

福瑞股份 (300049.SZ)

MASH 药物持续获批加速行业变革，卖水人有望进一步受益

公司发布 2025 年半年报。2025 年上半年，公司实现营业收入 7.13 亿元，同比+11%；归母净利润 0.5 亿元，同比-31.1%；扣非归母净利润 0.53 亿元，同比-28.4%。2025Q2，公司实现营业收入 3.83 亿元，同比+19.8%；归母净利润 0.23 亿元，同比-28.6%；扣非归母净利润 0.24 亿元，同比-28.8%。从产品拆分来看，公司医疗器械业务持续拓展，整体实现营业收入约 4.82 亿元（+13.8%），整体实现净利润约 0.74 亿元，对归母净利润影响为 0.37 亿元；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（+5.62%），归母净利润影响为 0.36 亿元；此外股权激励费用及汇兑损益对公司利润产生影响，剔除该两项后公司归母净利润 0.91 亿元（+20.99%）。

MASH 药物持续获批，行业变革加速带动检测量提升，“卖水人”有望持续获益。截至 2025 年中报，Echosens 公司按次分成的产品 FibroScan Go、Box、Handy 已在全球累计实现安装 977 台。公司通过管理架构升级、全球销售网络建设及产能基地扩容三重举措，提升组织效能，强化全球业务支撑能力。在药品端，首款上市 MASH 药物 Rezdiffra 商业化表现优异，Q2 销售 2.128 亿美元，环比增长 55%，上半年总计销售额为 3.501 亿美元，8 月 19 日欧盟已有条件批准其药品 Rezdiffra 用以治疗患有中重度肝纤维化的非肝硬化 MASH 成人患者，产品有望进一步拓展欧盟市场。此外，8 月 16 号，诺和诺德宣布，FDA 已加速批准其重磅疗法 Wegovy (2.4 mg 司美格鲁肽) 的补充新药申请 (sNDA)，用于联合低热量饮食及增加体育活动，治疗伴有 F2-3 期纤维化的 MASH 成人患者，公司和诺和诺德建立战略合作，共同推进 MASH 的早期诊疗，同时提高 MASH 患者、医疗保健供应商及其他相关方对 MASH 的认知度。我们认为，随着治疗选择的增加、国内外医疗机构 MASH 检测系统的完善、医生习惯的建立，确诊或疑似肝病患者的检测需求及普通人群的常规筛查和诊断需求将进一步增加，进一步凸显 FibroScan 在 MASH 诊断中的关键作用，推动相关检测实现规模化提升，带动公司业绩增长与长期持续发展。

盈利预测与投资评级。考虑公司股权激励摊销成本，2025-2027 年公司归母净利润分别调整为 2.03 亿元、3.06 亿元、4.21 亿元，对应增速分别为 79%，51%，38%。对应 PE 74X/49X/36X。维持“买入”评级。

风险提示：Fiborscan 投放不及预期、MASH 相关药物研发及商业化进展不及预期、竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,154	1,349	1,688	2,204	2,917
增长率 yoy (%)	14.4	16.9	25.1	30.6	32.4
归母净利润 (百万元)	102	113	203	306	421
增长率 yoy (%)	3.8	11.5	79.0	50.9	37.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.38	0.43	0.77	1.15	1.59
净资产收益率 (%)	6.6	6.5	10.3	13.5	15.7
P/E (倍)	147.1	131.9	73.7	48.8	35.5
P/B (倍)	9.7	8.5	7.6	6.6	5.6

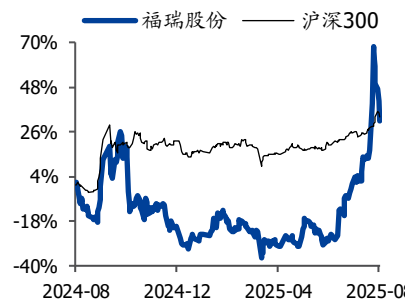
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
08 月 27 日收盘价 (元)	56.37
总市值 (百万元)	14,936.69
总股本 (百万股)	264.98
其中自由流通股 (%)	88.12
30 日日均成交量 (百万股)	13.63

