

收入利润短期承压，静候化妆品新品放量

——福瑞达（600223）点评报告

增持（维持）

2025 年 10 月 29 日

投资要点：

化妆品核心单品迭代期，前三季度收入利润同比下滑。2025Q1-Q3，公司实现营收 25.97 亿元（同比-7.34%），收入下滑主因化妆品核心单品处于产品迭代期而新品销量尚未达到足够规模、线上流量红利减退等，归母净利润 1.42 亿元（同比-17.19%）。单 Q3 来看，营收同比-7.97%，环比 Q2 降幅收窄，归母净利润同比-23.07%，环比 Q2 跌幅扩大。

盈利能力下滑，研发和管理费用率提升。2025Q1-Q3，公司毛利率同比-0.38pcts 至 51.47%，主因化妆品业务板块毛利率同比下滑；净利率同比-0.61pcts 至 6.87%。费用端方面，销售同比略微下滑 0.08pcts 至 36.39%，管理和研发费用率同比分别提升 0.63/0.77pcts。

颐莲前三季度收入保持增长，医药、原料及添加剂业务毛利率同比提升。化妆品方面，2025Q1-Q3，化妆品收入 15.69 亿元（同比-8.17%），毛利率 61.24%（同比-1.08pct），其中，颐莲继续保持增长，收入 7.86 亿元（同比+19.50%），喷雾品线同比+28%；瑗尔博士收入 6.46 亿元，Q3 同比降幅收窄；珂谧继续保持高增。医药方面，2025Q1-Q3 收入 3.05 亿元（同比-17.46%），毛利率 52.27%（同比+1.79pct），全渠道累计开发新客户 200 余家，覆盖医院及 OTC 渠道。原料及添加剂方面，2025Q1-Q3 收入 2.76 亿元（同比+11.19%），毛利率 40.26%（+0.87pct），其中，医药级原料业务销量持续攀升，前三季度同比+107.75%。

盈利预测与投资建议：公司化妆品板块核心单品处于迭代期，预计未来随着新品放量，有望重回向上通道；原料业务向高端化转型，带动毛利率提升；医药板块阶段性承压。我们根据最新经营数据调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.13/2.54/2.92 亿元（调整前分别为 2.83/3.17/3.60 亿元），对应 2025 年 10 月 27 日收盘价 PE 为 37/32/27 倍，维持“增持”评级。

风险因素：行业竞争加剧风险、渠道拓展不达预期风险、品牌品类拓展不达预期风险。

基础数据

总股本（百万股）	1,016.57
流通A股（百万股）	1,016.57
收盘价（元）	7.74
总市值（亿元）	78.68
流通A股市值（亿元）	78.68

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

Q1 收入表现稳健，颐莲同比快速增长
核心业务表现稳健，毛利率提升明显
Q3 化妆品业务承压，医药销售止跌回稳

分析师：

李滢

执业证书编号：S0270522030002

电话：15521202580

邮箱：liyingsl@wlzq.com.cn

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3982.58	3757.86	4046.61	4338.98
增长率(%)	-13.02	-5.64	7.68	7.22
归母净利润(百万元)	243.53	213.23	253.63	291.94
增长率(%)	-19.73	-12.44	18.95	15.11
每股收益(元)	0.24	0.21	0.25	0.29
市盈率(倍)	32.81	37.47	31.50	27.37
市净率(倍)	1.95	1.90	1.86	1.83

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3983	3758	4047	4339
同比增速 (%)	-13.02	-5.64	7.68	7.22
营业成本	1885	1787	1896	2025
毛利	2098	1971	2151	2314
营业收入 (%)	52.68	52.44	53.15	53.34
税金及附加	40	38	40	43
营业收入 (%)	1.01	1.00	1.00	1.00
销售费用	1463	1372	1469	1562
营业收入 (%)	36.73	36.50	36.30	36.00
管理费用	183	180	190	200
营业收入 (%)	4.59	4.80	4.70	4.60
研发费用	167	162	170	174
营业收入 (%)	4.19	4.30	4.20	4.00
财务费用	-29	-24	-23	-23
营业收入 (%)	-0.73	-0.64	-0.58	-0.52
资产减值损失	-12	-15	-18	-20
信用减值损失	-22	-20	-22	-25
其他收益	32	31	33	36
投资收益	64	56	53	56
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	338	297	351	406
营业收入 (%)	8.48	7.91	8.68	9.37
营业外收支	8	6	10	9
利润总额	346	303	361	415
营业收入 (%)	8.70	8.07	8.92	9.57
所得税费用	50	44	52	60
净利润	296	259	309	355
营业收入 (%)	7.44	6.90	7.63	8.19
归属于母公司的净利润	244	213	254	292
同比增速 (%)	-19.73	-12.44	18.95	15.11
少数股东损益	53	46	55	63
EPS（元/股）	0.24	0.21	0.25	0.29

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.24	0.21	0.25	0.29
BVPS	4.04	4.13	4.22	4.30
PE	32.81	37.47	31.50	27.37
PEG	-1.66	-3.01	1.66	1.81
PB	1.95	1.90	1.86	1.83
EV/EBITDA	13.81	13.03	10.99	9.47
ROE	5.93%	5.08%	5.91%	6.67%
ROIC	4.22%	4.50%	5.20%	5.80%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2948	3129	3302	3496
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	445	403	413	421
存货	559	466	494	504
预付款项	89	68	78	81
合同资产	48	45	48	52
其他流动资产	55	64	72	75
流动资产合计	4144	4176	4407	4630
长期股权投资	129	119	109	99
固定资产	1163	1209	1247	1277
在建工程	16	66	116	166
无形资产	163	175	180	183
商誉	154	154	154	154
递延所得税资产	30	28	28	28
其他非流动资产	203	205	202	201
资产总计	6000	6132	6443	6738
短期借款	212	262	312	362
应付票据及应付账款	413	371	401	426
预收账款	0	0	0	0
合同负债	123	107	118	126
应付职工薪酬	75	71	75	80
应交税费	34	28	32	34
其他流动负债	461	471	534	595
流动负债合计	1106	1048	1161	1261
长期借款	45	95	145	195
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	2	2	2	2
其他非流动负债	59	58	58	58
负债合计	1212	1203	1365	1516
归属于母公司的所有者权益	4105	4199	4293	4375
少数股东权益	683	730	785	848
股东权益	4788	4929	5077	5223
负债及股东权益	6000	6132	6443	6738

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	229	381	395	470
投资	2994	10	5	5
资本性支出	-157	-214	-209	-210
其他	156	44	56	56
投资活动现金流净额	2993	-160	-149	-149
债权融资	-773	-13	0	0
股权融资	0	1	0	0
银行贷款增加（减少）	-1114	100	100	100
筹资成本	-214	-130	-174	-227
其他	-5	1	0	0
筹资活动现金流净额	-2106	-40	-74	-127
现金净流量	1116	181	173	195

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场