

## 福瑞达 (600223.SH)

## 2025 H1 业绩承压，期待化妆品业务调整修复

2025年08月24日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

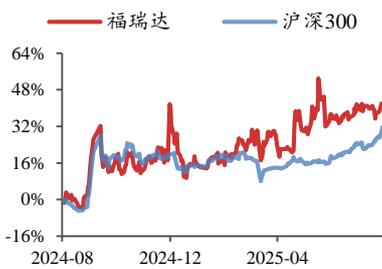
黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

日期	2025/8/22
当前股价(元)	8.52
一年最高最低(元)	9.42/5.74
总市值(亿元)	86.61
流通市值(亿元)	86.61
总股本(亿股)	10.17
流通股本(亿股)	10.17
近3个月换手率(%)	142.06

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《剔除地产业绩表现稳健，期待化妆品业务稳中有升——公司信息更新报告》-2025.3.26

《2024Q3 归母净利润同比-7.8%，化妆品业务表现稳健——公司信息更新报告》-2024.10.29

《剔除地产业务影响，2024H1 公司经营情况稳健——公司信息更新报告》-2024.8.24

### ● 2025H1 公司营收同比下滑 7.1%，归母净利润同比下滑 15.2%

公司发布半年报：2025H1 实现营收 17.90 亿元（同比-7.1%，下同）、归母净利润 1.08 亿元（-15.2%）；2025Q2 实现营收 9.13 亿元（-11.7%）、归母净利润 0.57 亿元（-16.1%）。考虑市场竞争激烈，我们下调 2025-2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.46/2.87/3.29 亿元（原值 2.90/3.36/3.81 亿元），对应 EPS 为 0.24/0.28/0.32 元，当前股价对应 PE 为 35.2/30.2/26.4 倍。我们认为，公司聚焦大健康领域，未来有望改善盈利表现，估值合理，维持“买入”评级。

### ● 颐莲保持高增长，原料业务表现稳健，盈利能力持续改善

2025H1 分业务来看，**化妆品**：营收 10.94 亿元（-7.7%）、毛利率 62.0%（+0.6pct），颐莲、瑗尔博士营收分别为 5.54 亿元（+23.8%）/4.51 亿元（-31.0%），颐莲增长强劲，瑗尔博士业务承压。**医药**：营收 2.07 亿元（-13.9%）、毛利率 51.8%（-0.3pct），主要受医药行业政策变动影响。**原料**：营收 1.79 亿元（+4.2%）、毛利率 40.9%（+1.7pct），业务稳步增长。此外，2025H1 公司综合毛利率为 52.4%（+0.5pct），盈利能力改善；销售/管理/研发费用率分别为 36.0%/4.8%/4.4%，同比分别 -0.4pct/+0.7pct/+1.0pct，研发费用增加系公司加大研发投入所致。

### ● 颐莲大单品表现亮眼，期待瑗尔博士调整后修复

**化妆品**：颐莲官宣代言人张凌赫，喷雾品线销售同比+43%，上新紫光双萃精华水；瑗尔博士积极推进业务调整，推出 287 系列新品，其中 287 面膜上市两个月实现近 1000 万元销售，同时王浆酸项目精研金致系列产品已于 7 月底上市；珂溢推出穿膜胶原系列新品，胶原次抛销售额超 1400 万元；渠道端，线上持续精细化运营，颐莲自播渠道同比+28%，同时积极开拓线下市场；此外，公司在医美器械端实现突破，医用重组胶原蛋白敷料（II 类）已取得注册证。**医药**：开发县级以上医院与 OTC 客户 200 余家，舒腹贴膏启动包装升级，颈痛颗粒推出线上专属规格。**原料**：加速培育定制化营销模式，拓展原料应用领域；医药级透明质酸销售同比+287%。

