

# 福瑞股份 (300049.SZ)

## 从 1 到 N，北美客户需求持续释放

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,154	1,349	1,727	2,457	3,629
增长率 yoy (%)	14.4	16.9	28.0	42.3	47.7
归母净利润 (百万元)	102	113	188	290	462
增长率 yoy (%)	3.8	11.5	65.8	54.4	59.4
ROE (%)	9.6	9.2	12.7	16.9	21.1
EPS 最新摊薄 (元)	0.38	0.43	0.71	1.09	1.74
P/E (倍)	177.4	159.1	95.9	62.1	39.0
P/B (倍)	11.6	10.3	9.3	8.1	6.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 剔除股权激励及汇兑损益影响后, 公司 25H1 净利润同比增长约 20.99%。

2025 年上半年, 公司整体实现营业收入 7.13 亿元, 较上年同期增长 11.02%; 整体实现净利润 0.78 亿元, 较上年同期减少 30.24%; 实现归属母公司所有者的净利润 0.52 亿元, 较上年同期减少 31.09%。净利润减少系股权激励费用增长及汇兑损益所致, 25H1 公司股权激励计提股份支付费用为 1,244.05 万元, 去年同期计提的股份支付费用为 517.96 万元; 境外子公司形成汇兑损失金额为 2,855.18 万元, 去年同期为汇兑收益 425.75 万元; 剔除两者影响后, 公司实现归属母公司所有者的净利润 0.91 亿元, 同比增长约 20.99%。

**北美客户需求放量, 25H1 器械业务收入同比增长 13.8%。** 2025 年上半年, 公司器械业务整体实现营业收入 4.82 亿元, 较上年同期增长 13.8%, 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%。上半年, 公司为适应行业发展形势, 加大销售及投入, 且适逢 MASH 新药阶段性获批带动相关方对 MASH 的认知提升, 美国客户在大设备及按次收费业务上均有良好增速。诺和诺德批准司美格鲁肽 MASH 适应症申请是行业发展从 1 到 N 的具象化, 美国器械业务需求放量则是 Fibroscan 从 1 到 N 的具象化。我们认为未来随着 MASH 新药加速推广, Fibroscan 也将全球其他区域实现从 1 到 N 的突破, 助力公司器械业务收入持续攀高。

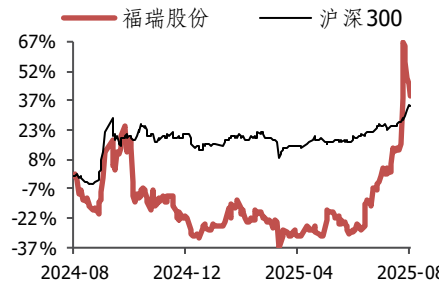
**中药业绩稳步增长, 电商渠道同比增幅达 59.23%。** 25H1 公司药品和医疗服务业务发展稳健, 整体实现营业收入为 2.31 亿元, 增长约 5.62%。其中, 以复方鳖甲软肝片为代表的自有药品业务上半年实现营业收入 1.49 亿元, 占比达 64.50%; 而自有药品业务中又以电商平台表现最为突出, 该渠道同比增幅达 59.23%。自有药品业务收入增长的核心原因是国内人群对肥胖及脂肪肝的重视程度进一步加强, 护肝需求扩大, 加之处方药相对于保健品和 OTC 药品更容易获得消费者认可。基于此, 我们推测随着群众健康意识的不断提高, 国内消费者对软肝片的需求将持续释放。

## 买入 (维持评级)

### 股票信息

行业	医药
2025 年 8 月 26 日收盘价 (元)	60.63
总市值 (百万元)	16,065.49
流通市值 (百万元)	14,157.19
总股本 (百万股)	264.98
流通股本 (百万股)	233.50
近 3 月日均成交额 (百万元)	487.47

### 股价走势



### 作者

分析师 吴明华

执业证书编号: S1070525010002

邮箱: wuminghua@cgws.com

### 相关研究

- 《MASH 新药上市进程加快, 看好诊断设备持续放量》  
2025-07-11

**投资建议：**公司核心产品 Fibroscan 在北美市场持续发力，见微知著，预计未来随着 MASH 新药在全球范围内加速推广，Fibroscan 有望在全球其他区域也实现从 1 到 N 的突破，助力公司器械业务收入持续攀高。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 17.27、24.57、36.29 亿元，实现归母净利润 1.88、2.90、4.62 亿元，同比+65.8%、+54.4%、+59.4%；对应 EPS 为 0.71、1.09、1.74 元；对应 PE 为 95.9X、62.1X、39.0X，维持“买入”评级。

