



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 04 月 10 日

基础数据

04 月 10 日收盘价（元）	7.61
总市值（亿元）	77.36
总股本（亿股）	10.17

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证社服&美妆&零售】福瑞达 2024Q3 财报点评：化妆品阶段性调整，实现稳健增长，Q3 药品销售止跌回稳-2024.11.07

【兴证美妆】福瑞达 2024 年半年报点评：医药承压，化妆品稳健增长，公司盈利水平持续改善-2024.08.28

分析师：代凯燕

S0190519050001

daiky@xyzq.com.cn

研究助理：陆焱

luyan23@xyzq.com.cn

福瑞达(600223.SH)

化妆品板块调整梳理，颐莲强化品牌心智

投资要点：

- **公司公告：**公司 2024 年度实现营业收入 39.83 亿元，同比-13.02%；归母净利润 2.44 亿元，同比-19.73%，主要原因为 2023 年同期包括房地产业务剥离前的财务数据以及房地产业务剥离产生投资收益，剔除房地产业务影响后，营业收入相比 2023 年同期基本持平，归属于上市公司股东的净利润相比 2023 年同期增加 6.15%；销售毛利率为 52.68%，同比+6.19pct，毛利率增加主要原因为 2023 年同期包含房地产业务财务数据，剔除房地产业务影响后，毛利率上升 1.19pct。其中 2024Q4 实现营收 11.80 亿元，同比-0.33%；归母净利润 0.72 亿元，同比+10.72%；毛利率 54.65%，同比+9.87pct。
- **化妆品板块调整梳理，颐莲强化品牌心智，盈利能力稳步提升。**2024 年全年：①化妆品板块：实现营收 24.75 亿元，同比+2.46%，毛利率 62.57%。其中颐莲实现营收 9.63 亿元，同比+12.36%，喷雾品线以亚丑铍、李清照为灵感进行文创 IP 联名，喷雾 1.0 销售额同比+13%，喷雾 2.0 销售额同比+35%，顺利完成迭代；嘭润品线实施“亿元面霜”计划，嘭润霜销售额同比+18%；瑗尔博士品牌实现营收 13.01 亿元，同比-3.48%，品牌益生菌品线与热门 IP “奶噗噗”品牌联名，益生菌面膜销售额超 5 亿元，益生菌水乳销售突破 1.7 亿元；闪充品线在成分、功效和肤感方面全面升级，采用独家超导十肽科技靶向调节皮肤微生态，销售额同比+9%。此外，珂谧品牌胶原品线成功卡位胶原蛋白白次抛精华，双 11 首场大促销售额突破 2000 万元；②医药板块：实现营收 5.12 亿元，同比-1.41%，毛利率 52.32%，主要源于医药行业政策变动，药品整体收入毛利均有所下降，公司已对销售渠道及销售模式进行了优化，下半年已实现企稳回升；③原料及添加剂：实现营收 3.43 亿元，同比-2.43%，毛利率 35.92%，同比+3.62pct，主要原因为：原料方面，根据市场环境变化积极调整销售策略，重点转向医药级方向，医药级透明质酸收入同比增长明显，同时聚焦优质客户，聚焦高端产品，收入与毛利率同时上升。添加剂方面，受经济环境影响，终端企业需求疲软，市场竞争激烈，价格出现一定幅度下滑，影响收入及毛利均出现下降；④物业管理及其他：实现营收 6.13 亿元，同比-46.18%，毛利率 19.96%，同比+4.20pct，主要原因为 2023 年同期包括房地产业务剥离前收入影响所致，剔除地产收入影响后，收入同比+4.40%，毛利率+1.35pct。
- **投资建议：**化妆品板块稳健增长，医药、原料多板块协同发展。化妆品板块，公司聚焦颐莲和瑗尔博士两大主品牌，打好喷雾、益生、胶原三大品线攻坚战；医药板块通过产品主理人全渠道负责制，加快渠道拓展和市场覆盖率，叠加“新中式养生”食药同源产品业务拓展，拓展品牌增长曲线。我们调整盈利预测为 2025-2027 年公司实现归母净利润 2.83/3.13/3.47 亿元，同比 16.1%/10.7%/10.9%，EPS 分别为 0.28/0.31/0.34 元，对应 4 月 10 日收盘价 PE 分别为 27.4/24.7/22.3x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、新品表现不及预期，产品营销不及预期等

