福瑞股份（300049.SZ）

业绩增长符合预期，MASH 药物“卖水人”静待花开

公司发布 2024 年三季报。2024 年前三季度，公司实现营业收入 9.8 亿元，同比+21.42%；归母净利润 1.02 亿元，同比+39.42%；扣非归母净利润 9689 万，同比+21.98%。2024 年单三季度，公司实现营业收入 3.37 亿元，同比+19.37%；归母净利润 2664 万元，同比-9.22%；扣非归母净利润 2243 万元，同比-31.38%。

业绩增长符合预期。2024 年前三季度公司股权激励共摊销成本 2450.55 万元；单三季度股权激励摊销成本 1662.59 万元。不考虑所得税影响，直接加回股权激励摊销成本后，公司 2024 年前三季度和单三季度分别实现扣非归母净利润 1.21 亿元、0.39 亿元，业绩增长符合此前预期。

静待花开：MASH 药物行业迎来变革，“卖水人”有望持续获益。FibroScan 作为全球技术领先的肝脂肪化和纤维化诊断设备，已被广泛认可为 MASH 的首选诊断工具。2024 年 3 月，FDA 首款批准的治疗 MASH 的新药 Rezdiffra 将 FibroScan 检测写进说明书；2024 年 11 月 1 日，诺和诺德宣布司美格鲁肽 ESSENCE 研究第一部分的主要积极结果，与安慰剂相比，司美格鲁肽 2.4mg 在改善肝纤维化方面具有显著的统计学意义，预计将于 2025 年上半年在美国和欧盟申请监管批准。随着国内外医疗机构 MASH 检测系统的完善、医生习惯的建立、MASH 药品销售量的增加，确诊或疑似肝病患者的检测需求及普通人群的常规筛查和诊断需求将进一步增加，进一步凸显 FibroScan 在 MASH 诊断中的关键作用，推动相关检测实现规模化提升，带动公司业绩增长与长期持续发展。

盈利预测与投资评级。考虑公司股权激励摊销成本，2024-2026 年公司归母净利润分别调整为 1.62 亿元、2.48 元、3.73 亿元，对应增速分别为 59.6%，53.2%，50.2%。对应 PE 63X/41X/27X。维持“买入”评级。

风险提示：Fibroscan GO 投放不及预期、MASH 相关药物研发进展不及预期、竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,009	1,154	1,450	1,920	2,580
增长率 yoy（%）	12.3	14.4	25.7	32.4	34.4
归母净利润（百万元）	98	102	162	248	373
增长率 yoy（%）	2.5	3.8	59.6	53.2	50.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.37	0.38	0.61	0.93	1.40
净资产收益率（%）	6.3	6.6	9.7	12.9	16.2
P/E（倍）	104.3	100.5	63.0	41.1	27.4
P/B（倍）	6.6	6.6	6.1	5.3	4.4

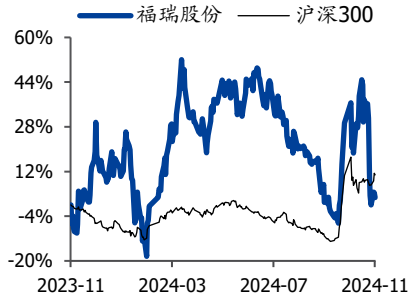
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 11 月 06 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
11 月 06 日收盘价（元）	38.37
总市值（百万元）	10,207.61
总股本（百万股）	266.03
其中自由流通股（%）	87.77
30 日日均成交量（百万股）	13.94

股价走势



作者

分析师 张金洋
执业证书编号：S0680519010001
邮箱：zhangjinyang@gszq.com
分析师 胡偌碧
执业证书编号：S0680519010003
邮箱：huruobi@gszq.com

