

福瑞达 (600223.SH)

公司点评
证券研究报告

化妆品 Q3 淡季表现平稳，药品销售 止跌回稳

业绩简评

■ 公司10月28日公告1-3Q24营收28.03亿元、同比-17.45%，归母净利润1.71亿元、同比-28.09%，扣非净利润1.51亿元、同比+40.09%。单季度看，3Q24营收/归母净利润/扣非净利润8.77/0.44/0.39亿元、同比-4.82%/-7.76%/-12.15%，收入与利润均有承压。

经营分析

- **化妆品：Q3 淡季表现平稳，颐莲、瑷尔博士营收同比下降。** 化妆品业务1-3Q24营收17.08亿元、同比+3.25%，其中Q1-Q3营收分别5.44/6.42/5.22亿元、同比+15%/+1%/-5%。
- ✓ **瑷尔博士：1-3Q24 营收9.09亿元、同比+1.8%，其中Q1-Q3 营收2.94/3.51/2.64亿元、同比+21%/-1%/-11%，全面升级闪充系列、益生菌系列，扩充摇醒系列、清肌控油系列。**
- ✓ **颐莲：1-3Q24 营收6.58亿元、同比+7.57%，其中Q1-Q3 营收2/2.47/2.11亿元、同比+17%/+12%/-4%。** 产品端，喷雾品线创新文创IP联名销售，膨润面霜带动膨润水乳销售，软膜品线上新颈膜新品、贡献增量。
- ✓ **其他品牌：Q1-Q3 营收分别0.5/0.44/0.47亿元、同比-15%/-22%/+38%，** 继续拓展胶原蛋白和洗护赛道，珂谧品牌达播渠道主推胶生棒和胶原贴，即沐品牌抖音平台已上新控油蓬松洗发水。
- **药品销售 Q3 止跌回稳。** 1-3Q24 医药营收3.7亿元、同比-7.42%，取得单剂量左氧氟沙星滴眼液(0.6ml)生产批件，调整销售价格、管控销售渠道，单Q3药品销售收入同比+18.96%。
- **原料及添加剂板块1-3Q24 营收2.49亿元、同比-1.96%，** 其中食品级、化妆品级透明质酸销量同比+12%，医药级原料业务随着客户的积累，销量持续增长。

盈利预测、估值与评级

■ 公司化妆品“5+N”品牌战略升级，组织结构&内部治理、激励持续优化。考虑到线上流量成本上升、行业竞争加剧下公司化妆品业务增速有所放缓，下调盈利预测，预计24-26年归母净利润为2.76/3.43/4.01（前值为3.34/3.96/4.54）亿元，同比-9%/+24%/+17%，对应24-26年PE分别为27/22/19倍，下调至“增持”评级。

风险提示

■ 化妆品竞争加剧，新品牌孵化不及预期，新品发展不及预期

国金证券研究所

分析师：罗晓婷（执业S1130520120001）

luoxiaoting@gjzq.com.cn

分析师：赵中平（执业S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价（人民币）：7.35元

相关报告：

- 1.《福瑞达点评：化妆品Q2增速放缓，持续推进“5+N”品牌战略》，2024.8.27
- 2.《福瑞达1Q24点评：化妆品增长稳健，经营持续向好》，2024.4.30
- 3.《福瑞达年报点评：化妆品势能延续向好，看好组织调整后效能提升》，2024.3.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,951	4,579	4,059	4,359	4,698
营业收入增长率	4.76%	-64.65%	-11.36%	7.40%	7.79%
归母净利润(百万元)	45	303	276	343	401
归母净利润增长率	-87.44%	567.44%	-9.02%	24.26%	16.82%
摊薄每股收益(元)	0.045	0.298	0.272	0.337	0.394
每股经营性现金流净额	0.98	0.47	3.28	0.26	0.42
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.22%	7.56%	6.56%	7.71%	8.47%
P/E	236.84	32.27	27.07	21.78	18.65
P/B	2.90	2.44	1.78	1.68	1.58

来源：公司年报、国金证券研究所（注：股价更新至2024年10月28日）

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	12,363	12,951	4,579	4,059	4,359	4,698
增长率	16.6%	4.8%	-64.6%	-11.4%	7.4%	7.8%
主营业务成本	-9,187	-9,759	-2,450	-1,954	-2,075	-2,212
%销售收入	74.3%	75.4%	53.5%	48.1%	47.6%	47.1%
毛利	3,176	3,192	2,129	2,105	2,284	2,486
%销售收入	25.7%	24.6%	46.5%	51.9%	52.4%	52.9%
营业税金及附加	-588	-539	-36	-41	-44	-47
%销售收入	4.8%	4.2%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-1,253	-1,313	-1,446	-1,481	-1,604	-1,724
%销售收入	10.1%	10.1%	31.6%	36.5%	36.8%	36.7%
管理费用	-380	-350	-223	-172	-183	-193
%销售收入	3.1%	2.7%	4.9%	4.3%	4.2%	4.1%
研发费用	-119	-134	-153	-150	-159	-169
%销售收入	1.0%	1.0%	3.3%	3.7%	3.7%	3.6%
息税前利润 (EBIT)	836	856	269	260	294	353
%销售收入	6.8%	6.6%	5.9%	6.4%	6.7%	7.5%
财务费用	-91	-353	-57	3	65	69
%销售收入	0.7%	2.7%	1.2%	-0.1%	-1.5%	-1.5%
资产减值损失	-297	-335	-46	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	201	116	214	80	82	90
%税前利润	31.3%	44.5%	51.9%	20.9%	17.4%	16.6%
营业利润	678	311	419	382	470	542
营业利润率	5.5%	2.4%	9.2%	9.4%	10.8%	11.5%
营业外收支	-34	-50	-6	0	0	0
税前利润	644	261	413	382	470	542
利润率	5.2%	2.0%	9.0%	9.4%	10.8%	11.5%
所得税	-250	-196	-47	-61	-75	-87
所得税率	38.8%	75.1%	11.3%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	394	65	366	321	395	456
少数股东损益	32	20	63	45	52	55
归属于母公司的净利润	362	45	303	276	343	401
净利率	2.9%	0.4%	6.6%	6.8%	7.9%	8.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	394	65	366	321	395	456
少数股东损益	32	20	63	45	52	55
非现金支出	399	465	203	76	81	88
非经营收益	-86	284	-130	-35	-76	-87
营运资金变动	6,142	185	35	2,967	-134	-33
经营活动现金净流	6,848	998	474	3,330	2,66	423
资本开支	-281	-160	-207	-123	-128	-148
投资	-67	-91	2,687	6	0	0
其他	-103	253	194	80	82	90
投资活动现金净流	-452	1	2,673	-36	-46	-58
股权募资	800	148	3	0	0	0
债权募资	-2,193	-1,677	-2,682	-1,463	-150	-30
其他	-5,396	-88	-419	-134	-109	-123
筹资活动现金净流	-6,789	-1,618	-3,097	-1,596	-259	-153
现金净流量	-393	-609	49	1,698	-38	212

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,139	4,318	1,734	3,428	3,387	3,597
应收款项	1,532	2,027	3,609	541	581	626
存货	48,204	46,047	525	454	483	514
其他流动资产	3,795	3,237	117	51	162	166
流动资产	58,670	55,629	5,984	4,474	4,613	4,904
%总资产	95.5%	95.1%	76.5%	70.5%	70.6%	71.2%
长期投资	883	934	238	232	232	232
固定资产	1,328	1,352	1,186	1,250	1,298	1,359
%总资产	2.2%	2.3%	15.2%	19.7%	19.9%	19.7%
无形资产	411	404	356	352	352	352
非流动资产	2,745	2,845	1,833	1,876	1,923	1,984
%总资产	4.5%	4.9%	23.5%	29.5%	29.4%	28.8%
资产总计	61,415	58,474	7,818	6,350	6,536	6,887
短期借款	5,529	5,498	1,504	620	520	520
应付款项	22,221	25,538	652	588	626	668
其他流动负债	23,344	19,570	246	73	81	88
流动负债	51,093	50,606	2,402	1,281	1,227	1,275
长期贷款	3,751	2,215	665	103	53	23
其他长期负债	72	86	71	48	46	44
负债	54,916	52,907	3,138	1,432	1,325	1,342
普通股股东权益	4,727	3,717	4,015	4,208	4,448	4,728
其中：股本	1,009	1,017	1,017	1,017	1,017	1,017
未分配利润	2,014	1,894	2,137	2,330	2,570	2,851
少数股东权益	1,773	1,850	665	710	762	817
负债股东权益合计	61,415	58,474	7,818	6,350	6,536	6,887

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.359	0.045	0.298	0.272	0.337	0.394
每股净资产	4.684	3.656	3.949	4.139	4.375	4.651
每股经营现金净流	6.786	0.982	0.466	3.276	0.262	0.416
每股股利	0.110	0.000	0.100	0.081	0.101	0.118
回报率						
净资产收益率	7.66%	1.22%	7.56%	6.56%	7.71%	8.47%
总资产收益率	0.59%	0.08%	3.88%	4.35%	5.25%	5.82%
投入资本收益率	3.24%	1.61%	3.48%	3.87%	4.27%	4.87%
增长率						
主营业务收入增长率	-9.20%	4.76%	-64.65%	-11.36%	7.40%	7.79%
EBIT增长率	9.05%	2.37%	-68.52%	-3.46%	12.94%	20.28%
净利润增长率	-43.34%	-87.44%	567.44%	-9.02%	24.26%	16.82%
总资产增长率	-0.14%	-4.79%	-86.63%	-18.77%	2.92%	5.38%
资产管理能力						
应收账款周转天数	6.9	8.9	32.1	35.0	35.0	35.0
存货周转天数	1,884.5	1,762.5	3,468.9	85.0	85.0	85.0
应付账款周转天数	297.3	280.3	593.4	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	38.0	36.1	84.1	97.9	93.5	89.9
偿债能力						
净负债/股东权益	63.71%	60.99%	9.30%	-55.00%	-54.01%	-55.07%
EBIT利息保障倍数	9.2	2.4	4.7	-90.4	-4.5	-5.1
资产负债率	89.42%	90.48%	40.14%	22.55%	20.28%	19.48%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	13	28	79
增持	0	0	2	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.13	1.24	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-31	买入	10.37	N/A
2	2023-04-28	买入	10.59	N/A
3	2023-08-27	买入	9.31	N/A
4	2023-10-13	买入	8.63	N/A
5	2024-01-24	买入	8.08	N/A
6	2024-03-25	买入	9.47	N/A
7	2024-04-30	买入	8.39	N/A
8	2024-08-27	买入	6.12	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

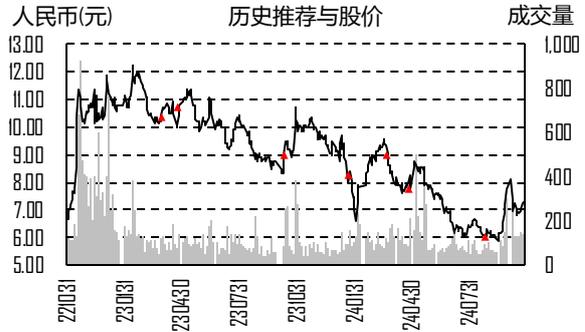
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806