

Q3 化妆品业务承压，医药销售止跌回稳

增持(维持)

——福瑞达(600223)点评报告

2024年10月30日

投资要点:

前三季度收入同比下滑，归母净利润同比-28%。2024Q1-Q3，公司实现营收 28.03 亿元(同比-17.45%)，收入同比下滑主因去年同期包含剥离前的地产业务收入所致，归母净利润 1.71 亿元(同比-28.09%)，扣非归母净利润 1.51 亿元(同比+40.09%)。单 Q3 来看，Q3 分别实现营收/归母净利润/扣非归母净利润同比-4.82%/-7.76%/-12.15%。

剥离地产业务后毛利率同比提升，销售费用率有所增加。2024Q1-Q3，公司毛利率同比+4.77pct 至 51.85%，毛利率大幅增长主因去年同期包含了剥离前的低毛利地产业务所致；净利率同比-1.41 个 pct 至 7.48%。费用方面，2024Q1-Q3，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 36.47%/4.25%/3.70%/-0.53%，同比分别+4.43%/-0.38%/+0.74%/-1.72 个 pct。

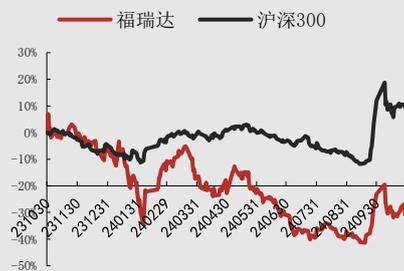
Q3 化妆品业务承压，医药销售止跌回稳。化妆品方面，24Q1-Q3，公司化妆品板块实现收入 17.08 亿元(同比+3.25%)，增速进一步放缓，毛利率同比+0.24pcts 至 62.32%。其中，颐莲收入 6.58 亿元(同比+7.57%)，多品线同比双位数增长；瑗尔博士品牌收入 9.09 亿元(同比+1.80%)，闪充水乳升级；珂谧品牌继续拓展胶原蛋白与洗护赛道，即沐品牌洗发水产品获“中国好配方”年度洗发产品。医药方面，24Q1-Q3，公司医药板块实现收入 3.70 亿元(同比-7.42%)，毛利率-3.94pcts 至 50.48%。单 Q3 来看，药品销售止跌回稳，Q3 医药销售收入同比+18.96%。原料及添加剂方面，公司积极推进新产品研发上市，24Q1-Q3，原料及添加剂板块实现收入 2.49 亿元(同比-1.96%)，毛利率同比+3.38pcts 至 39.39%。其中，食品级/化妆品级透明质酸销量同比+12%，医药级原料业务销量持续攀升。

盈利预测与投资建议：公司聚焦大健康产业，化妆品业务品牌战略升级为“5+N”，在 Q3 美妆行业竞争加剧的大背景下，化妆品业务短期承压，收入增速下探；原料业务调整销售战略，积极开拓海外市场和多领域的应用，未来有望继续恢复稳健增长；医药业务随着线上产品链路打通和

基础数据

总股本(百万股)	1,016.57
流通A股(百万股)	1,016.57
收盘价(元)	6.94
总市值(亿元)	70.55
流通A股市值(亿元)	70.55

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

化妆品业务增长稳健，医药、原料业务调整聚焦大健康产业，化妆品“5+N”战略升级

分析师：李滢

执业证书编号：S0270522030002

电话：15521202580

邮箱：liyingsl@wlzq.com.cn

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4578.75	4065.54	4456.00	4867.68
增长比率(%)	-64.65	-11.21	9.60	9.24
归母净利润(百万元)	303.39	285.63	315.15	356.83
增长比率(%)	567.44	-5.85	10.34	13.22
每股收益(元)	0.30	0.28	0.31	0.35
市盈率(倍)	23.22	24.66	22.35	19.74
市净率(倍)	1.75	1.69	1.62	1.57

