

# 福瑞股份 (300049.SZ)

2024年一季度归母净利润增长 229%，器械业务表现优秀

买入

## 核心观点

**2023 年业绩小幅增长，2024 年一季度业绩快速增长。**2023 年公司实现营业收入 11.54 亿元 (+14.37%)，归母净利润 1.02 亿元 (+3.77%)，扣非归母净利润 0.99 亿元 (-1.02%)。其中 23Q4 单季营收 3.47 亿元 (+19.68%)，归母净利润 0.28 亿元 (-23.47%)，扣非归母净利润 0.19 亿元 (-49.53%)。2023 年公司业绩小幅增长，主要系药品业务受到市场竞争加剧、行业整顿影响，销售收入下滑 20.8%；器械业务增长良好，实现收入 8.3 亿元，同比增长 35.4%。2024 年一季度公司营收 3.23 亿元 (+33.35%)，归母净利润 0.43 亿元 (+228.57%)，扣非归母净利润 0.41 亿元 (+126.24%)。2024 年一季度业绩快速增长，主要系药品业务回暖以及器械需求持续增长所致。

**按次收费模式逐步成熟，NASH 药物上市有望催化 FibroScan 市场扩容。**公司持续研发适合不同层次需求的产品，推出了主要针对基层医疗机构临床需求、采用按次收费模式的设备 FibroScanGo 和 FibroScanBOX，并成功在欧美和中国市场上市推广，截至 2023 年末已累计装机 275 台，按次收费的新模式未来有望为公司持续带来现金流，开启新的成长曲线。此外，全球 NASH 治疗药物的开发逐渐进入收获期，2024 年 3 月 14 日，Madrigal 公司的 Resmetirom 成为 NASH 治疗领域第一个获批药物，随着越来越多的 NASH 药物陆续获批上市，相关检测和筛查的需求有望快速释放，从而带动公司 FibroScan 产品的放量和检测量提升。

**推出股权激励，彰显发展信心。**公司于 2024 年初推出股权激励计划草案，拟授予 250 万股股票，占总股本的 1.14%；激励对象包括董事、高管、核心技术人员等 109 人；激励目标为 2024/2025/2026 年净利润不低于 2/3/4 亿元，表明对未来发展信心十足。

**投资建议：**随着更多 NASH 药物陆续获批上市带动检测需求释放，按次分成新模式有望为公司开启第二成长曲线，维持 24、25 年收入预测，上调 24、25 年利润预测，新增 26 年盈利预测，预计 2024-2026 年营收 16.1/22.0/28.0 亿元（原 24、25 年为 16.1/22.0 亿元），同比增速 39%/37%/27%，归母净利润 2.0/3.0/4.1 亿元（原 24、25 年为 1.9/2.9 亿元），同比增速 108%/48%/35%，当前股价对应 PE=69/47/34x，维持“买入”评级。

**风险提示：**NASH 药物开发不及预期；药品院外拓展不及预期；汇率风险。

## 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,009	1,154	1,607	2,201	2,804
(+/-%)	12.3%	14.4%	39.3%	37.0%	27.4%
归母净利润(百万元)	98	102	204	303	409
(+/-%)	2.5%	3.8%	100.8%	48.4%	35.0%
每股收益(元)	0.37	0.39	0.78	1.15	1.55
EBIT Margin	18.3%	21.0%	27.6%	28.7%	30.5%
净资产收益率 (ROE)	6.3%	6.6%	12.8%	18.8%	25.4%
市盈率 (PE)	143.9	138.6	69.0	46.5	34.5
EV/EBITDA	60.8	48.2	31.6	22.8	17.6
市净率 (PB)	9.11	9.10	8.82	8.73	8.76

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

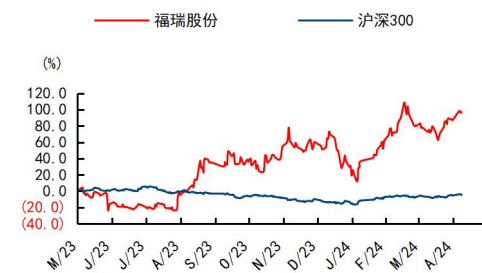
### 医药生物·医疗器械

证券分析师：张佳博 联系人：凌琰  
021-60375487 021-60375401  
zhangjiabo@guosen.com.cn linglong@guosen.com.cn  
S0980523050001

### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	53.68 元
总市值/流通市值	14121/12535 百万元
52 周最高价/最低价	57.50/20.34 元
近 3 个月日均成交额	305.02 百万元

### 市场走势



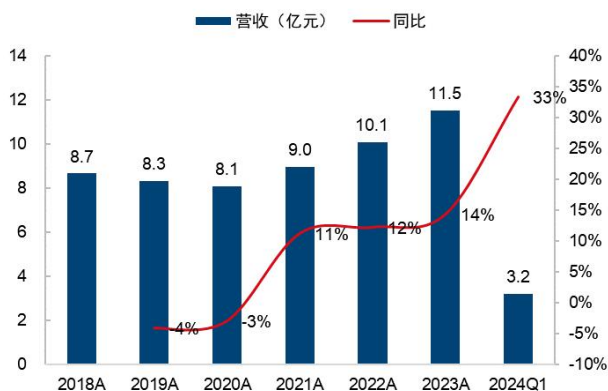
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《福瑞股份 (300049.SZ) ——2023 年三季报点评：三季度业绩有所波动，FibroScan Go 装机持续增长》——2023-10-30  
《福瑞股份 (300049.SZ) -Fibroscan 仪器持续放量，NASH 治疗药物开发打开成长空间》——2023-07-13

**2023 年业绩小幅增长，2024 年一季度业绩快速增长。**2023 年公司实现营收 11.54 亿元 (+14.37%)，归母净利润 1.02 亿元 (+3.77%)，扣非归母净利润 0.99 亿元 (-1.02%)。其中 23Q4 单季营收 3.47 亿元 (+19.68%)，归母净利润 0.28 亿元 (-23.47%)，扣非归母净利润 0.19 亿元 (-49.53%)。2023 年公司业绩小幅增长，主要系药品业务受到市场竞争加剧、行业整顿影响，销售收入下滑 20.8%，器械业务增长良好，实现收入 8.3 亿元，同比增长 35.4%。2024 年一季度公司营收 3.23 亿元 (+33.35%)，归母净利润 0.43 亿元 (+228.57%)，扣非归母净利润 0.41 亿元 (+126.24%)。2024 年一季度业绩快速增长，主要系药品业务回暖以及器械需求持续增长所致。

图1: 福瑞股份营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 福瑞股份单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



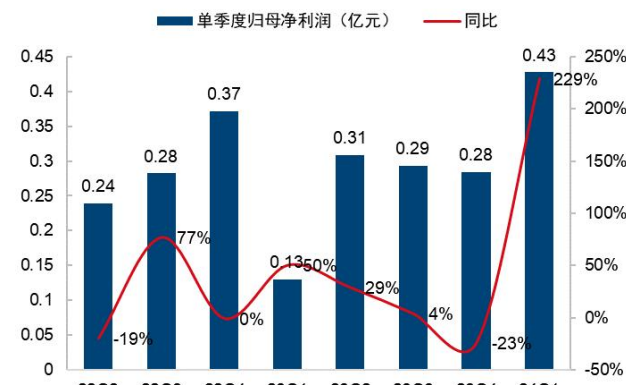
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 福瑞股份归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



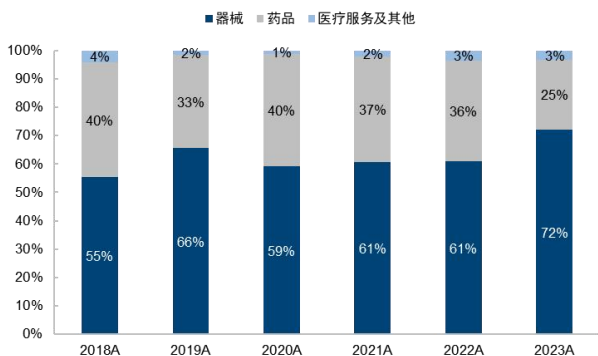
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 福瑞股份单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



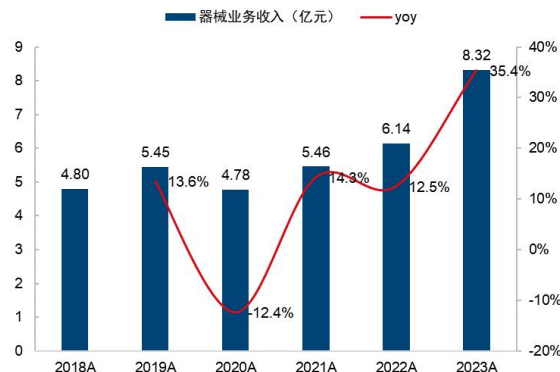
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 福瑞股份收入结构