股价走势



作者

分析师	张金洋
执业证书编号:	S0680519010001
邮箱:	zhangjinyang@gszq.com
分析师	胡佑碧
执业证书编号:	S0680519010003
邮箱:	huruobi@gszq.com
分析师	张玉
执业证书编号:	S0680524120002
邮箱:	zhangyu7@gszq.com

相关研究

- 《福瑞股份 (300049.SZ): 业绩增长符合预期, MASH 药物“卖水人”静待花开》 2024-11-07
- 《福瑞股份 (300049.SZ): 肝纤维化检测市场蓄势待发, 驱动肝病领域龙头进入发展新阶段》 2023-10-13

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
流动资产	1255	1524	1876	2489	3364
现金	510	567	748	1093	1588
应收票据及应收账款	458	555	694	906	1199
其他应收款	13	12	14	18	24
预付账款	43	42	50	62	82
存货	100	141	163	202	264
其他流动资产	132	206	206	206	206
非流动资产	1393	1535	1569	1583	1587
长期投资	111	44	44	44	44
固定资产	155	124	129	131	130
无形资产	442	558	571	579	585
其他非流动资产	684	809	826	829	828
资产总计	2647	3059	3446	4071	4951
流动负债	298	370	416	514	667
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	80	115	117	144	189
其他流动负债	218	255	299	370	478
非流动负债	502	561	543	543	543
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	502	561	543	543	543
负债合计	800	931	959	1057	1210
少数股东权益	300	380	527	749	1054
股本	263	266	266	266	266
资本公积	657	840	840	840	840
留存收益	740	849	1071	1377	1798
归属母公司股东权益	1547	1748	1960	2266	2687
负债和股东权益	2647	3059	3446	4071	4951

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	305	221	310	464	612
净利润	177	196	350	527	726
折旧摊销	90	95	101	111	121
财务费用	1	-8	0	0	0
投资损失	-3	23	-5	-7	-9
营运资金变动	40	-107	-127	-169	-228
其他经营现金流	0	22	-9	1	1
投资活动现金流	-150	-306	-122	-119	-117
资本支出	-186	-214	-116	-126	-126
长期投资	-6	-120			0
其他投资现金流	42	28	-6	7	9
筹资活动现金流	-137	139	-26	0	0
短期借款	-1	0	0	0	0
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	-26	0	0
现金净增加额	30	50	181	345	495

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1154	1349	1688	2204	2917
营业成本	291	349	420	520	680
营业税金及附加	10	8	14	18	23
营业费用	321	344	405	507	642
管理费用	206	241	279	331	438
研发费用	82	99	110	132	175
财务费用	-6	-23	0	0	0
资产减值损失	0	-9	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	5	7	9
资产处置收益	-1	0	0	0	0
营业利润	253	278	467	704	970
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	18	8	2	2	2
利润总额	235	271	466	703	969
所得税	58	75	117	176	242
净利润	177	196	350	527	726
少数股东损益	76	83	147	222	305
归属母公司净利润	102	113	203	306	421
EBITDA	336	381	567	814	1090
EPS (元/股)	0.38	0.43	0.77	1.15	1.59

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	14.4	16.9	25.1	30.6	32.4
营业利润(%)	31.4	9.8	68.1	50.8	37.7
归属母公司净利润(%)	3.8	11.5	79.0	50.9	37.7
获利能力					
毛利率(%)	74.7	74.1	75.1	76.4	76.7
净利率(%)	8.8	8.4	12.0	13.9	14.4
ROE(%)	6.6	6.5	10.3	13.5	15.7
ROIC(%)	9.7	9.4	13.6	17.1	19.0
偿债能力					
资产负债率(%)	30.2	30.4	27.8	26.0	24.4
净负债比率(%)	-24.4	-23.0	-27.0	-33.7	-40.4
流动比率	4.2	4.1	4.5	4.8	5.0
速动比率	3.6	3.5	3.9	4.2	4.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.7	2.8	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	3.8	3.7	3.7	4.0	4.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.43	0.77	1.15	1.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.15	0.84	1.17	1.75	2.31
每股净资产(最新摊薄)	5.84	6.60	7.40	8.55	10.14
估值比率					
P/E	147.1	131.9	73.7	48.8	35.5
P/B	9.7	8.5	7.6	6.6	5.6
EV/EBITDA	32.8	20.8	25.1	17.1	12.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月27日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com