**风险提示：**汇兑损失风险；宏观政策风险；设备投放不及预期风险；药物销量不及预期风险

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1255	1524	1834	2579	3646
现金	510	567	726	1032	1525
应收票据及应收账款	458	555	705	1028	1450
其他应收款	13	12	20	25	41
预付账款	43	42	67	88	140
存货	100	141	150	236	308
其他流动资产	132	206	167	169	181
<b>非流动资产</b>	1393	1535	1509	1474	1416
长期股权投资	111	44	52	57	59
固定资产	155	124	166	190	189
无形资产	442	558	530	505	485
其他非流动资产	684	809	760	722	683
<b>资产总计</b>	2647	3059	3343	4053	5062
<b>流动负债</b>	298	370	396	596	816
短期借款	0	0	10	98	125
应付票据及应付账款	80	115	135	200	297
其他流动负债	218	255	251	298	394
<b>非流动负债</b>	502	561	510	526	533
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	502	561	510	526	533
<b>负债合计</b>	800	931	906	1122	1348
少数股东权益	300	380	501	705	1025
股本	263	266	266	266	266
资本公积	657	840	840	840	840
留存收益	740	849	1158	1652	2434
归属母公司股东权益	1547	1748	1936	2226	2688
<b>负债和股东权益</b>	2647	3059	3343	4053	5062

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	305	221	258	253	507
净利润	177	196	309	494	782
折旧摊销	76	76	79	92	104
财务费用	-6	-23	1	-14	-20
投资损失	-3	23	6	9	11
营运资金变动	40	-126	-142	-328	-371
其他经营现金流	20	76	6	-1	0
<b>投资活动现金流</b>	-150	-306	-38	-63	-67
资本支出	189	219	6	55	55
长期投资	-7	-120	-8	-4	-2
其他投资现金流	46	33	-24	-4	-10
<b>筹资活动现金流</b>	-137	139	-70	29	26
短期借款	-1	0	10	88	27
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	3	0	0	0
资本公积增加	-15	183	0	0	0
其他筹资现金流	-121	-48	-80	-59	-1
<b>现金净增加额</b>	30	50	150	219	465

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1154	1349	1727	2457	3629
营业成本	291	349	436	598	871
营业税金及附加	10	8	17	22	31
销售费用	321	344	432	609	896
管理费用	206	241	294	393	544
研发费用	82	99	121	172	254
财务费用	-6	-23	1	-14	-20
资产和信用减值损失	3	-31	0	0	0
其他收益	0	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	-23	-6	-9	-11
资产处置收益	-1	0	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	253	278	420	667	1041
营业外收入	0	1	2	1	1
营业外支出	18	8	10	12	10
<b>利润总额</b>	235	271	412	656	1032
所得税	58	75	103	161	250
<b>净利润</b>	177	196	309	494	782
少数股东损益	76	83	121	204	320
<b>归属母公司净利润</b>	102	113	188	290	462
EBITDA	303	333	497	750	1132
EPS (元/股)	0.38	0.43	0.71	1.09	1.74

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	14.37	16.93	28.02	42.28	47.69
营业利润 (%)	31.4	9.8	51.3	58.6	56.1
归属母公司净利润 (%)	3.75	11.54	65.80	54.41	59.42
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	74.74	74.13	74.75	75.65	76.00
净利率 (%)	15.35	14.52	17.88	20.12	21.55
ROE (%)	9.6	9.2	12.7	16.9	21.1
ROIC (%)	8.5	8.2	13.1	17.8	23.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	30.2	30.4	27.1	27.7	26.6
净负债比率 (%)	-2.2	-2.3	-10.7	-15.9	-25.0
流动比率	4.2	4.1	4.6	4.3	4.5
速动比率	3.6	3.5	4.0	3.7	3.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.7	0.8
应收账款周转率	2.7	2.8	2.9	3.0	3.1
应付账款周转率	3.8	3.7	3.6	3.7	3.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.38	0.43	0.71	1.09	1.74
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.15	0.84	0.97	0.96	1.91
每股净资产 (最新摊薄)	5.84	6.60	7.30	8.40	10.14
<b>估值比率</b>					
P/E	177.4	159.1	95.9	62.1	39.0
P/B	11.6	10.3	9.3	8.1	6.7
EV/EBITDA	60.3	54.8	36.7	24.3	16.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层  
邮编：100031

传真：86-10-88366686