● **风险提示**：消费意愿下行、新品不及预期、过度依赖营销、市场竞争加剧。

### 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,579	3,983	4,059	4,405	4,756
YOY(%)	-64.6	-13.0	1.9	8.5	8.0
归母净利润(百万元)	303	244	246	287	329
YOY(%)	567.4	-19.7	1.1	16.4	14.7
毛利率(%)	46.5	52.7	52.5	53.1	53.6
净利率(%)	8.0	7.4	7.4	7.9	8.4
ROE(%)	7.8	6.2	5.9	6.5	6.9
EPS(摊薄/元)	0.30	0.24	0.24	0.28	0.32
P/E(倍)	28.5	35.6	35.2	30.2	26.4
P/B(倍)	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	5984	4144	8037	4935	9031
现金	1734	2948	3004	3261	3520
应收票据及应收账款	523	445	542	529	627
其他应收款	3062	19	793	89	863
预付账款	52	89	317	123	352
存货	525	559	3293	842	3570
其他流动资产	88	84	88	92	98
<b>非流动资产</b>	1833	1857	1840	1893	1941
长期投资	139	129	189	249	309
固定资产	1055	1163	1113	1139	1159
无形资产	182	203	191	171	150
其他非流动资产	457	362	347	335	323
<b>资产总计</b>	7818	6000	9877	6829	10972
<b>流动负债</b>	2402	1106	4696	1344	5144
短期借款	705	212	3892	375	4257
应付票据及应付账款	453	413	357	470	412
其他流动负债	1244	481	447	499	474
<b>非流动负债</b>	736	106	93	82	70
长期借款	665	45	32	21	9
其他非流动负债	71	61	61	61	61
<b>负债合计</b>	3138	1212	4789	1426	5214
少数股东权益	665	683	737	799	871
股本	1017	1017	1017	1017	1017
资本公积	613	613	613	613	613
留存收益	2385	2475	2727	3033	3371
<b>归属母公司股东权益</b>	4015	4105	4351	4604	4887
<b>负债和股东权益</b>	7818	6000	9877	6829	10972

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	474	229	(3590)	3903	(3480)
净利润	366	296	300	349	400
折旧摊销	146	107	109	114	122
财务费用	57	(29)	(20)	(22)	(24)
投资损失	(214)	(64)	(60)	(60)	(60)
营运资金变动	35	(166)	(3897)	3541	(3902)
其他经营现金流	85	84	(21)	(19)	(16)
<b>投资活动现金流</b>	2673	2993	(31)	(107)	(109)
资本支出	211	157	31	108	110
长期投资	46	12	(60)	(60)	(60)
其他投资现金流	2838	3138	61	61	61
<b>筹资活动现金流</b>	(3097)	(2106)	(15)	(23)	(33)
短期借款	(1565)	(493)	3680	(3517)	3881
长期借款	(1550)	(620)	(13)	(11)	(11)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(5)	0	0	0	0
其他筹资现金流	23	(992)	(3683)	3505	(3903)
<b>现金净增加额</b>	49	1116	(3636)	3773	(3621)

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	4579	3983	4059	4405	4756
营业成本	2450	1885	1926	2068	2206
营业税金及附加	36	40	41	44	48
营业费用	1446	1463	1469	1595	1722
管理费用	223	183	187	203	219
研发费用	153	167	187	198	214
财务费用	57	(29)	(20)	(22)	(24)
资产减值损失	(16)	(12)	(15)	(15)	(15)
其他收益	39	32	45	50	55
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	214	64	60	60	60
资产处置收益	(1)	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	419	338	340	398	457
营业外收入	2	10	10	10	10
营业外支出	9	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	413	346	348	406	465
所得税	47	50	49	57	65
<b>净利润</b>	366	296	300	349	400
少数股东损益	63	53	53	62	71
<b>归属母公司净利润</b>	303	244	246	287	329
EBITDA	593	381	495	557	628
EPS(元)	0.30	0.24	0.24	0.28	0.32

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-64.6	-13.0	1.9	8.5	8.0
营业利润(%)	34.9	-19.5	0.8	16.8	15.0
归属于母公司净利润(%)	567.4	-19.7	1.1	16.4	14.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	46.5	52.7	52.5	53.1	53.6
净利率(%)	8.0	7.4	7.4	7.9	8.4
ROE(%)	7.8	6.2	5.9	6.5	6.9
ROIC(%)	9.2	18.0	6.5	25.5	8.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	40.1	20.2	48.5	20.9	47.5
净负债比率(%)	10.5	-54.7	19.3	-51.9	14.0
流动比率	2.5	3.7	1.7	3.7	1.8
速动比率	2.2	3.1	0.9	2.9	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.1	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	11.4	9.3	9.3	9.3	9.3
应付账款周转率	0.6	4.4	9.3	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.24	0.24	0.28	0.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.22	(3.53)	3.84	(3.42)
每股净资产(最新摊薄)	3.95	4.04	4.28	4.53	4.81
<b>估值比率</b>					
P/E	28.5	35.6	35.2	30.2	26.4
P/B	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	16.5	17.6	21.0	12.0	16.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn