福瑞股份（300049.SZ）

25Q2 营收同比增长 20%，MASH 无创检测迎来关键催化

优于大市

核心观点

营收稳健，剔除股份支付和汇兑影响后归母净利润同比增长超 20%。2025 年上半年公司实现营收 7.13 亿元（+11.02%），归母净利润 0.52 亿元（-31.09%），扣非归母净利润 0.53 亿元（-28.39%）。其中 25Q2 单季营收 3.83 亿元（+19.76%），归母净利润 0.23 亿元（-28.63%），扣非归母净利润 0.24 亿元（-28.80%）。2025 年上半年利润端有所承压，主要受汇兑损失（2855 万元）及股权激励费用（1244 万元）影响，剔除两者影响后归母净利润为 9136.02 万元，同比增长约 20.99%。

药品及医疗服务业务收入微增，器械业务增长良好。分业务看，药品和医疗服务业务实现收入为 2.31 亿元（+5.62%），对归母净利润影响为 0.36 亿元。器械业务增长良好，实现收入 4.8 亿元（+13.80%），其中设备销售实现收入 2.53 亿元，占比 52.5%，按次收费、租赁及其他收入 2.29 亿元，占比 47.5%，Echosens 公司实现净利润约 0.74 亿元（+1.76%），对归母净利润影响为 0.37 亿元，采取按次收费模式的产品 FibroScan Go、Box、Handy 已在全球累计实现安装 977 台。

毛利率略降，费用率提升。2025 年上半年公司毛利率 75.26%（-1.03pp），毛利率下降主要系受业务结构的影响。销售费用率 26.17%（-0.61pp），管理费用率 20.65%（+2.66pp），研发费用率 7.00%（-0.81pp），财务费用率 2.82%（+4.45pp），四费率 56.65%（+5.69pp），受股权激励和汇兑的影响，管理费用率、财务费用率提升明显上升。

MASH 新药获批有望带动无创检测需求释放。司美格鲁肽 MASH 适应症近期获 FDA 批准，肝病无创检测市场迎来关键催化。随着更多 MASH 新药的获批和推广，有望进一步带动 MASH 无创检测需求的释放。公司凭借 FibroScan 系列产品在全球 100 多个国家和地区拓展市场，该系列产品获得 FDA、CE、NMPA 等权威认证，且被 WHO、EASL、AASLD 等机构推荐，具备较强的技术壁垒和国际竞争力，有望成为 MASH 无创检测金标准。

投资建议：维持盈利预测，预计 2025-2027 年营收 16.3/19.2/22.7 亿元，同比增速 21%/18%/18%，归母净利润 2.1/2.8/3.6 亿元，同比增速 83%/35%/29%，当前股价对应 PE=82/61/47x，维持“优于大市”评级。

风险提示：设备销售不及预期；药品院外拓展不及预期；竞争风险；汇率风险。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,154	1,349	1,626	1,920	2,268
(+/-%)	14.4%	16.9%	20.5%	18.1%	18.1%
净利润(百万元)	102	113	207	280	361
(+/-%)	3.8%	11.5%	83.0%	35.1%	28.8%
每股收益（元）	0.39	0.43	0.78	1.06	1.36
EBIT Margin	21.0%	22.8%	26.7%	28.6%	31.2%
净资产收益率（ROE）	6.6%	6.5%	11.6%	15.3%	18.5%
市盈率（PE）	166.6	151.2	82.2	60.9	47.2
EV/EBITDA	57.3	47.5	38.2	29.9	23.6
市净率（PB）	10.93	9.80	9.54	9.30	8.74

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：陈曦炳
0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

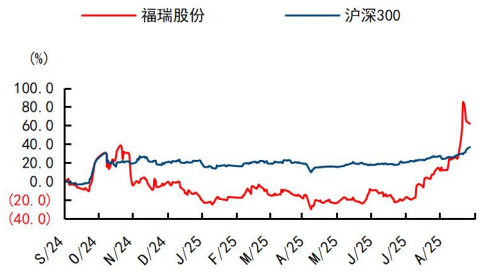
证券分析师：彭思宇
0755-81982723
pengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

证券分析师：凌珑
021-60375401
linglong@guosen.com.cn
S0980525070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	63.20 元
总市值/流通市值	16746/14757 百万元
52 周最高价/最低价	77.77/26.61 元
近 3 个月日均成交额	473.77 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）-药品业务增速亮眼，器械按次收费模式持续开拓》 ——2025-05-01