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3983	4110	4315	4526
同比增长	-13.0%	3.2%	5.0%	4.9%
归母净利润（百万元）	244	283	313	347
同比增长	-19.7%	16.1%	10.7%	10.9%
毛利率	52.7%	53.6%	53.9%	54.1%
ROE	5.9%	6.6%	7.0%	7.5%
每股收益（元）	0.24	0.28	0.31	0.34
市盈率	31.8	27.4	24.7	22.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4144	4311	4603	4920
货币资金	2948	3202	3446	3710
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	445	443	465	488
预付款项	89	38	40	42
存货	559	526	546	570
其他	103	102	106	111
非流动资产	1857	1873	1847	1790
长期股权投资	129	134	139	144
固定资产	1163	1172	1153	1098
在建工程	16	21	21	21
无形资产	163	164	160	155
商誉	154	154	154	154
其他	232	229	222	219
资产总计	6000	6184	6450	6710
流动负债	1106	1072	1107	1121
短期借款	212	212	212	212
应付票据及应付账款	413	403	415	427
其他	481	457	480	482
非流动负债	106	106	106	106
长期借款	45	45	45	45
其他	61	61	61	61
负债合计	1212	1178	1212	1227
股本	1017	1017	1017	1017
未分配利润	2211	2336	2471	2616
少数股东权益	683	733	783	831
股东权益合计	4788	5006	5237	5483
负债及权益合计	6000	6184	6450	6710

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	244	283	313	347
折旧和摊销	113	130	142	143
营运资金的变动	-166	40	-20	-44
经营活动产生现金流量	229	504	479	484
资本支出	-157	-125	-95	-65
长期投资	2994	-15	-15	-15
投资活动产生现金流量	2993	-115	-85	-55
债权融资	-1887	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2106	-136	-150	-165
现金净变动	1116	254	245	264

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3983	4110	4315	4526
营业成本	1885	1907	1988	2076
税金及附加	40	41	43	45
销售费用	1463	1513	1592	1670
管理费用	183	189	198	208
研发费用	167	144	151	158
财务费用	-29	-33	-35	-41
投资收益	64	30	30	30
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-22	-18	-15	-12
资产减值损失	-12	-9	-5	-3
营业利润	338	385	421	458
营业外收支	8	2	2	2
利润总额	346	387	422	459
所得税	50	54	59	64
净利润	296	333	363	395
少数股东损益	53	50	50	48
归属母公司净利润	244	283	313	347
EPS(元)	0.24	0.28	0.31	0.34

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-13.0%	3.2%	5.0%	4.9%
营业利润增长率	-19.5%	14.1%	9.2%	8.8%
归母净利润增长率	-19.7%	16.1%	10.7%	10.9%
盈利能力				
毛利率	52.7%	53.6%	53.9%	54.1%
归母净利率	6.1%	6.9%	7.3%	7.7%
ROE	5.9%	6.6%	7.0%	7.5%
偿债能力				
资产负债率	20.2%	19.0%	18.8%	18.3%
流动比率	3.75	4.02	4.16	4.39
速动比率	3.10	3.43	3.56	3.77
营运能力				
资产周转率	57.6%	67.5%	68.3%	68.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.24	0.28	0.31	0.34
每股经营现金	0.22	0.50	0.47	0.48
估值比率(倍)				
PE	31.8	27.4	24.7	22.3
PB	1.9	1.8	1.7	1.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
	行业评级	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
		推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn