

## 福瑞达 (600223.SH)

## 2024Q3 归母净利润同比-7.8%，化妆品业务表现稳健

2024年10月29日

### ——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨柏炜（分析师）

陈思（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

yangbowei@kysec.cn

chensi@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790524050001

证书编号：S0790124070031

日期	2024/10/28
当前股价(元)	7.35
一年最高最低(元)	11.23/5.74
总市值(亿元)	74.72
流通市值(亿元)	74.72
总股本(亿股)	10.17
流通股本(亿股)	10.17
近3个月换手率(%)	54.67

### ● 事件：2024Q3 公司归母净利润同比下滑 7.8%

公司发布三季报：2024Q1-Q3 实现营收 28.03 亿元 (-17.5%)、归母净利润 1.71 亿元 (-28.1%)；其中单三季度实现营收 8.77 亿元 (-4.8%)、归母净利润 0.44 亿元 (-7.8%)。考虑流量成本上行，我们下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 2.72/3.25/3.81 亿元（原值 3.77/4.75/5.90 亿元），对应 EPS 为 0.27/0.32/0.37 元，当前股价对应 PE 为 27.5/23.0/19.6 倍，我们认为，公司聚焦大健康主业，未来经营有望稳步恢复，估值合理，维持“买入”评级。

### ● 化妆品业务增长稳健、医药业务略有承压，盈利能力不断优化

2024 年前三季度分业务来看，**化妆品**：营收 17.08 亿元 (+3.3%)、毛利率 62.3% (+0.2pct)，颐莲、瑗尔博士营收分别为 6.58 亿元 (+7.6%) / 9.09 亿元 (+1.8%)。**医药**：营收 3.70 亿元 (-7.4%)、毛利率 50.5% (-3.9pct)；其中单三季度营收 1.30 亿元 (+19.6%) 企稳回升。**原料**：营收 2.49 亿元 (-2.0%)、毛利率 39.4% (+3.4pct)，聚焦高附加值产品改善盈利能力。此外，2024Q1-Q3 公司综合毛利率为 51.9% (+4.8pct)，销售/管理/研发费用率分别为 36.5%/4.3%/3.7%，同比分别 +4.4pct/-0.4pct/+0.7pct，投放力度加大推动销售费用率提升。

### ● 化妆品双十一第一阶段表现可观，医药、原料积极布局调整有望稳步提升

**双十一**：根据福瑞达生物公众号显示，双十一第一轮颐莲电商同比增长 37%，瑗尔博士天猫尾款首日成交额过亿，益生菌面膜、洁颜蜜等单品荣登类目 TOP 榜，珂缇大单品 GMV 破 3000 万，跻身抖音护肤直播榜 TOP3；研发端积极推进医疗器械注册，二类械产品注册证增至 3 项；此外公司持续拓展胶原蛋白和洗护赛道，珂缇品牌达播主推胶生棒和胶原贴，即沐上新控油蓬松洗发水，提高化妆品业务增长动力。**医药**：药品销售方面严控渠道、上调价格，2024Q3 药品销售止跌回稳，并积极拓展药食同源功能性食品上市及多项中草药提取物化妆品原料备案。**原料**：布局多元化原料、开发高附加值产品及市场推广进度，销量持续攀升。

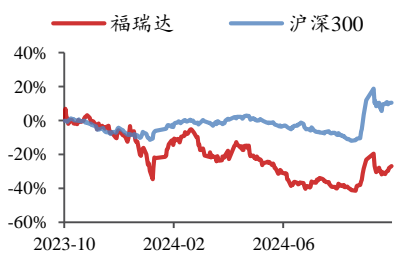
### ● 风险提示：市场竞争加剧、公司新产品推广不及预期、核心人员流失。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,951	4,579	4,034	4,495	4,957
YOY(%)	4.8	-64.6	-11.9	11.4	10.3
归母净利润(百万元)	45	303	272	325	381
YOY(%)	-87.4	567.4	-10.4	19.7	17.1
毛利率(%)	24.6	46.5	52.7	53.1	53.5
净利率(%)	0.5	8.0	8.1	8.7	9.3
ROE(%)	1.2	7.8	6.7	7.5	8.2
EPS(摊薄/元)	0.04	0.30	0.27	0.32	0.37
P/E(倍)	164.4	24.6	27.5	23.0	19.6
P/B(倍)	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《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

