

# 福瑞达 (600223)

## 2024 年三季度报点评：短期业绩承压，新品升级放量可期

买入 (维持)

2024 年 10 月 29 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

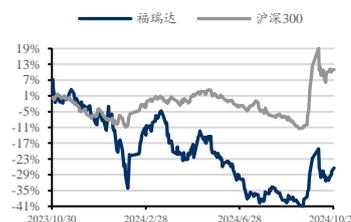
证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	12951	4579	4235	5058	6001
同比 (%)	4.76	(64.65)	(7.50)	19.43	18.64
归母净利润 (百万元)	45.46	303.39	285.68	394.91	476.68
同比 (%)	(87.44)	567.44	(5.84)	38.23	20.71
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.04	0.30	0.28	0.39	0.47
P/E (现价&最新摊薄)	164.38	24.63	26.15	18.92	15.67

### 股价走势



### 投资要点

- **公司披露 24 年三季度业绩**：2024Q1-3 营收 28.03 亿元 (-17.45%，代表同比增速，下同)，归母净利 1.71 亿元 (-28.09%)，扣非归母净利 1.51 亿 (+40.09%)，主要受地产业务剥离影响。2024Q3 营收 8.77 亿元(-4.82%)，归母净利 0.44 亿元 (-7.76%)，扣非归母净利 0.39 亿元 (-12.15%)。
- **Q3 化妆品品牌增速有所波动，新品升级表现较好**。24Q1-3 化妆品营收 17.08 亿元，同比+3.25%，其中①**颐莲**品牌 24Q1-3 营收为 6.58 亿元，同比增长 7.57% (Q1/Q2/Q3 同比分别+15%/+1%/-4%)，Q3 有所波动。24Q1-3 新品迭代表现较好，其中 2.0 喷雾销售额同增 21%；**澎润**品线以面霜带动同系列澎润水乳销售，澎润霜销售额同增 54%；软膜品线上新颈膜新品，软膜销售额同增 22%。②**瑗尔博士** 24Q1-3 营收 9.09 亿元，同比+1.80% (Q1/Q2/Q3 同比分别+21%/-1%/-10%)，品牌升级调整导致增速有所调整。新品方面闪充水乳升级推动 24Q1-3 销售额同增 12%，益生菌面膜 24Q1-3 销售额同增 5%。同时公司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，新品类拓展有望贡献业绩新增量。
- **医药销售止跌回稳、原料业务调整产品销售结构**。24Q1-3 医药/原料营收分别为 3.7/2.5 亿元，同比分别-7.4%/-2.0%。24Q3 医药/原料营收分别为 1.3/0.8 亿元，同比分别+18.7%/-7.5%。①**医药**：**Q3 止跌回稳，取得单剂量左氧氟沙星滴眼液 (0.6ml) 生产批件**，新业务拓展完成药食同源产品供应链服务平台建设并投入运营，实现 9 项药食同源功能性食品上市；②**原料**：透明质酸二糖成功上市，完成水活 5D 透明质酸钠、百颜露等高端客户定制产品开发并上市销售。
- **加强费用管控力度，期间费用率有所优化**。①**毛利率**：2024Q1-3 同比+4.77pct 至 51.85%，地产剥离后毛利率提升，2024Q3 同比-3.10pct 至 51.81%；②**期间费用率**：2024Q1-3 同比+3.07pct；2024Q3 同比-1.76pct，主因 Q3 销售费用率同比-3.34pct；③**归母净利率**：结合毛利率及费用率变动，24Q1-3 同比-0.9pct 至 6.11%，24Q3 同比-0.16pct 至 5.01%。④**现金流**：24Q1-3 经营性现金净流 0.61 亿元，yoy-81.28%，主要受同期房地产业务剥离影响。
- **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 2024-26 年归母净利润预测 3.4/4.1/5.0 亿元下调为 2.9/3.9/4.8 亿元，对应 PE 分别为 26/19/16X，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。

