

福瑞达 (600223)

2025 年业绩点评: 颐莲变革成效显著, 瓊尔博士调整升级放量可期

买入 (维持)

2026 年 04 月 03 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书: S0600524080008

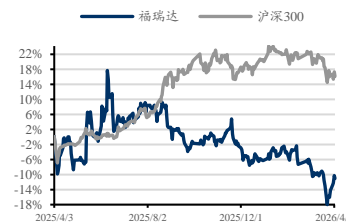
xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	3,983	3,651	3,957	4,558	5,268
同比 (%)	(13.02)	(8.33)	8.37	15.20	15.58
归母净利润 (百万元)	243.53	187.75	207.00	243.23	287.84
同比 (%)	(19.73)	(22.90)	10.25	17.50	18.34
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.24	0.18	0.20	0.24	0.28
P/E (现价&最新摊薄)	29.14	37.79	34.28	29.17	24.65

投资要点

- 2025 年业绩双降承压, 分红与股东回报维稳:** 2025 年全年公司实现营收 36.5 亿元 (同比-8%), 归母净利润 1.88 亿元 (同比-23%), 扣非归母净利润 1.7 亿元 (同比-19%)。业绩下滑主要系化妆品业务瓊尔博士品牌核心单品拉动力减弱、新品培育周期较长, 以及药品业务受政策影响销售价格和销量下滑所致。2025 年全年拟每 10 股派发现金红利 0.57 元 (含税), 分红比例 30.86%。
- 毛利率稳中有升, 费用率略有扩张:** 2025 年公司综合毛利率 52.8% (同比+0.1pct), 原料板块毛利率 40.6% (同比+4.7pct) 改善显著, 化妆品毛利率 62.6% (基本持平), 医药毛利率 51.3% (同比-0.9pct)。期间费用率 45.7% (同比+0.9pct), 其中销售费用率 37.4% (同比+0.7pct), 主要系品牌营销投放加大; 管理费用率 4.9% (同比+0.3pct); 研发费用率 4.4% (同比+0.2pct), 盈利能力承压。
- 原料逆势增长, 化妆品结构调整, 医药承压:** 1) 化妆品业务: 全年营收 22.5 亿元 (同比-9.3%), 颐莲品牌收入 10.4 亿元 (同比+8.2%), 喷雾品线同比增长 19%, 稳居线上平台面部喷雾品类 TOP1; 瓊尔博士品牌收入 9.5 亿元 (同比-27.2%), 渠道调整见效; 珂谧品牌收入 1.6 亿元 (同比+258%), 穿膜胶原次抛销售额突破 1 亿元。2) 医药业务: 营收 4.1 亿元 (同比-19.5%), 毛利率 51.4%, 受集采政策影响多款产品销售价格和销量下滑, 颈痛颗粒新增合作医疗机构 110 家。3) 原料及添加剂业务: 营收 3.8 亿元 (同比+11%), 毛利率 40.6% (同比+5pct), 滴眼液级玻璃酸钠原料药备案转 A, 注射级 HA 原料药取得登记号, 医药级转型与国际化布局加速。
- 线上调整, 线下门店突破 500 家, 原料出口高增:** 1) 线上渠道: 化妆品网上销售 19.6 亿元 (同比-9%), 以抖音为核心运营阵地, 自播 ROI 提升, 同时开创“品牌+官媒”联动新模式。2) 线下渠道: 化妆品其他渠道销售 2.9 亿元 (同比-11%), 线下直营及加盟门店突破 500 家, 拓展医美机构、OTC、商超等通路。3) 原料出口: 营收 1.6 亿元 (同比+14%), 毛利率 45% (同比+5pct), 产品远销全球 70 多个国家和地区, 进入多个国际知名品牌供应链。
- 盈利预测与投资评级:** 公司聚焦大健康产业, 以化妆品、医药、原料三大板块为核心驱动, 通过组织架构调整与战略聚焦逐步提升经营效率, 发展趋势向好。考虑到品牌仍处于升级调整阶段, 我们调整公司 2026-2027 年归母净利润预测由 2.8/3.5 亿元至 2.1/2.4 亿元, 新增 28 年归母净利润预测 2.9 亿元, 对应 PE 分别为 34/29/25 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 市场竞争加剧, 化妆品新品推广不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.98
一年最低/最高价	6.38/9.42
市净率(倍)	1.68
流通 A 股市值(百万元)	7,095.65
总市值(百万元)	7,095.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.16
资产负债率(%LF)	15.54
总股本(百万股)	1,016.57
流通 A 股(百万股)	1,016.57

相关研究

《福瑞达(600223): 2024 年业绩点评: 化妆品业务稳健增长, 瓊尔博士调整升级放量可期》

2025-03-25

《福瑞达(600223): 2024 年三季度报点评: 短期业绩承压, 新品升级放量可期》

2024-10-29

福瑞达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,983	4,978	5,566	6,140	营业总收入	3,651	3,957	4,558	5,268
货币资金及交易性金融资产	2,895	3,498	3,894	4,204	营业成本(含金融类)	1,725	1,861	2,133	2,450
经营性应收款项	588	484	540	630	税金及附加	39	99	114	132
存货	437	387	433	501	销售费用	1,367	1,513	1,823	2,176
合同资产	14	40	46	53	管理费用	179	190	160	132
其他流动资产	49	570	653	752	研发费用	162	166	191	216
非流动资产	1,875	1,874	1,788	1,701	财务费用	(39)	(80)	(98)	(110)
长期股权投资	148	138	138	138	加:其他收益	29	25	30	0
固定资产及使用权资产	1,185	1,194	1,107	1,020	投资净收益	55	119	137	158
在建工程	14	24	24	24	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	168	164	164	164	减值损失	(17)	(32)	(32)	0
商誉	154	152	152	152	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	43	40	40	40	营业利润	286	319	369	431
其他非流动资产	163	163	163	163	营业外净收支	(1)	(33)	(33)	(33)
资产总计	5,858	6,852	7,353	7,840	利润总额	285	287	337	398
流动负债	846	1,597	1,812	2,062	减:所得税	47	43	50	60
短期借款及一年内到期的非流动负债	127	127	127	127	净利润	237	244	286	339
经营性应付款项	289	344	394	453	减:少数股东损益	50	37	43	51
合同负债	112	94	108	125	归属母公司净利润	188	207	243	288
其他流动负债	318	1,033	1,183	1,358	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.18	0.20	0.24	0.28
非流动负债	64	64	64	64	EBIT	194	207	239	289
长期借款	6	6	6	6	EBITDA	316	314	326	376
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	52.76	52.97	53.20	53.50
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	5.14	5.23	5.34	5.46
其他非流动负债	54	54	54	54	收入增长率(%)	(8.33)	8.37	15.20	15.58
负债合计	910	1,661	1,876	2,126	归母净利润增长率(%)	(22.90)	10.25	17.50	18.34
归属母公司股东权益	4,233	4,440	4,683	4,869					
少数股东权益	715	751	794	845					
所有者权益合计	4,948	5,191	5,477	5,714					
负债和股东权益	5,858	6,852	7,353	7,840					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	276	630	298	294	每股净资产(元)	4.16	4.37	4.61	4.79
投资活动现金流	(59)	(20)	104	126	最新发行在外股份(百万股)	1,017	1,017	1,017	1,017
筹资活动现金流	(247)	(7)	(7)	(109)	ROIC(%)	3.19	3.38	3.71	4.28
现金净增加额	(30)	603	395	310	ROE-摊薄(%)	4.44	4.66	5.19	5.91
折旧和摊销	122	107	87	87	资产负债率(%)	15.54	24.24	25.51	27.12
资本开支	(110)	(152)	(33)	(33)	P/E (现价&最新股本摊薄)	37.79	34.28	29.17	24.65
营运资本变动	(49)	327	(9)	(14)	P/B (现价)	1.68	1.60	1.52	1.46

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>