《2023 年利润超预告上限，战略聚焦高质量发展可期——公司信息更新报告》-2024.3.23

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	55629	5984	4714	5542	5049
现金	4318	1734	2021	1702	2518
应收票据及应收账款	351	523	255	603	344
其他应收款	1598	3062	972	2025	808
预付账款	1524	52	150	75	173
存货	46047	525	429	625	528
其他流动资产	1790	88	886	513	679
<b>非流动资产</b>	2845	1833	1699	1804	1891
长期投资	720	139	209	281	356
固定资产	1279	1055	892	955	1007
无形资产	225	182	168	155	134
其他非流动资产	620	457	430	413	394
<b>资产总计</b>	58474	7818	6413	7346	6940
<b>流动负债</b>	50606	2402	903	1648	973
短期借款	2270	705	500	555	500
应付票据及应付账款	9266	453	24	503	74
其他流动负债	39070	1244	379	590	399
<b>非流动负债</b>	2301	736	603	470	337
长期借款	2215	665	532	399	266
其他非流动负债	86	71	71	71	71
<b>负债合计</b>	52907	3138	1506	2118	1310
少数股东权益	1850	665	722	789	868
股本	1017	1017	1017	1017	1017
资本公积	618	613	613	613	613
留存收益	2082	2385	2635	2941	3309
<b>归属母公司股东权益</b>	3717	4015	4185	4439	4763
负债和股东权益	58474	7818	6413	7346	6940

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	998	474	1296	-24	1198
净利润	65	366	328	393	460
折旧摊销	124	146	87	91	99
财务费用	353	57	20	22	24
投资损失	-116	-214	-70	-72	-75
营运资金变动	185	35	961	-428	719
其他经营现金流	387	85	-29	-29	-29
<b>投资活动现金流</b>	1	2673	117	-124	-112
资本支出	166	211	-118	123	111
长期投资	-91	46	-70	-72	-75
其他投资现金流	258	2838	69	71	74
<b>筹资活动现金流</b>	-1618	-3097	-1126	-227	-215
短期借款	-949	-1565	-205	55	-55
长期借款	-1536	-1550	-133	-133	-133
普通股增加	7	0	0	0	0
资本公积增加	1	-5	0	0	0
其他筹资现金流	858	23	-787	-149	-27
<b>现金净增加额</b>	-609	49	288	-375	871

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	12951	4579	4034	4495	4957
营业成本	9759	2450	1908	2108	2307
营业税金及附加	539	36	32	36	39
营业费用	1313	1446	1460	1609	1760
管理费用	350	223	182	202	223
研发费用	134	153	133	148	164
财务费用	353	57	20	22	24
资产减值损失	-268	-16	-1	-1	-1
其他收益	26	39	40	42	45
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	116	214	70	72	75
资产处置收益	1	-1	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	311	419	377	451	528
营业外收入	6	2	2	2	2
营业外支出	55	9	2	2	2
<b>利润总额</b>	261	413	377	451	529
所得税	196	47	49	59	69
<b>净利润</b>	65	366	328	393	460
少数股东损益	20	63	56	67	79
<b>归属母公司净利润</b>	45	303	272	325	381
EBITDA	540	593	464	535	608
EPS(元)	0.04	0.30	0.27	0.32	0.37

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	4.8	-64.6	-11.9	11.4	10.3
营业利润(%)	-54.1	34.9	-10.2	19.7	17.1
归属于母公司净利润(%)	-87.4	567.4	-10.4	19.7	17.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	24.6	46.5	52.7	53.1	53.5
净利率(%)	0.5	8.0	8.1	8.7	9.3
ROE(%)	1.2	7.8	6.7	7.5	8.2
ROIC(%)	1.6	9.2	10.5	10.9	15.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	90.5	40.1	23.5	28.8	18.9
净负债比率(%)	62.0	10.5	-16.3	-10.7	-27.8
流动比率	1.1	2.5	5.2	3.4	5.2
速动比率	0.1	2.2	3.6	2.7	3.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.1	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	41.2	11.4	11.4	11.4	11.4
应付账款周转率	1.3	0.6	8.5	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.30	0.27	0.32	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	0.47	1.28	-0.02	1.18
每股净资产(最新摊薄)	3.66	3.95	4.12	4.37	4.68
<b>估值比率</b>					
P/E	164.4	24.6	27.5	23.0	19.6
P/B	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	23.7	14.5	15.9	14.4	11.1

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