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

业务调整的结束，Q3 销售收入止跌回稳。我们根据公司最新经营数据下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.28/0.31/0.35 元/股（调整前 2024-2026 年 EPS 分别为 0.31/0.35/0.42 元/股），对应 2024 年 10 月 29 日股价的 PE 分别为 25/22/18 倍，维持“增持”评级。

风险因素：宏观经济恢复不及预期风险、行业竞争加剧风险、渠道拓展不达预期风险、品牌品类拓展不达预期风险。

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4579	4066	4456	4868
同比增速 (%)	-64.65	-11.21	9.60	9.24
营业成本	2450	1967	2132	2305
毛利	2129	2098	2324	2563
营业收入 (%)	46.49	51.61	52.15	52.65
税金及附加	36	33	36	39
营业收入 (%)	0.80	0.82	0.80	0.80
销售费用	1446	1504	1658	1821
营业收入 (%)	31.59	37.00	37.20	37.40
管理费用	223	199	214	229
营业收入 (%)	4.87	4.90	4.80	4.70
研发费用	153	154	160	166
营业收入 (%)	3.35	3.80	3.60	3.40
财务费用	57	0	0	0
营业收入 (%)	1.25	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-16	-10	-15	-20
信用减值损失	-30	-30	-48	-50
其他收益	39	35	37	39
投资收益	214	187	201	209
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-1	1	1	1
营业利润	419	389	431	488
营业收入 (%)	9.16	9.57	9.68	10.02
营业外收支	-6	-1	-3	-3
利润总额	413	388	428	485
营业收入 (%)	9.02	9.55	9.61	9.96
所得税费用	47	44	49	55
净利润	366	344	380	430
营业收入 (%)	8.00	8.46	8.52	8.83
归属于母公司的净利润	303	286	315	357
同比增速 (%)	567.44	-5.85	10.34	13.22
少数股东损益	63	59	65	73
EPS (元/股)	0.30	0.28	0.31	0.35

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.30	0.28	0.31	0.35
BVPS	3.95	4.11	4.26	4.41
PE	23.22	24.66	22.35	19.74
PEG	0.04	-4.21	2.16	1.49
PB	1.75	1.69	1.62	1.57
EV/EBITDA	23.74	14.03	11.59	9.03
ROE	7.56%	6.83%	7.27%	7.96%
ROIC	3.53%	6.10%	6.59%	7.29%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1734	1266	1807	2498
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	523	422	410	392
存货	525	509	526	531
预付款项	52	49	49	46
合同资产	53	49	53	58
其他流动资产	3098	2301	1889	1372
流动资产合计	5984	4597	4734	4898
长期股权投资	139	159	169	174
固定资产	1055	1038	1020	1000
在建工程	131	141	151	161
无形资产	149	154	152	150
商誉	154	152	150	148
递延所得税资产	24	29	29	29
其他非流动资产	182	189	182	180
资产总计	7818	6458	6587	6739
短期借款	705	505	455	405
应付票据及应付账款	453	361	361	359
预收账款	0	0	0	0
合同负债	108	102	111	122
应付职工薪酬	96	89	85	92
应交税费	26	24	27	24
其他流动负债	1719	750	701	651
流动负债合计	2402	1325	1286	1248
长期借款	665	165	115	85
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	3	2	2	2
其他非流动负债	68	61	59	59
负债合计	3138	1554	1463	1395
归属于母公司的所有者权益	4015	4180	4335	4482
少数股东权益	665	724	788	862
股东权益	4680	4904	5124	5344
负债及股东权益	7818	6458	6587	6739

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	474	1014	673	843
投资	2687	-12	-8	-8
资本性支出	-207	-77	-66	-66
其他	194	175	204	212
投资活动现金流净额	2673	87	129	138
债权融资	434	-745	-2	0
股权融资	3	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	-3115	-700	-100	-80
筹资成本	-516	-120	-160	-210
其他	97	-4	0	0
筹资活动现金流净额	-3097	-1568	-262	-290
现金净流量	49	-467	540	691

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场