

## 福瑞达 (600223.SH)

2025年03月26日

## 剔除地产业绩表现稳健，期待化妆品业务稳中有升

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

陈思（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

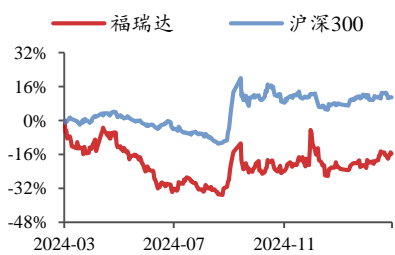
chensi@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790124070031

日期	2025/3/25
当前股价(元)	7.61
一年最高最低(元)	9.39/5.74
总市值(亿元)	77.36
流通市值(亿元)	77.36
总股本(亿股)	10.17
流通股本(亿股)	10.17
近3个月换手率(%)	119.9

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2024Q3 归母净利润同比-7.8%，化妆品业务表现稳健—公司信息更新报告》-2024.10.29

《剔除地产业务影响，2024H1 公司经营情况稳健—公司信息更新报告》-2024.8.24

《扣非归母净利润高增，聚焦大健康高质量发展可期—公司信息更新报告》-2024.4.30

### ● 事件：2024 年公司归母净利润同比下滑 19.7%，剔除地产业绩表现稳健

公司发布年报：2024 年实现营收 39.83 亿元（同比-13.0%，下同）、归母净利润 2.44 亿元（-19.7%），实现扣非归母净利润 2.15 亿元（+54.5%），剔除地产影响全年表现稳健，此外 2024 年合计分红比例达 45.92%。考虑市场竞争激烈，我们下调 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.90/3.36/3.81 亿元（2025-2026 年原值 3.25/3.81 亿元），对应 EPS 为 0.29/0.33/0.38 元，当前股价对应 PE 为 26.7/23.0/20.3 倍。公司聚焦大健康主业，化妆品业务稳中向好，未来经营有望企稳恢复，估值合理，维持“买入”评级。

### ● 颐莲增势较好，医药业务调整后下半年企稳回升，盈利能力持续改善

2024 年分业务来看，**化妆品**：营收 24.75 亿元（+2.5%）、毛利率 62.6%（+0.4pct），颐莲、瑷尔博士营收分别为 9.63 亿元（+12.4%）/13.01 亿元（-3.5%）。**医药**：营收 5.12 亿元（-1.4%）、毛利率 52.3%（-1.1pct），主要受医药行业政策变动的影 响，公司业务调整后下半年已实现企稳回升。**原料**：营收 3.43 亿元（-2.4%）、毛利率 35.9%（+3.6pct），聚焦高端产品改善盈利能力。此外，2024 年公司综合毛利率为 52.7%（+6.2pct），产品结构升级带动毛利率上升；销售/管理/研发费用率分别为 36.7%/4.6%/4.2%，同比分别+5.1pct/-0.3pct/+0.8pct，品牌费用投放力度加大推动销售费用率提升。

### ● 期待 2025 年全年化妆品稳中向好，原料业务加快高端化转型

**化妆品**：颐莲喷雾线打造 IP 联名产品，喷雾 2.0 实现销售同比+35%，嘭润品线实施“亿元面霜”计划，嘭润霜销售同比+18%；瑷尔博士益生菌系列面膜和水乳销售分别突破 5 亿元和 1.7 亿元，闪充品线销售同比+9%；珂缇胶原次抛大单品双 11 首场大促销售额突破 2000 万元；渠道端，线上持续精细化运营，线下颐莲、瑷尔博士 2024 年累计销售近 3 亿元。**医药**：黄精原浆植物饮料等多款药食同源功能性食品上市，通宣理肺胶囊销量同比+37%。**原料**：加快高端化转型，扩大食品级、化妆品级产品定制化服务；玻璃酸钠原料药获出口欧盟原料药证书。

