

福瑞达 (600223)

2024 年业绩点评: 化妆品业务稳健增长, 瓊尔博士调整升级放量可期

买入 (维持)

2025 年 03 月 25 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书: S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书: S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	4579	3983	4396	5189	6081
同比 (%)	(64.65)	(13.02)	10.39	18.03	17.19
归母净利润 (百万元)	303.39	243.53	281.85	350.73	409.90
同比 (%)	567.44	(19.73)	15.74	24.44	16.87
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.30	0.24	0.28	0.35	0.40
P/E (现价&最新摊薄)	25.67	31.98	27.63	22.20	19.00

投资要点

- 公司公布 24 年业绩:** 2024 年全年公司实现营收 39.83 亿元 (同比-13.02%, 下同), 归母净利润 2.44 亿元 (-19.73%); 扣非归母净利 2.15 亿元 (+54.54%)。营收及归母净利下滑系地产剥离影响, 剔除地产业务后, 公司营收基本持平, 归母净利润同比增长 6.15%。24 年全年每 10 股派发现金红利 0.6 元 (含税), 2024 年度合计分红比例 45.92%。具体看, 24Q4 实现营收 11.80 亿元 (-0.33%), 归母净利润 7236 万元 (+10.72%), 扣非归母净利润 6380 万元 (+104.37%)。
- 化妆品业务稳健增长, 多渠道稳步推升:** 1) **分品牌:** 化妆品板块全年营收 24.75 亿元, 同比+2.46%。核心品牌颐莲/瓊尔博士分别贡献 9.63/13.01 亿元, 同比分别+12.36%/-3.48%。颐莲喷雾 2.0 迭代成功, 嘭润面霜销售增长 18%; 瓊尔博士益生菌面膜销售额突破 5 亿元, 闪充水乳升级后增长 9%。胶原蛋白新品牌珂溢双十一收场大促破 2000 万。2) **分渠道:** 妆品业务加快多渠道布局, 线上天猫渠道聚焦精细化运营, 同时积极拓展京东、拼多多等平台增量, 瓊尔博士、颐莲入驻微信小店; 线下渠道方面, 颐莲开设“美妆+文旅”线下旗舰店, 瓊尔博士线下店拓展提速, 线下直营及加盟店数量突破 500 家。24 年颐莲、瓊尔博士线下渠道累计销售近 3 亿元。
- 医药营收微降、新品驱动增长, 原料高端化转型成效显著。** 1) **医药板块:** 营收 5.12 亿元, 同比-1.41%, 毛利率 52.32%, 同比-1.07pct。公司推动渠道下沉, 通宣理肺胶囊新覆盖 1500 余家医疗机构, 销量同比+37%。黄精原浆等新品上市, 构建“新中式养生”产品矩阵, 加速大健康领域布局。2) **原料及添加剂板块:** 营收 3.43 亿元, 同比-2.43%, 毛利率 35.92%, 同比+3.62pct, 高端化转型成效显著。
- 业务结构优化拉升毛利率。** 1) **盈利能力:** 全年毛利率/归母净利率 52.68%/6.11%, 同比+6.19/-0.51pct, 其中化妆品/医药/原料及添加剂板块毛利率分别为 62.57%/52.32%/35.92%, 同比+0.44/-1.07/+3.62pct, 化妆品业务占比提升及原料板块效率改善拉动毛利率。2) **费用端:** 期间费用率 44.77%, 同比+3.72pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 36.73%/4.59%/4.19%/-0.73%, 同比+5.14/-0.28/+0.84/-1.98pct。
- 盈利预测与投资评级:** 公司聚焦大健康产业, 同时通过组织架构调整和战略聚焦逐步提效, 发展趋势向好。考虑到化妆品品牌仍处于升级调整阶段, 短期业绩或承压, 我们将公司 2025-26 年归母净利润预测由 3.9/4.8 亿元下调至 2.8/3.5 亿元, 新增 27 年归母净利润预测 4.1 亿元, 对应 PE 分别为 28/22/19X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 市场竞争加剧, 产品推广不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.66
一年最低/最高价	5.74/9.39
市净率(倍)	1.90
流通 A 股市值(百万元)	7,786.92
总市值(百万元)	7,786.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.04
资产负债率(% ,LF)	20.20
总股本(百万股)	1,016.57
流通 A 股(百万股)	1,016.57

相关研究

- 《福瑞达(600223): 2024 年三季度点评: 短期业绩承压, 新品升级放量可期》
2024-10-29
- 《福瑞达(600223): 2024 年半年报点评: 化妆品业务稳健增长, 拓展业务新赛道》
2024-08-26

福瑞达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,144	5,198	5,851	6,691	营业总收入	3,983	4,396	5,189	6,081
货币资金及交易性金融资产	2,948	3,571	3,975	4,530	营业成本(含金融类)	1,885	1,999	2,299	2,637
经营性应收款项	552	538	617	709	税金及附加	40	110	130	152
存货	559	417	469	529	销售费用	1,463	1,671	2,024	2,402
合同资产	48	44	52	61	管理费用	183	211	249	292
其他流动资产	37	628	738	862	研发费用	167	185	218	255
非流动资产	1,857	1,861	1,860	1,774	财务费用	(29)	(76)	(94)	(107)
长期股权投资	129	119	109	109	加:其他收益	32	25	30	0
固定资产及使用权资产	1,176	1,188	1,197	1,110	投资净收益	64	132	156	182
在建工程	16	26	36	36	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	163	159	155	155	减值损失	(34)	(32)	(32)	(32)
商誉	154	152	150	150	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	51	48	45	45	营业利润	338	422	518	600
其他非流动资产	169	169	169	169	营业外净收支	8	(32)	(33)	(33)
资产总计	6,000	7,059	7,711	8,465	利润总额	346	390	485	567
流动负债	1,106	1,833	2,073	2,344	减:所得税	50	59	73	85
短期借款及一年内到期的非流动负债	234	234	234	234	净利润	296	332	413	482
经营性应付款项	413	370	425	487	减:少数股东损益	53	50	62	72
合同负债	123	104	123	144	归属母公司净利润	244	282	351	410
其他流动负债	336	1,126	1,292	1,479	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.24	0.28	0.35	0.40
非流动负债	106	106	106	106	EBIT	250	314	391	461
长期借款	45	45	45	45	EBITDA	364	417	498	547
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	52.68	54.53	55.70	56.64
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	6.11	6.41	6.76	6.74
其他非流动负债	54	54	54	54	收入增长率(%)	(13.02)	10.39	18.03	17.19
负债合计	1,212	1,939	2,179	2,450	归母净利润增长率(%)	(19.73)	15.74	24.44	16.87
归属母公司股东权益	4,105	4,387	4,737	5,147					
少数股东权益	683	733	795	867					
所有者权益合计	4,788	5,120	5,532	6,015					
负债和股东权益	6,000	7,059	7,711	8,465					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	229	642	400	418	每股净资产(元)	4.04	4.32	4.66	5.06
投资活动现金流	2,993	(6)	17	150	最新发行在外股份(百万股)	1,017	1,017	1,017	1,017
筹资活动现金流	(2,106)	(13)	(13)	(13)	ROIC(%)	3.59	5.10	5.92	6.46
现金净增加额	1,116	623	404	555	ROE-摊薄(%)	5.93	6.43	7.40	7.96
折旧和摊销	113	102	107	87	资产负债率(%)	20.20	27.47	28.26	28.94
资本开支	(157)	(151)	(152)	(33)	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.98	27.63	22.20	19.00
营运资本变动	(166)	264	(41)	(46)	P/B (现价)	1.90	1.78	1.64	1.51

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

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

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>