

2026年06月04日

福瑞医科(300049.SZ)

投资评级：买入（维持）

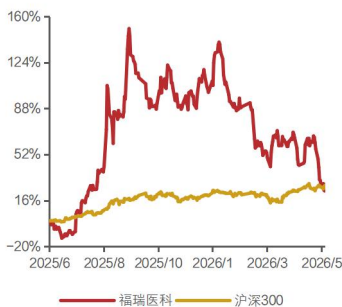
——业绩稳健增长，海外装机与药企合作驱动增长

证券分析师

刘闯
SAC: S1350524030002
liuchuang@huayuanstock.com
孙洁玲
SAC: S1350524120004
sunjieling@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年06月03日

收盘价(元)	43.31
一年内最高/最低(元)	90.68/30.25
总市值(百万元)	11,476.11
流通市值(百万元)	10,118.96
总股本(百万股)	264.98
资产负债率(%)	27.48
每股净资产(元/股)	7.48

资料来源：聚源数据

投资要点：

- 事件：**公司2025年实现营业收入15.95亿元，同比增长18.26%；归母净利润1.54亿元，同比增长36.02%；扣非归母净利润1.35亿元，同比增长14.34%。2026年一季度实现营业收入3.60亿元，同比增长9.00%；归母净利润3179万元，同比增长11.03%；扣非归母净利润3340万元，同比增长12.44%。
- 业绩稳健增长，器械业务持续贡献增量。**分业务看：2025年，公司器械业务实现营收11.34亿元，同比增长23.48%，占总营收比例为71.06%；药品业务实现营收3.85亿元，同比增长0.58%，占比24.11%；医疗服务及其他业务营收0.77亿元，同比增速58.88%，占比4.83%，业务结构持续优化。分地区看，2025年境外业务实现营收10.64亿元，同比增长24.59%；境内业务实现营收5.32亿元，同比增长7.35%。2025年公司受汇兑损失3229万元、商誉减值2559万元等因素影响，对当期利润形成一定扰动，若剔除相关因素，利润端表现更稳健。
- FibroScan海外终端需求持续释放，进入加速装机阶段。**2025年，子公司Echosens（器械业务主体）实现营收11.34亿元，同比增长23.48%，实现净利润2.5亿元，同比增长31.34%。截至2025年底，公司FibroScan GO、BOX、Handy按次收费及租赁模式产品全球累计安装已达1691台（2024年底为651台），全年新增安装1040台。2026年一季度，器械业务美国地区实现收入1228.2万美元，同比增长38.5%；受礼来订单持续交付带动，药企临床试验业务实现收入678万欧元，同比增长63%。我们预计器械业务有望保持快速增长，核心驱动因素包括：1）与跨国药企合作深化，共同推动VCTE™测量的LSM成为MASH临床试验的合理可能替代终点，并进一步拓展基层筛查及疾病管理场景；2）渠道端，公司持续推进全球渠道建设，提升设备渗透率与医疗机构覆盖数量。
- 自有药品业务稳步增长。**2025年药品实现营收3.85亿元，同比增长0.58%；其中自有药品业务实现营收2.88亿元，同比增长1.77%。公司持续深耕传统药品销售渠道，优化渠道管理，稳固核心药品供应，夯实基础业务发展根基；同时聚焦患者需求，依托互联网医院平台推进肝病全程管理，有效带动复方鳖甲软肝片销量稳步提升，为自有药品业务持续增长赋能。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为2.03亿元、2.66亿元、3.71亿元，同比增长32%、31%、39%，当前股价对应PE分别为56X、43X、31X。考虑到公司为肝病无创诊断龙头企业，受益于全球MASH赛道景气度持续提升、创新药研发持续突破以及下游药企协同推广，FibroScan海外终端需求有望持续释放，维持“买入”评级。
- 风险提示。**检测量爬坡不及预期，MASH药物推广节奏低于预期，汇率波动风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,349	1,595	1,955	2,491	3,208
同比增长率（%）	16.93%	18.26%	22.52%	27.42%	28.81%
归母净利润（百万元）	113	154	203	266	371
同比增长率（%）	11.54%	36.02%	31.93%	30.96%	39.24%
每股收益（元/股）	0.43	0.58	0.77	1.00	1.40
ROE（%）	6.48%	7.79%	9.32%	10.88%	13.15%
市盈率（P/E）	101.30	74.48	56.45	43.11	30.96

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	650	866	1,147	1,537
应收票据及账款	476	721	919	1,183
预付账款	40	61	78	100
其他应收款	14	19	24	31
存货	149	168	195	230
其他流动资产	215	182	209	246
流动资产总计	1,545	2,017	2,572	3,328
长期股权投资	41	36	41	61
固定资产	470	436	444	445
在建工程	110	131	103	75
无形资产	583	548	552	554
长期待摊费用	6	4	1	1
其他非流动资产	684	617	608	594
非流动资产合计	1,894	1,773	1,749	1,730
资产总计	3,439	3,790	4,321	5,057
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	129	139	161	190
其他流动负债	353	360	426	512
流动负债合计	482	499	588	702
长期借款	69	55	41	26
其他非流动负债	416	416	416	416
非流动负债合计	485	471	456	442
负债合计	967	970	1,044	1,144
股本	265	265	265	265
资本公积	818	818	818	818
留存收益	895	1,098	1,364	1,735
归属母公司权益	1,978	2,182	2,448	2,819
少数股东权益	493	639	830	1,095
股东权益合计	2,472	2,820	3,277	3,914
负债和股东权益合计	3,439	3,790	4,321	5,057

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	258	359	459	627
折旧与摊销	105	156	171	181
财务费用	17	0	-1	-3
投资损失	8	-1	-11	-26
营运资金变动	-68	-240	-185	-251
其他经营现金流	31	80	-3	12
经营性现金净流量	352	354	430	541
投资性现金净流量	-213	-123	-136	-140
筹资性现金净流量	-70	-15	-13	-12
现金流量净额	80	216	281	390

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,595	1,955	2,491	3,208
营业成本	399	450	522	616
税金及附加	11	14	18	24
销售费用	390	489	673	876
管理费用	285	349	445	573
研发费用	111	140	178	230
财务费用	17	0	-1	-3
资产减值损失	-34	-18	-23	-30
信用减值损失	2	-8	-10	-13
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-8	1	11	26
公允价值变动损益	25	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	1	1	1	1
营业利润	368	487	633	876
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	19	15	15	15
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	351	473	619	862
所得税	92	124	162	226
净利润	258	349	457	636
少数股东损益	104	146	191	265
归属母公司股东净利润	154	203	266	371
EPS(元)	0.58	0.77	1.00	1.40

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	18.26%	22.52%	27.42%	28.81%
营业利润增长率	32.53%	32.26%	30.06%	38.36%
归母净利润增长率	36.02%	31.93%	30.96%	39.24%
经营现金流增长率	58.77%	0.72%	21.56%	25.75%
盈利能力				
毛利率	74.97%	76.98%	79.03%	80.80%
净利率	16.20%	17.85%	18.34%	19.83%
ROE	7.79%	9.32%	10.88%	13.15%
ROA	4.48%	5.36%	6.16%	7.33%
估值倍数				
P/E	74.48	56.45	43.11	30.96
P/S	7.19	5.87	4.61	3.58
P/B	5.80	5.26	4.69	4.07
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	39	18	14	11

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

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并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。