### ● 风险提示：市场竞争加剧、公司新产品推广不及预期、核心人员流失。

### 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,579	3,983	4,367	4,711	5,049
YOY(%)	-64.6	-13.0	9.6	7.9	7.2
归母净利润(百万元)	303	244	290	336	381
YOY(%)	567.4	-19.7	19.0	16.0	13.4
毛利率(%)	46.5	52.7	53.3	53.8	54.2
净利率(%)	8.0	7.4	8.1	8.7	9.2
ROE(%)	7.8	6.2	6.9	7.4	7.8
EPS(摊薄/元)	0.30	0.24	0.29	0.33	0.38
P/E(倍)	25.5	31.8	26.7	23.0	20.3
P/B(倍)	1.9	1.9	1.8	1.6	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	5984	4144	8666	5153	9630
现金	1734	2948	3232	3487	3737
应收票据及应收账款	523	445	617	529	699
其他应收款	3062	19	854	88	922
预付账款	52	89	348	123	382
存货	525	559	3519	835	3786
其他流动资产	88	84	96	92	105
<b>非流动资产</b>	1833	1857	1931	1978	2016
长期投资	139	129	189	249	309
固定资产	1055	1163	1201	1221	1232
无形资产	182	203	191	171	150
其他非流动资产	457	362	350	337	325
<b>资产总计</b>	7818	6000	10597	7131	11646
<b>流动负债</b>	2402	1106	5361	1531	5639
短期借款	705	212	4489	565	4687
应付票据及应付账款	453	413	402	469	456
其他流动负债	1244	481	469	498	496
<b>非流动负债</b>	736	106	95	83	72
长期借款	665	45	34	22	11
其他非流动负债	71	61	61	61	61
<b>负债合计</b>	3138	1212	5456	1614	5711
少数股东权益	665	683	746	819	902
股本	1017	1017	1017	1017	1017
资本公积	613	613	613	613	613
留存收益	2385	2475	2772	3130	3522
<b>归属母公司股东权益</b>	4015	4105	4395	4697	5033
负债和股东权益	7818	6000	10597	7131	11646

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	474	229	(3869)	4307	(3736)
净利润	366	296	353	409	464
折旧摊销	146	107	111	120	128
财务费用	57	(29)	(22)	(24)	(25)
投资损失	(214)	(64)	(60)	(60)	(60)
营运资金变动	35	(166)	(4230)	3881	(4227)
其他经营现金流	85	84	(21)	(19)	(16)
<b>投资活动现金流</b>	2673	2993	(124)	(106)	(105)
资本支出	211	157	125	107	106
长期投资	46	12	(60)	(60)	(60)
其他投资现金流	2838	3138	61	61	61
<b>筹资活动现金流</b>	(3097)	(2106)	(12)	(22)	(32)
短期借款	(1565)	(493)	4277	(3925)	4123
长期借款	(1550)	(620)	(11)	(11)	(12)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(5)	0	0	0	0
其他筹资现金流	23	(992)	(4278)	3914	(4142)
<b>现金净增加额</b>	49	1116	(4005)	4179	(3873)

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	4579	3983	4367	4711	5049
营业成本	2450	1885	2039	2177	2310
营业税金及附加	36	40	44	47	51
营业费用	1446	1463	1603	1715	1828
管理费用	223	183	183	198	212
研发费用	153	167	183	203	222
财务费用	57	(29)	(22)	(24)	(25)
资产减值损失	(16)	(12)	(15)	(15)	(15)
其他收益	39	32	40	45	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	214	64	60	60	60
资产处置收益	(1)	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	419	338	402	468	532
营业外收入	2	10	10	10	10
营业外支出	9	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	413	346	410	476	540
所得税	47	50	57	67	76
<b>净利润</b>	366	296	353	409	464
少数股东损益	63	53	63	73	83
<b>归属母公司净利润</b>	303	244	290	336	381
EBITDA	593	381	574	650	720
EPS(元)	0.30	0.24	0.29	0.33	0.38

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-64.6	-13.0	9.6	7.9	7.2
营业利润(%)	34.9	-19.5	19.0	16.3	13.7
归属于母公司净利润(%)	567.4	-19.7	19.0	16.0	13.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	46.5	52.7	53.3	53.8	54.2
净利率(%)	8.0	7.4	8.1	8.7	9.2
ROE(%)	7.8	6.2	6.9	7.4	7.8
ROIC(%)	9.2	18.0	7.2	29.4	9.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	40.1	20.2	51.5	22.6	49.0
净负债比率(%)	10.5	-54.7	26.3	-51.4	17.2
流动比率	2.5	3.7	1.6	3.4	1.7
速动比率	2.2	3.1	0.9	2.7	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.1	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	11.4	9.3	9.3	9.3	9.3
应付账款周转率	0.6	4.4	9.9	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.24	0.29	0.33	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.22	(3.81)	4.24	(3.68)
每股净资产(最新摊薄)	3.95	4.04	4.32	4.62	4.95
<b>估值比率</b>					
P/E	25.5	31.8	26.7	23.0	20.3
P/B	1.9	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	15.0	15.2	17.1	8.8	13.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn