

公司研究 | 点评报告 | 福瑞达（600223.SH）

福瑞达 2025 年中报点评：颐莲稳健增长，瑗尔博士阶段性调整

报告要点

公司发布 2025 年中报。2025H1，公司实现营收 17.9 亿元，同比下滑 7.05%；归母净利润 1.1 亿元，同比下滑 15.2%。单二季度，公司实现营收 9.1 亿元，同比下滑 11.7%；归母净利润 5725 万元，同比下滑 16.1%。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BUW258



罗祎

SAC: S0490520080019



曾维朵

福瑞达 (600223.SH)

福瑞达 2025 年中报点评：颐莲稳健增长，瑗尔博士阶段性调整

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年中报。2025H1，公司实现营收 17.9 亿元，同比下滑 7.05%；归母净利润 1.1 亿元，同比下滑 15.2%。单二季度，公司实现营收 9.1 亿元，同比下滑 11.7%；归母净利润 5725 万元，同比下滑 16.1%。

事件评论

- 分业务来看，公司化妆品业务中颐莲品牌稳健增长、瑗尔博士阶段性调整、珂谧加速推新；原料业务企稳。**2025H1，公司化妆品/医药/原料板块分别营收 10.9/2.1/1.8 亿元，同比变动-7.7%/-13.9%/+4.2%，化妆品及医药业务有所承压，原料业务增速稳健。**化妆品业务中**，颐莲保持良好增势，上半年实现营收 5.5 亿元，同比增长 23.8%，报告期内官宣喷雾全球代言人张凌赫，推动喷雾品线同比高增 43%；瑗尔博士仍处品牌调整期，上半年实现营收 4.5 亿元，同比下滑 30%，报告期内品牌定位升级为“中国微生态护肤开创者”，推新 287 面膜、水乳等，上市表现亮眼，有望驱动品牌焕新。此外，珂谧品牌举办 2025 重组胶原蛋白技术发布会暨珂谧 KeyC 穿膜胶原新品首发式，新品胶原次抛上半年销售额超 1400 万元，有望驱动品牌增长。**医药业务中**，实现渠道下沉及产品力提升并举，一方面新开发县级以上医院与 OTC 客户 200 余家，另一方面推动核心产品升级，包括舒腹贴膏包装升级、颈痛颗粒推出线上专属规格等。原料业务中，透明质酸原料上半年销售 1.2 亿元，同比增长 23.4%，其中医药级透明质酸同比高增 287%，销售结构改善推动毛利率同比提升 8.5 个百分点。
- 盈利层面**，毛利率小幅优化，归母净利润有所下滑。2025H1，公司归母净利润同比下滑 15.2%，归母净利润率下滑 0.6 个百分点至 6%，主因：1) 毛利率或因医药业务改善，整体小幅提升 0.5 个百分点；2) 销售/管理/研发费用率，分别同比变动-0.37/+0.73/+1.01 个百分点，虽销售费率有所节余，但预计因部分业务组织结构调整、及研发端的持续推进，管理及研发费用支出加大，引发归母净利润率阶段性下滑。
- 投资建议**：展望后续，公司化妆品业务聚焦主力品牌，颐莲增势良好，瑗尔博士阶段性调整、已完成品牌升级及产品推新，叠加珂谧的持续发力，随着品牌及产品矩阵的逐步完善，有望实现较好增长；同时渠道结构优化，医药业务加速渠道扩展，原料毛利率优化显著，综合来看盈利质量仍有整体改善空间。考虑到公司性价比的价格定位，以及主力品牌颐莲品牌、瑗尔博士产品迭代升级，我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.24、0.29、0.34 元/股，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、新品研发推出进程不及预期；
- 2、行业竞争激烈程度超出预期；
- 3、渠道流量费用上升；
- 4、超头流量走弱风险。

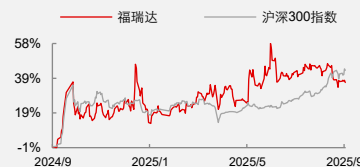
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	7.95
总股本(万股)	101,657
流通A股/B股(万股)	101,657/0
每股净资产(元)	4.08
近12月最高/最低价(元)	9.42/5.74

