

颐莲高增，关注战略调整与产品迭代

2025 年 08 月 26 日

► **事件：福瑞达发布 2025 年半年度报告。**25H1 公司实现营收 17.90 亿元，同比-7.05%；归母净利润 1.08 亿元，同比-15.16%；扣非归母净利润 1.05 亿元，同比-6.25%。25Q2 公司实现营收 9.13 亿元，同比-11.72%；归母净利润 5725.12 万元，同比-16.07%；扣非归母净利润 5759.17 万元，同比-3.26%。

► **短期业绩略有承压，期待后续调整回升。**分业务来看：25H1，**1) 化妆品业务**，实现营业收入 10.94 亿元，同比减少 7.73%，主要系化妆品瓊尔博士品牌多款核心单品处于产品迭代阶段、线上流量红利减退、OEM 产品部分客户因经营不善流失等多种因素导致。**2) 医药业务**，实现营业收入 2.07 亿元，同比减少 13.87%，主要受集采省份范围扩大及中标产品价格下降、新品上市尚未产生显著效果等影响。**3) 原料及衍生产品、添加剂业务**，实现营业收入 1.79 亿元，同比增长 4.15%。

► **颐莲增长强劲，瓊尔博士略有承压。**化妆品业务中，**1) 颐莲品牌**上半年实现营业收入 5.54 亿元，同比增长 23.78%。得益于官宣喷雾全球代言人张凌赫并举办夏日喷雾节活动，上半年喷雾品线销售额 4.82 亿元，增幅 43%。渠道上创新自播形式，如打造官宣代言人日不落专场直播、上线快手 AI 数字人等，自播渠道上半年同比增长 28%。**2) 瓊尔博士品牌**上半年实现营业收入 4.51 亿元，同比减少 29.97%，收入减少原因系产品迭代及严控乱价行为。上半年官宣品牌挚友“十个勤天”，品牌定位升级为“中国微生态护肤品开创者”，上新 287 面膜、287 水乳等，287 面膜上市两个月销售额近 1000 万元。下半年将推出王浆酸精研金致系列，提升品牌基调。

► **25H1 毛利率 52.35%，归母净利率为 6.03%。****1) 毛利率方面**，25H1 公司毛利率为 52.35%，同比+0.48pct；25Q2 公司毛利率为 53.35%，同比+0.60pct。**2) 费用率方面**，25H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 36.00%/4.83%/4.42%，同比变化-0.37pct/+0.73pct/+1.01pct；25Q2 公司销售/管理/研发费用率分别为 36.48%/4.94%/4.09%，同比变化+0.03pct/+0.87pct/+0.93pct。**3) 净利率方面**，25H1 公司归母净利率为 6.03%，同比-0.58pct；扣非归母净利率为 5.84%，同比+0.05pct。25Q2 公司归母净利率为 6.27%，同比-0.32pct；扣非归母净利率为 6.30%，同比+0.55pct。

► **投资建议：**考虑到公司剥离地产业务后轻装上阵，化妆品、医药与原料业务多元发展，预计 25-27 年公司归母利润分别为 2.6 亿元、3.1 亿元、3.9 亿元，同比+5.6%/21.9%/25.0%，对应 25-27 年 PE 分别为 33X/27X/22X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**政策风险变动，产品研发不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,983	4,568	5,281	6,259
增长率 (%)	-13.0	14.7	15.6	18.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	244	257	314	392
增长率 (%)	-19.7	5.6	21.9	25.0
每股收益 (元)	0.24	0.25	0.31	0.39
PE	35	33	27	22
PB	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.45 元

