

Q1 收入表现稳健，颐莲同比快速增长

——福瑞达（600223）点评报告

增持(维持)

2025 年 04 月 30 日

投资要点:

2025Q1 收入表现稳健。2025Q1, 公司实现营收 8.76 亿元(同比-1.63%), 归母净利润 0.51 亿元(同比-14.10%), 扣非归母净利润 0.47 亿元(同比-9.67%)。经营活动产生的现金流净额为-1.18 亿元(去年同期为 0.38 亿元), 主因: 1) 为加强终端管控调整销售模式及结算方式, 销售收款减少; 2) 集中支付代言费; 3) 增加品牌专区服务、推广服务等。

毛利率有所优化, 研发和管理费用率提升。2025Q1 公司毛利率同比 +0.46pcts 至 51.30%, 主要是受益于原料及添加剂业务毛利率的提升; 净利率同比-1.0pcts 至 7.20%。费用端方面, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 35.49%/4.72%/4.77%/-1.06%, 分别同比 -0.77/+0.59/+1.08/-0.32pcts。

颐莲 Q1 收入同比快速增长, 原料及添加剂业务毛利率大幅提升。化妆品方面, 2025Q1 化妆品收入 5.26 亿元(同比-3%), 毛利率 61.06%(同比-1.13pct)。其中, 颐莲收入 2.50 亿元(同比+25%), 继续聚焦大单品策略, 多产品线精细化运营, 喷雾品线官宣代言人张凌赫, 销量同比 +69%; 瓊尔博士收入 2.36 亿元(同比-19.7%), 益生品线官宣品牌挚友“十个勤天”, 闪充品线延续品牌的抗老心智定位; 珂谧聚焦“胶原抗老”卖点, 胶原品线加速孵化。医药方面, 2025Q1 收入 1.08 亿元(同比-0.9%), 毛利率 54.80%(同比-0.10pct), Q1 实现 2 款功能饮料上市; 全渠道拓展, 医院及 OTC 渠道新客户累计达 200 家。原料及添加剂方面, 2025Q1 收入 0.86 亿元(同比+2.4%), 毛利率 39.54%(+9.8pct)。原料业务持续强化科技创新, 向高端化转型。

盈利预测与投资建议:公司聚焦大健康主业, 化妆品稳步迭代, 原料业务向高端化转型, 医药板块调整后加速渠道拓展。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.83/3.17/3.60 亿元, 对应 2025 年 4 月 30 日收盘价 PE 为 27/24/21 倍, 维持“增持”评级。

风险因素: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。

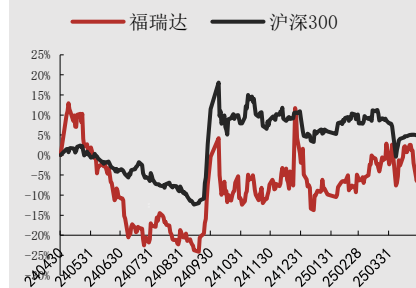
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3982.58	4388.66	4710.03	5058.94
增长率(%)	-13.02	10.20	7.32	7.41
归母净利润(百万元)	243.53	283.04	317.28	359.85
增长率(%)	-19.73	16.23	12.10	13.42
每股收益(元)	0.24	0.28	0.31	0.35
市盈率(倍)	30.93	26.61	23.74	20.93
市净率(倍)	1.84	1.77	1.70	1.65

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

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)	7.41
总市值(亿元)	75.33
流通A股市值(亿元)	75.33

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

核心业务表现稳健, 毛利率提升明显

Q3 化妆品业务承压, 医药销售止跌回稳

化妆品业务增长稳健, 医药、原料业务调整

分析师: 李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3983	4389	4710	5059
同比增速 (%)	-13.02	10.20	7.32	7.41
营业成本	1885	2105	2238	2382
毛利	2098	2283	2472	2677
营业收入 (%)	52.68	52.03	52.48	52.91
税金及附加	40	44	47	51
营业收入 (%)	1.01	1.00	1.00	1.00
销售费用	1463	1558	1672	1796
营业收入 (%)	36.73	35.50	35.50	35.50
管理费用	183	211	221	233
营业收入 (%)	4.59	4.80	4.70	4.60
研发费用	167	167	174	182
营业收入 (%)	4.19	3.80	3.70	3.60
财务费用	-29	-24	-24	-24
营业收入 (%)	-0.73	-0.55	-0.51	-0.48
资产减值损失	-12	-15	-18	-20
信用减值损失	-22	-20	-22	-25
其他收益	32	36	38	42
投资收益	64	66	61	66
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	338	396	442	503
营业收入 (%)	8.48	9.03	9.38	9.94
营业外收支	8	6	10	9
利润总额	346	403	451	512
营业收入 (%)	8.70	9.18	9.58	10.12
所得税费用	50	58	65	74
净利润	296	344	386	438
营业收入 (%)	7.44	7.85	8.19	8.65
归属于母公司的净利润	244	283	317	360
同比增速 (%)	-19.73	16.23	12.10	13.42
少数股东损益	53	61	69	78
EPS（元/股）	0.24	0.28	0.31	0.35

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.24	0.28	0.31	0.35
BVPS	4.04	4.20	4.35	4.50
PE	30.93	26.61	23.74	20.93
PEG	-1.57	1.64	1.96	1.56
PB	1.84	1.77	1.70	1.65
EV/EBITDA	13.81	9.45	8.20	7.01
ROE	5.93%	6.63%	7.17%	7.87%
ROIC	4.22%	6.00%	6.38%	6.89%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2948	3182	3429	3702
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	445	474	487	502
存货	559	552	590	603
预付款项	89	81	92	96
合同资产	48	52	56	60
其他流动资产	55	71	79	83
流动资产合计	4144	4412	4734	5045
长期股权投资	129	119	109	99
固定资产	1163	1209	1247	1277
在建工程	16	66	116	166
无形资产	163	175	180	183
商誉	154	154	154	154
递延所得税资产	30	30	30	30
其他非流动资产	203	194	191	190
资产总计	6000	6358	6760	7144
短期借款	212	262	312	362
应付票据及应付账款	413	438	474	501
预收账款	0	0	0	0
合同负债	123	125	138	147
应付职工薪酬	75	83	89	94
应交税费	34	33	37	39
其他流动负债	461	513	580	642
流动负债合计	1106	1192	1317	1424
长期借款	45	95	145	195
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	2	2	2	2
其他非流动负债	59	57	57	57
负债合计	1212	1346	1521	1678
归属于母公司的所有者权益	4105	4268	4425	4575
少数股东权益	683	745	813	891
股东权益	4788	5012	5238	5466
负债及股东权益	6000	6358	6760	7144

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	229	406	461	539
投资	2994	10	5	5
资本性支出	-157	-218	-209	-210
其他	156	69	64	66
投资活动现金流净额	2993	-139	-140	-139
债权融资	-773	-2	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	-1114	100	100	100
筹资成本	-214	-130	-174	-227
其他	-5	0	0	0
筹资活动现金流净额	-2106	-32	-74	-127
现金净流量	1116	235	247	273

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