《福瑞股份（300049.SZ）——2024 年中报点评-2024 上半年归母净利润增长 72%，药品业务增速亮眼》 ——2024-09-13

《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》 ——2024-05-09

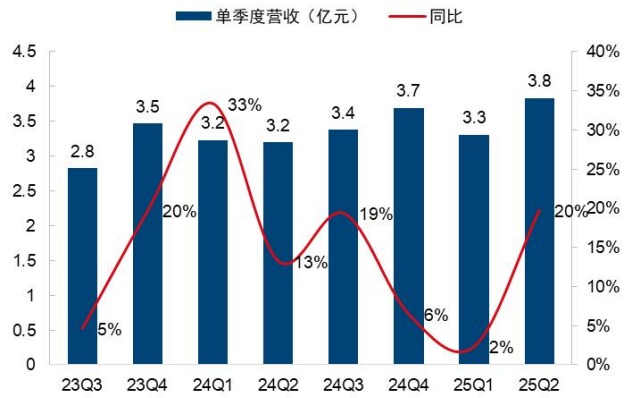
《福瑞股份（300049.SZ）——2023 年三季报点评：三季度业绩有所波动，FibroScan Go 装机持续增长》 ——2023-10-30

营收稳健，剔除股份支付和汇兑影响后归母净利润同比增长超 20%。2025 年上半年公司实现营收 7.13 亿元（+11.02%），归母净利润 0.52 亿元（-31.09%），扣非归母净利润 0.53 亿元（-28.39%）。其中 25Q2 单季营收 3.83 亿元（+19.76%），归母净利润 0.23 亿元（-28.63%），扣非归母净利润 0.24 亿元（-28.80%）。2025 年上半年利润端有所承压，主要受汇兑损失（2855 万元）及股权激励费用（1244 万元）影响，剔除两者影响后归母净利润为 9136.02 万元，同比增长约 20.99%。

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、%）

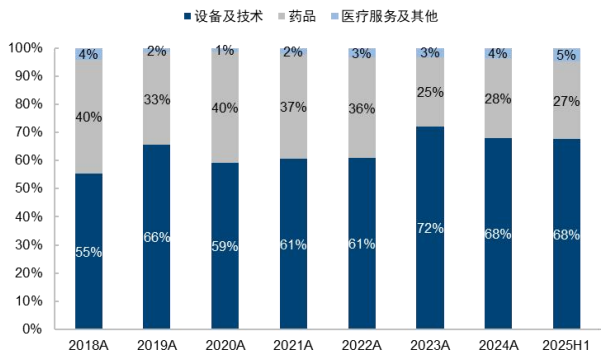
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

药品及医疗服务业务收入微增，器械业务增长良好。分业务看，药品和医疗服务业务实现收入为 2.31 亿元（+5.62%），对归母净利润影响为 0.36 亿元。器械业务增长良好，实现收入 4.8 亿元（+13.80%），其中设备销售实现收入 2.53 亿元，占比 52.5%，按次收费、租赁及其他收入 2.29 亿元，占比 47.5%，Echosens 公司实现净利润约 0.74 亿元（+1.76%），对归母净利润影响为 0.37 亿元，采取按次收费模式的产品 FibroScan Go、Box、Handy 已在全球累计实现安装 977 台。

图5：福瑞股份收入结构



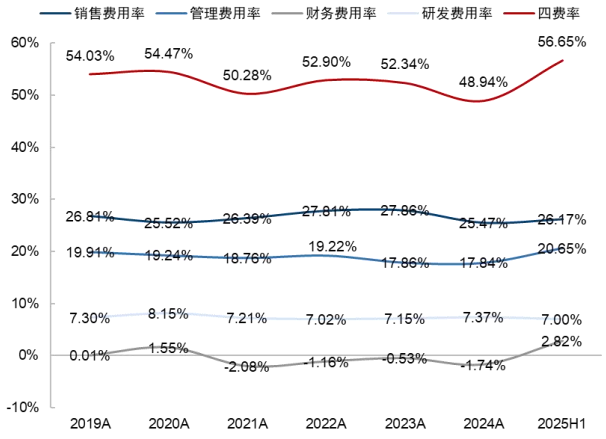
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

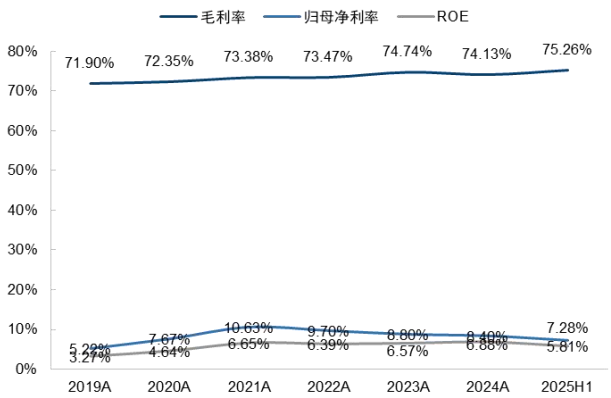
毛利率略降，费用率提升。2025 年上半年公司毛利率 75.26%（-1.03pp），毛利率下降主要系受业务结构的影响。销售费用率 26.17%（-0.61pp），管理费用率 20.65%（+2.66pp），研发费用率 7.00%（-0.81pp），财务费用率 2.82%（+4.45pp），四费率 56.65%（+5.69pp），受股权激励和汇兑的影响，管理费用率、财务费用率提升明显上升。