### 市场数据

收盘价(元)	7.35
一年最低/最高价	5.74/11.23
市净率(倍)	1.83
流通 A 股市值(百万元)	7,471.78
总市值(百万元)	7,471.78

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.02
资产负债率(%,LF)	22.03
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(600223)：2024 年一季报点评：扣非净利大幅增长，大健康产业提效可期》  
2024-04-30

## 福瑞达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>5,984</b>	<b>5,098</b>	<b>6,061</b>	<b>7,438</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,579</b>	<b>4,235</b>	<b>5,058</b>	<b>6,001</b>
货币资金及交易性金融资产	1,734	1,146	1,283	1,716	营业成本(含金融类)	2,450	1,931	2,294	2,713
经营性应收款项	598	554	661	784	税金及附加	36	106	126	150
存货	525	414	492	582	销售费用	1,446	1,440	1,619	1,920
合同资产	53	49	51	60	管理费用	223	174	207	246
其他流动资产	3,075	2,935	3,575	4,296	研发费用	153	142	152	180
<b>非流动资产</b>	<b>1,833</b>	<b>1,911</b>	<b>1,919</b>	<b>1,922</b>	财务费用	57	(10)	8	4
长期股权投资	139	129	119	109	加:其他收益	39	21	25	30
固定资产及使用权资产	1,072	1,093	1,110	1,122	投资净收益	214	127	142	180
在建工程	131	181	191	201	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	149	145	141	137	减值损失	(46)	0	0	0
商誉	154	152	150	148	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	20	17	14	11	<b>营业利润</b>	<b>419</b>	<b>601</b>	<b>819</b>	<b>998</b>
其他非流动资产	168	193	193	193	营业外净收支	(6)	(32)	(32)	(48)
<b>资产总计</b>	<b>7,818</b>	<b>7,008</b>	<b>7,980</b>	<b>9,360</b>	<b>利润总额</b>	<b>413</b>	<b>570</b>	<b>787</b>	<b>951</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,402</b>	<b>1,511</b>	<b>2,168</b>	<b>3,249</b>	减:所得税	47	234	323	390
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,504	762	762	762	<b>净利润</b>	<b>366</b>	<b>336</b>	<b>465</b>	<b>561</b>
经营性应付款项	453	357	424	501	减:少数股东损益	63	50	70	84
合同负债	108	100	120	142	<b>归属母公司净利润</b>	<b>303</b>	<b>286</b>	<b>395</b>	<b>477</b>
其他流动负债	337	292	862	1,844	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.28	0.39	0.47
非流动负债	736	532	382	232	EBIT	273	560	795	954
长期借款	665	465	315	165	EBITDA	431	654	894	1,057
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.49	54.42	54.65	54.80
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	6.63	6.75	7.81	7.94
其他非流动负债	58	54	54	54	收入增长率(%)	(64.65)	(7.50)	19.43	18.64
<b>负债合计</b>	<b>3,138</b>	<b>2,043</b>	<b>2,550</b>	<b>3,481</b>	归母净利润增长率(%)	567.44	(5.84)	38.23	20.71
归属母公司股东权益	4,015	4,250	4,644	5,009					
少数股东权益	665	716	785	870					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,680</b>	<b>4,965</b>	<b>5,430</b>	<b>5,879</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,818</b>	<b>7,008</b>	<b>7,980</b>	<b>9,360</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	474	522	325	712	每股净资产(元)	3.95	4.18	4.57	4.93
投资活动现金流	2,673	(71)	4	26	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	(3,097)	(1,039)	(192)	(304)	ROIC(%)	2.41	5.06	7.38	8.44
现金净增加额	49	(587)	136	434	ROE-摊薄(%)	7.56	6.72	8.50	9.52
折旧和摊销	158	94	98	103	资产负债率(%)	40.14	29.15	31.96	37.19
资本开支	(207)	(196)	(151)	(167)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.63	26.15	18.92	15.67
营运资本变动	35	151	(170)	138	P/B (现价)	1.86	1.76	1.61	1.49

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>