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

相关研究

1.福瑞达 (600223.SH) 2024 年年报点评：化妆品业务稳增，医药及原料业务积极调整-2025/03/25

2.福瑞达 (600223.SH) 2024 年三季报点评：化妆品业务持续调整，医药业务销售止跌回稳，费用优化下净利率保持平稳-2024/10/31

3.福瑞达 (600223.SH) 2024 年半年报点评：化妆品业务稳健增长，医药及原料业务持续调整，盈利能力稳步提升-2024/08/25

4.福瑞达 (600223.SH) 2024 年一季报点评：化妆品业务持续增长，原料业务稳健向好，大健康版图布局未来可期-2024/04/30

5.福瑞达 (600223.SH) 2023 年年报点评：23 年主业高增，顺利剥离地产轻装上阵，战略聚焦医药大健康，未来发展可期-2024/03/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,983	4,568	5,281	6,259
营业成本	1,885	2,079	2,297	2,660
营业税金及附加	40	190	220	261
销售费用	1,463	1,736	2,033	2,441
管理费用	183	219	248	294
研发费用	167	196	222	250
EBIT	250	146	260	352
财务费用	-29	-30	-33	-35
资产减值损失	-12	0	0	0
投资收益	64	132	79	75
营业利润	338	308	372	463
营业外收支	8	0	3	5
利润总额	346	308	375	468
所得税	50	40	49	61
净利润	296	268	326	407
归属于母公司净利润	244	257	314	392
EBITDA	364	278	433	562

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,948	2,747	2,937	3,229
应收账款及票据	445	477	520	602
预付款项	89	181	197	228
存货	559	456	472	510
其他流动资产	103	112	123	138
流动资产合计	4,144	3,972	4,250	4,707
长期股权投资	129	129	129	129
固定资产	1,163	1,204	1,219	1,227
无形资产	163	256	314	364
非流动资产合计	1,857	2,080	2,199	2,288
资产合计	6,000	6,053	6,449	6,994
短期借款	212	0	0	0
应付账款及票据	413	421	482	582
其他流动负债	481	574	648	760
流动负债合计	1,106	994	1,130	1,342
长期借款	45	0	0	0
其他长期负债	61	63	62	67
非流动负债合计	106	63	62	67
负债合计	1,212	1,058	1,192	1,409
股本	1,017	1,017	1,017	1,017
少数股东权益	683	694	706	722
股东权益合计	4,788	4,995	5,257	5,586
负债和股东权益合计	6,000	6,053	6,449	6,994

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-13.02	14.71	15.59	18.53
EBIT 增长率	-8.46	-41.85	78.36	35.70
净利润增长率	-19.73	5.65	21.88	24.96
盈利能力 (%)				
毛利率	52.68	54.50	56.50	57.50
净利率	6.11	5.63	5.94	6.26
总资产收益率 ROA	4.06	4.25	4.86	5.60
净资产收益率 ROE	5.93	5.98	6.89	8.06
偿债能力				
流动比率	3.75	3.99	3.76	3.51
速动比率	3.10	3.28	3.10	2.89
现金比率	2.66	2.76	2.60	2.41
资产负债率 (%)	20.20	17.47	18.49	20.14
经营效率				
应收账款周转天数	36.94	40.07	37.84	36.94
存货周转天数	108.21	80.00	75.00	70.00
总资产周转率	0.58	0.76	0.84	0.93
每股指标 (元)				
每股收益	0.24	0.25	0.31	0.39
每股净资产	4.04	4.23	4.48	4.78
每股经营现金流	0.22	0.36	0.46	0.57
每股股利	0.11	0.06	0.08	0.10
估值分析				
PE	35	33	27	22
PB	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	16.22	21.24	13.63	10.50
股息收益率 (%)	1.30	0.75	0.91	1.14

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	296	268	326	407
折旧和摊销	113	132	173	210
营运资金变动	-166	67	22	15
经营活动现金流	229	363	466	583
资本开支	-157	-337	-282	-284
投资	2,994	0	0	0
投资活动现金流	2,993	-215	-203	-209
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-1,887	-278	0	0
筹资活动现金流	-2,106	-348	-73	-82
现金净流量	1,116	-201	190	292

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048