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

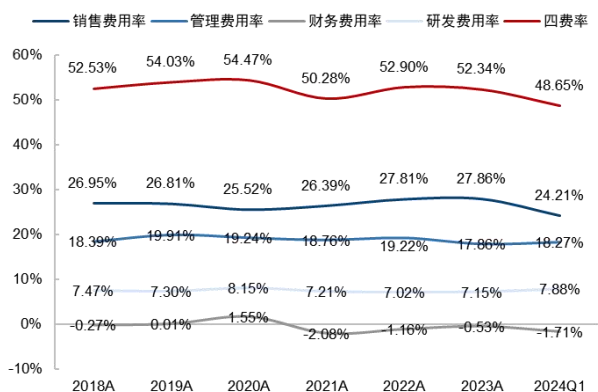
图6: 福瑞股份器械业务收入情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

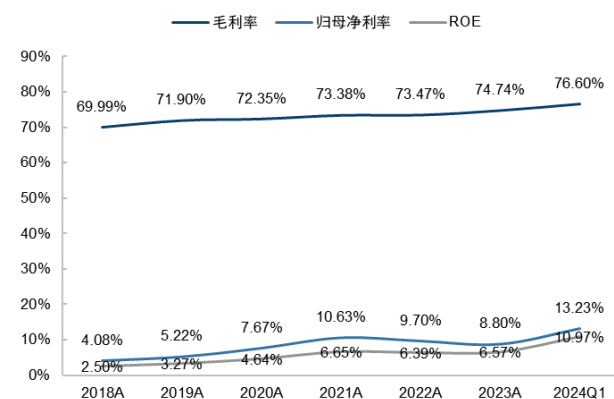
**毛利率提升，费用率基本稳定。**2023年公司毛利率74.74% (+1.28pp)，归母净利润率8.80% (-0.90pp)，毛利率略有提升，主要系：1) 高毛利的器械业务收入占比提升；2) 药品业务从院外回流院内，毛利率下降。费用方面，销售费用率27.86% (+0.05pp)，管理费用率17.86% (-1.36pp)，研发费用率7.15% (+0.13pp)，财务费用率-0.53% (+0.63pp)，四费率52.34% (-0.55pp)，费用率基本保持稳定。

图7: 福瑞股份费用率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 福瑞股份利润率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**按次收费模式逐步成熟，NASH 药物上市有望催化 FibroScan 市场扩容。**公司持续研发适合不同层次需求的产品，推出了主要针对基层医疗机构临床需求、采用按次收费模式的设备 FibroScanGO 和 FibroscanBOX，并成功在欧美和中国市场上市推广，截至 2023 年末已累计装机 275 台，按次收费的新模式未来有望为公司持续带来现金流，开启新的成长曲线。此外，全球 NASH 治疗药物的开发逐渐进入收获期，2024 年 3 月 14 日，Madrigal 公司的 Resmetirom 成为 NASH 治疗领域第一个获批药物，随着越来越多的 NASH 药物陆续获批上市，相关检测和筛查的需求有望快速释放，从而带动公司 FibroScan 产品的放量和检测量提升。

**推出股权激励，彰显发展信心。**公司于 2024 年初推出股权激励计划草案，拟授予 250 万股股票，占总股本的 1.14%；激励对象包括董事、高管、核心技术人员等 109 人；激励目标为 2024/2025/2026 年净利润不低于 2/3/4 亿元，表明对未来发展信心十足。

**投资建议：**随着更多 NASH 药物陆续获批上市带动检测需求释放，按次分成新模式有望为公司开启第二成长曲线，维持 24、25 年收入预测，上调 24、25 年利润预测，新增 26 年盈利预测，预计 2024-2026 年营收 16.1/22.0/28.0 亿元（原 24、25 年为 16.1/22.0 亿元），同比增速 39%/37%/27%，归母净利润 2.0/3.0/4.1 亿元（原 24、25 年为 1.9/2.9 亿元），同比增速 108%/48%/35%，当前股价对应 PE=69/47/34x，维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	2024/5/7 股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	23A	24E	
300049.SZ	福瑞股份	53.53	141	0.39	0.78	1.15	1.55	138.64	69.04	46.52	34.46	6.56%	1.17	买入
300685.SZ	艾德生物	22.38	89	0.66	0.82	1.02	1.24	33.51	27.36	22.03	18.02	15.35%	1.15	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	479	510	723	617	678	营业收入	1009	1154	1607	2201	2804
应收款项	465	470	686	951	1184	营业成本	268	291	343	462	557
存货净额	97	100	129	165	197	营业税金及附加	11	10	16	22	28
其他流动资产	52	80	96	133	178	销售费用	281	321	426	572	715
<b>流动资产合计</b>	<b>1230</b>	<b>1255</b>	<b>1730</b>	<b>1960</b>	<b>2331</b>	管理费用	194	206	291	381	480
固定资产	335	347	535	722	918	研发费用	71	82	104	132	168
无形资产及其他	418	442	424	407	389	财务费用	(12)	(6)	8	11	14
投资性房地产	479	493	493	493	493	投资收益	4	3	0	0	0
长期股权投资	61	111	111	111	111	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2523</b>	<b>2647</b>	<b>3293</b>	<b>3692</b>	<b>4242</b>	其他收入	(79)	(80)	(87)	(114)	(151)
短期借款及交易性金融负债	14	14	500	736	1145	营业利润	193	253	436	639	859
应付款项	72	80	92	123	148	营业外净收支	(1)	(18)	(18)	(20)	(20)
其他流动负债	151	204	256	336	431	<b>利润总额</b>	<b>192</b>	<b>235</b>	<b>418</b>	<b>619</b>	<b>839</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>237</b>	<b>298</b>	<b>848</b>	<b>1195</b>	<b>1724</b>	所得税费用	46	58	100	149	201
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	48	76	114	168	229
其他长期负债	460	502	521	547	575	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>98</b>	<b>102</b>	<b>204</b>	<b>303</b>	<b>409</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>460</b>	<b>502</b>	<b>521</b>	<b>547</b>	<b>575</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>697</b>	<b>800</b>	<b>1370</b>	<b>1742</b>	<b>2299</b>	净利润	98	102	204	303	409
少数股东权益	280	300	327	337	334	资产减值准备	0	(3)	(6)	(3)	(4)
股东权益	1545	1547	1596	1613	1608	折旧摊销	58	67	44	63	78
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2523</b>	<b>2647</b>	<b>3293</b>	<b>3692</b>	<b>4242</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(12)	(6)	8	11	14
每股收益	0.37	0.39	0.78	1.15	1.55	营运资本变动	27	50	(184)	(204)	(164)
每股红利	0.27	0.52	0.59	1.08	1.57	其它	13	(22)	33	13	1
每股净资产	5.87	5.88	6.07	6.13	6.11	<b>经营活动现金流</b>	<b>196</b>	<b>193</b>	<b>92</b>	<b>171</b>	<b>319</b>
ROIC	10.86%	13.27%	18%	21%	24%	资本开支	0	(33)	(208)	(229)	(252)
ROE	6.33%	6.56%	13%	19%	25%	其它投资现金流	10	42	0	0	0
毛利率	73%	75%	79%	79%	80%	<b>投资活动现金流</b>	<b>11</b>	<b>(42)</b>	<b>(208)</b>	<b>(229)</b>	<b>(252)</b>
EBIT Margin	18%	21%	28%	29%	31%	权益性融资	12	4	0	0	0
EBITDA Margin	24%	27%	30%	32%	33%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	12%	14%	39%	37%	27%	支付股利、利息	(71)	(136)	(155)	(285)	(414)
净利润增长率	3%	4%	101%	48%	35%	其它融资现金流	(70)	146	486	236	408
资产负债率	39%	42%	52%	56%	62%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(201)</b>	<b>(121)</b>	<b>330</b>	<b>(49)</b>	<b>(5)</b>
股息率	0.5%	1.0%	1.1%	2.0%	2.9%	<b>现金净变动</b>	<b>6</b>	<b>30</b>	<b>214</b>	<b>(107)</b>	<b>62</b>
P/E	143.9	138.6	69.0	46.5	34.5	货币资金的期初余额	473	479	510	723	617
P/B	9.1	9.1	8.8	8.7	8.8	货币资金的期末余额	479	510	723	617	678
EV/EBITDA	60.8	48.2	31.6	22.8	17.6	企业自由现金流	0	265	(10)	110	312
						权益自由现金流	0	412	479	338	700

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测



## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032