
财务费用	57	17	19	19
资产减值损失	(16)	(10)	(4)	(1)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	214	100	113	127
其他经营收益	39	17	23	31
营业利润	419	349	446	547
营业外收支	(6)	(5)	(5)	(5)
利润总额	413	345	441	542
所得税	47	39	50	61
净利润	366	306	391	481
少数股东损益	63	52	67	82
归属母公司净利润	303	253	324	398
EBITDA	431	442	540	641
EPS（最新摊薄）	0.30	0.25	0.32	0.39

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-64.65%	-10.94%	13.25%	12.07%
营业利润	34.94%	-16.70%	27.56%	22.79%
归属母公司净利润	567.44%	-16.50%	27.89%	22.91%
获利能力				
毛利率	46.49%	51.36%	52.30%	53.02%
净利率	6.63%	6.21%	7.02%	7.69%
ROE	7.56%	6.01%	7.13%	8.06%
ROIC	3.53%	5.04%	6.02%	6.86%
偿债能力				
资产负债率	40.14%	31.17%	30.32%	29.28%
净负债比率	9.58%	-3.11%	-3.01%	-4.16%
流动比率	2.49	3.54	3.66	3.82
速动比率	2.22	3.20	3.30	3.45
营运能力				
总资产周转率	0.14	0.54	0.62	0.65
应收账款周转率	11.36	9.48	10.69	10.64
应付账款周转率	0.62	4.89	5.76	5.74
每股指标(元)				
每股收益	0.30	0.25	0.32	0.39
每股经营现金	0.47	0.67	0.00	0.06
每股净资产	3.95	4.15	4.47	4.86
估值比率				
P/E	22.62	27.09	21.18	17.23
P/B	1.71	1.63	1.51	1.39
EV/EBITDA	23.74	15.17	12.42	10.33

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>