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

MASH 新药获批有望带动无创检测需求释放。8 月 15 日，司美格鲁肽 MASH 适应症获 FDA 批准，肝病无创检测市场迎来关键催化。随着更多 MASH 新药的获批和推广，有望进一步带动 MASH 无创检测需求的释放。公司凭借 FibroScan 系列产品在全球 100 多个国家和地区拓展市场，该系列产品获得 FDA、CE、NMPA 等权威认证，且被 WHO、EASL、AASLD 等机构推荐，具备较强的技术壁垒和国际竞争力，有望成为 MASH 无创检测金标准。

投资建议：维持盈利预测，预计 2025-2027 年营收 16.3/19.2/22.7 亿元，同比增速 21%/18%/18%，归母净利润 2.1/2.8/3.6 亿元，同比增速 83%/35%/29%，当前股价对应 PE=82/61/47x，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	2025/8/22 股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	
300049.SZ	福瑞股份	64.32	170	0.43	0.78	1.06	1.36	150.45	82.22	60.86	47.25	6.48%	1.75	优于大市
300685.SZ	艾德生物	24.43	96	0.64	0.81	0.98	1.15	35.64	30.17	25.04	21.21	13.83%	1.44	优于大市

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）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	510	567	868	686	754
应收款项	470	567	699	805	960
存货净额	100	141	142	162	184
其他流动资产	80	91	102	128	149
流动资产合计	**1255**	**1524**	**1969**	**1938**	**2205**
固定资产	347	418	601	800	1006
无形资产及其他	442	558	536	513	491
投资性房地产	493	515	515	515	515
长期股权投资	111	44	44	44	44
资产总计	**2647**	**3059**	**3664**	**3810**	**4261**
短期借款及交易性金融负债	14	21	500	466	636
应付款项	80	115	112	130	148
其他流动负债	204	233	263	310	347
流动负债合计	**298**	**370**	**875**	**906**	**1130**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	502	561	600	647	695
长期负债合计	**502**	**561**	**600**	**647**	**695**
负债合计	**800**	**931**	**1475**	**1552**	**1825**
少数股东权益	300	380	402	426	486
股东权益	1547	1748	1787	1832	1950
负债和股东权益总计	**2647**	**3059**	**3664**	**3810**	**4261**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.39	0.43	0.78	1.06	1.36
每股红利	0.52	0.16	0.63	0.89	0.92
每股净资产	5.88	6.56	6.74	6.91	7.36
ROIC	13.27%	15.22%	15%	18%	20%
ROE	6.56%	6.48%	12%	15%	18%
毛利率	75%	74%	76%	77%	77%
EBIT Margin	21%	23%	27%	29%	31%
EBITDA Margin	27%	28%	30%	32%	35%
收入增长	14%	17%	21%	18%	18%
净利润增长率	4%	12%	83%	35%	29%
资产负债率	42%	43%	51%	52%	54%
股息率	0.8%	0.2%	1.0%	1.4%	1.4%
P/E	166.6	151.2	82.2	60.9	47.2
P/B	10.9	9.8	9.5	9.3	8.7
EV/EBITDA	57.3	47.5	38.2	29.9	23.6

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**1154**	**1349**	**1626**	**1920**	**2268**
营业成本	291	349	383	450	511
营业税金及附加	10	8	13	15	18
销售费用	321	344	406	461	522
管理费用	206	241	299	329	374
研发费用	82	99	114	115	136
财务费用	(6)	(23)	8	10	11
投资收益	3	(23)	0	0	0
资产减值及公允价值变动	0	9	0	0	0
其他收入	(80)	(139)	(91)	(93)	(114)
营业利润	253	278	425	561	718
营业外净收支	(18)	(7)	0	0	0
利润总额	**235**	**271**	**425**	**561**	**718**
所得税费用	58	75	102	135	172
少数股东损益	76	83	116	146	185
归属于母公司净利润	**102**	**113**	**207**	**280**	**361**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	102	113	207	280	361
资产减值准备	(3)	12	30	14	15
折旧摊销	67	72	51	74	92
公允价值变动损失	0	(9)	0	0	0
财务费用	(6)	(23)	8	10	11
营运资本变动	50	(34)	(49)	(27)	(80)
其它	(22)	40	(8)	10	46
经营活动现金流	**193**	**195**	**231**	**351**	**434**
资本开支	0	(118)	(241)	(265)	(291)
其它投资现金流	42	(63)	0	0	0
投资活动现金流	**(8)**	**(115)**	**(241)**	**(265)**	**(291)**
权益性融资	13	60	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(136)	(42)	(168)	(235)	(243)
其它融资现金流	103	2	479	(34)	169
融资活动现金流	**(155)**	**(23)**	**311**	**(269)**	**(74)**
现金净变动	**30**	**57**	**301**	**(182)**	**69**
货币资金的期初余额	479	510	567	868	686
货币资金的期末余额	510	567	868	686	754
企业自由现金流	0	143	91	200	258
权益自由现金流	0	145	575	164	423

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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

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