相关研究

1、《福瑞股份（300049.SZ）：肝纤维化检测市场蓄势待发，驱动肝病领域龙头进入发展新阶段》 2023-10-13

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1230	1255	1538	1929	2554
现金	479	510	595	741	1017
应收票据及应收账款	456	458	653	864	1161
其他应收款	9	13	12	16	22
预付账款	25	43	26	32	40
存货	97	100	119	144	182
其他流动资产	164	132	132	132	132
非流动资产	1293	1393	1386	1460	1531
长期投资	61	111	111	111	111
固定资产	148	155	188	218	247
无形资产	418	442	447	452	457
其他非流动资产	666	684	641	679	717
资产总计	2523	2647	2924	3389	4086
流动负债	237	298	294	359	454
短期借款	1	0	0	0	0
应付票据及应付账款	72	80	92	111	140
其他流动负债	163	218	203	248	314
非流动负债	460	502	553	553	553
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	460	502	553	553	553
负债合计	697	800	847	912	1007
少数股东权益	280	300	399	552	780
股本	263	263	266	266	266
资本公积	672	657	730	730	730
留存收益	740	740	897	1145	1518
归属母公司股东权益	1545	1547	1677	1925	2298
负债和股东权益	2523	2647	2924	3389	4086

现金流量表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	189	305	102	282	412
净利润	145	177	261	401	602
折旧摊销	76	90	64	66	68
财务费用	2	1	0	0	0
投资损失	-4	-3	-3	-4	-5
营运资金变动	-31	40	-204	-182	-254
其他经营现金流	2	0	-17	1	1
投资活动现金流	-68	-150	-38	-137	-136
资本支出	-89	-186	-140	-141	-141
长期投资	3	-6	0	0	0
其他投资现金流	18	42	102	4	5
筹资活动现金流	-127	-137	27	0	0
短期借款	-39	-1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	3	0	0
资本公积增加	32	-15	73	0	0
其他筹资现金流	-120	-121	-49	0	0
现金净增加额	6	30	86	145	276

利润表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1009	1154	1450	1920	2580
营业成本	268	291	330	400	505
营业税金及附加	11	10	15	19	26
营业费用	281	321	377	480	619
管理费用	194	206	283	365	464
研发费用	71	82	100	125	168
财务费用	-12	-6	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	3	3	4	5
资产处置收益	-2	-1	0	0	0
营业利润	193	253	349	535	803
营业外收入	4	0	2	1	1
营业外支出	5	18	2	2	2
利润总额	192	235	349	534	802
所得税	46	58	87	134	201
净利润	145	177	261	401	602
少数股东损益	48	76	99	152	229
归属母公司净利润	98	102	162	248	373
EBITDA	255	336	413	601	871
EPS（元/股）	0.37	0.38	0.61	0.93	1.40

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	12.3	14.4	25.7	32.4	34.4
营业利润(%)	2.1	31.4	37.7	53.5	50.1
归属母公司净利润(%)	2.5	3.8	59.6	53.2	50.2
获利能力					
毛利率(%)	73.5	74.7	77.2	79.2	80.4
净利率(%)	9.7	8.8	11.2	12.9	14.5
ROE(%)	6.3	6.6	9.7	12.9	16.2
ROIC(%)	7.2	9.7	12.2	15.8	19.2
偿债能力					
资产负债率(%)	27.6	30.2	29.0	26.9	24.7
净负债比率(%)	-23.2	-24.4	-25.7	-27.4	-31.0
流动比率	5.2	4.2	5.2	5.4	5.6
速动比率	4.6	3.6	4.6	4.8	5.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	2.7	2.7	2.8	2.7	2.8
应付账款周转率	4.0	3.8	3.8	3.9	4.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.38	0.61	0.93	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	1.15	0.38	1.06	1.55
每股净资产(最新摊薄)	5.81	5.82	6.30	7.24	8.64
估值比率					
P/E	104.3	100.5	63.0	41.1	27.4
P/B	6.6	6.6	6.1	5.3	4.4
EV/EBITDA	23.5	32.8	23.4	15.9	10.6

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2024 年 11 月 06 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com