注：股价为 2025 年 9 月 12 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《福瑞达 2025 年一季报点评：颐莲增势良好，药品及原料业务企稳》2025-05-21
- 《福瑞达 2024 年三季报点评：医药业务实现恢复性增长，化妆品和原料经营质量改善》2024-11-17
- 《福瑞达 2024 年中报点评：化妆品业务阶段性放缓，二季度费用管控良好利润改善》2024-08-28



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、新品研发推出进程不及预期。我们假设公司产品管线能够持续延伸扩充，核心技术不断迭代升级，若新品推出不及预期，将会削弱品牌壁垒，影响公司收入利润。
- 2、行业竞争激烈程度超出预期。公司主要涉足的美妆行业同质化现象较为严重，市场竞争较为激烈，新锐品牌不断涌现。公司产品大多位于中低端价格带，若行业竞争加剧可能导致利润率水平出现下降。
- 3、渠道流量费用上升。由于近年流量费用偏高的抖音渠道快速增长，以及近年行业流量竞争加剧，使得企业营销费用整体提升，可能对公司盈利能力存在影响。
- 4、超头流量走弱风险。当前市场环境下，由于渠道价格竞争加剧，对头部主播存在分流影响，考虑公司近期超头占比有所提升下，超头流量走弱或对公司投产比产生影响

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3983	4083	4322	4803	货币资金	2948	3408	3882	4391
营业成本	1885	2139	2226	2408	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2098	1944	2096	2395	应收账款	403	373	343	313
%营业收入	53%	48%	49%	50%	存货	559	559	559	559
营业税金及附加	40	40	30	30	预付账款	89	43	45	48
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	146	147	149	151
销售费用	1463	1244	1318	1495	流动资产合计	4144	4530	4977	5462
%营业收入	37%	30%	30%	31%	长期股权投资	129	129	129	129
管理费用	183	184	194	216	投资性房地产	50	50	50	50
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	1163	1122	1078	1078
研发费用	167	122	130	144	无形资产	163	163	163	163
%营业收入	4%	3%	3%	3%	商誉	154	154	154	154
财务费用	-29	20	22	24	递延所得税资产	30	32	32	32
%营业收入	-1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	169	168	165	162
加: 资产减值损失	-12	0	0	0	资产总计	6000	6348	6748	7231
信用减值损失	-22	-30	-30	-30	短期贷款	212	212	212	212
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	413	413	413	413
投资收益	64	98	105	95	预收账款	0	0	0	0
营业利润	338	422	497	571	应付职工薪酬	75	21	22	24
%营业收入	8%	10%	12%	12%	应交税费	34	41	43	48
营业外收支	8	-35	-35	-35	其他流动负债	372	447	465	502
利润总额	346	387	462	536	流动负债合计	1106	1135	1156	1200
%营业收入	9%	9%	11%	11%	长期借款	45	45	45	45
所得税费用	50	71	83	96	应付债券	0	0	0	0
净利润	296	315	379	439	递延所得税负债	2	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	244	242	296	342	其他非流动负债	59	62	62	62
少数股东损益	53	73	83	97	负债合计	1212	1244	1265	1309
EPS (元)	0.24	0.24	0.29	0.34	归属于母公司所有者权益	4105	4347	4643	4985
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	683	756	840	937
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	4788	5104	5483	5922
经营活动现金流净额	229	446	454	450	负债及股东权益	6000	6348	6748	7231
取得投资收益收回现金	72	98	105	95	基本指标				
长期股权投资	11	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-157	-78	-85	-35	每股收益	0.24	0.24	0.29	0.34
其他	3067	-10	0	0	每股经营现金流	0.22	0.44	0.45	0.44
投资活动现金流净额	2993	10	20	60	市盈率	31.50	33.34	27.33	23.61
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.87	1.86	1.74	1.62
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	13.81	9.90	7.73	7.07
银行贷款增加 (减少)	-1114	0	0	0	总资产收益率	4.1%	3.8%	4.4%	4.7%
筹资成本	-214	0	0	0	净资产收益率	5.9%	5.6%	6.4%	6.9%
其他	-778	3	0	0	净利率	6.1%	5.9%	6.8%	7.1%
筹资活动现金流净额	-2106	3	0	0	资产负债率	20.2%	19.6%	18.7%	18.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1116	460	474	510	总资产周转率	0.58	0.66	0.66	0.69

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。