

## 福瑞达（600223）

# 2026 年半年报点评：Q2 利润降幅明显收窄， 化妆品板块表现亮眼

买入（维持）

2026 年 08 月 27 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

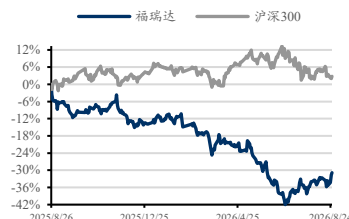
xiy@dwzq.com.cn

| 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  | 181.27 | 227.13 | 273.46 |
| 同比（%）         | (19.73) | (22.90) | (3.45) | 25.30  | 20.40  |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 0.24    | 0.18    | 0.18   | 0.22   | 0.27   |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 24.13   | 31.30   | 32.41  | 25.87  | 21.49  |

### 投资要点

- **公司公布 2026 年上半年业绩。**26H1 公司实现营收 19.1 亿元，同比+7%，营收重回增长态势；归母净利润与扣非净利润分别为 0.8 亿元/0.8 亿元，同比分别为-24%/-27%。单拆 26Q2，公司实现营收 10.1 亿元，同比+10%；归母净利与扣非净利分别为 0.5 亿元/0.5 亿元，同比分别为-13%/-19%，Q2 较 Q1 同比降幅（-37%/-36%）大幅收窄。
- **化妆品板块表现亮眼，收入毛利率双升，新品牌及新品持续放量。**化妆品板块实现收入 12.9 亿元，同比+18%；毛利率 68.2%，同比+6pct。分具体品牌看，**颐莲**收入 6.4 亿元，同比+16%，其中 2.0 喷雾销售额约 1.77 亿元，同比+13%；**瑗尔博士**收入 4.2 亿元，同比-7%；**珂谧**收入 1.7 亿元，同比大幅+622%。公司产品结构持续优化升级，核心大单品基本盘稳固，新品培育加速放量，产品梯队协同效应逐步显现。新品方面，颐莲胶原蛋白喷雾、水光精华面膜，瑗尔博士王浆酸系列及珂谧穿膜次抛等新品快速放量，推动化妆品板块收入及毛利率提升。（营收/毛利率/同比均为 26H1 数据）
- **医药板块仍有一定压力，添加剂板块稳健增长。**①**医药板块**实现收入 1.6 亿元，同比-23%；毛利率 47.6%，同比-4pct，主要受施沛特纳入集采、感冒类药物价格下行及补益类药物需求下滑影响。②**原料及添加剂板块**实现收入 1.9 亿元，同比+4%；毛利率 39.9%，同比-1pct，其中医药级高附加值生物活性物收入同比+8%，核心产品业务毛利率提升 7.1pct，板块盈利质量持续改善。（营收/毛利率/同比均为 26H1 数据）
- **毛利率提升，销售费用率上行。**26H1 毛利率 57.2%，同比+5pct，主要受化妆品板块毛利率提升带动；销售费用率 43%，同比+7pct，主要系化妆品新品推广营销费用增加；管理及研发费用率分别为 4.3%/4.5%，同比-0.5pct/基本持平。26H1 归母净利率为 4.3%，同比-2pct；扣非归母净利率为 4%，同比-2pct，盈利能力短期承压。
- **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，目前正通过组织架构调整与战略聚焦优化内部经营效率，长期发展基础依然稳固。考虑到公司品牌仍处于升级调整阶段，我们将公司 2026-2028 年归母净利润预测由 207/243/288 百万元下调至 181/227/273 百万元，对应同比分别为-3.5%/+25.3%/+20.4%。以最新收盘价计算，公司 2026-2028 年对应 PE 分别为 32.4 倍/25.9 倍/21.5 倍。公司新品储备充足，颐莲调整见效，瑗尔博士重塑有望恢复正增赛道，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)        | 5.84      |
| 一年最低/最高价      | 4.89/8.50 |
| 市净率(倍)        | 1.39      |
| 流通 A 股市值(百万元) | 5,936.76  |
| 总市值(百万元)      | 5,936.76  |

### 基础数据

|             |          |
|-------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 4.19     |
| 资产负债率(%,LF) | 16.23    |
| 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): 2025 年业绩点评: 颐莲变革成效显著，瑗尔博士调整升级放量可期》

2026-04-03

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

2025-03-25

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        |
| <b>流动资产</b>      | <b>3,983</b> | <b>4,949</b> | <b>5,518</b> | <b>6,075</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>3,651</b> | <b>3,957</b> | <b>4,558</b> | <b>5,268</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 2,895        | 3,469        | 3,846        | 4,139        | 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        | 1,549        | 1,845        | 2,224        |
| 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          |
| <b>非流动资产</b>     | <b>1,875</b> | <b>1,872</b> | <b>1,785</b> | <b>1,698</b> | 财务费用            | (39)         | (80)         | (97)         | (108)        |
| 长期股权投资           | 148          | 138          | 138          | 138          | 加:其他收益          | 29           | 25           | 30           | 30           |
| 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           | <b>营业利润</b>     | <b>286</b>   | <b>283</b>   | <b>347</b>   | <b>411</b>   |
| 其他非流动资产          | 163          | 160          | 160          | 160          | 营业外净收支          | (1)          | (33)         | (33)         | (33)         |
| <b>资产总计</b>      | <b>5,858</b> | <b>6,821</b> | <b>7,303</b> | <b>7,773</b> | <b>利润总额</b>     | <b>285</b>   | <b>251</b>   | <b>314</b>   | <b>378</b>   |
| <b>流动负债</b>      | <b>846</b>   | <b>1,597</b> | <b>1,812</b> | <b>2,062</b> | 减:所得税           | 47           | 38           | 47           | 57           |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 127          | 127          | 127          | 127          | <b>净利润</b>      | <b>237</b>   | <b>213</b>   | <b>267</b>   | <b>322</b>   |
| 经营性应付款项          | 289          | 344          | 394          | 453          | 减:少数股东损益        | 50           | 32           | 40           | 48           |
| 合同负债             | 112          | 94           | 108          | 125          | <b>归属母公司净利润</b> | <b>188</b>   | <b>181</b>   | <b>227</b>   | <b>273</b>   |
| 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         | 0.18         | 0.22         | 0.27         |
| <b>非流动负债</b>     | <b>64</b>    | <b>63</b>    | <b>63</b>    | <b>63</b>    | EBIT            | 194          | 171          | 218          | 270          |
| 长期借款             | 6            | 6            | 6            | 6            | EBITDA          | 316          | 278          | 304          | 357          |
| 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         | 4.58         | 4.98         | 5.19         |
| 其他非流动负债          | 54           | 53           | 53           | 53           | 收入增长率(%)        | (8.33)       | 8.37         | 15.20        | 15.58        |
| <b>负债合计</b>      | <b>910</b>   | <b>1,660</b> | <b>1,875</b> | <b>2,125</b> | 归母净利润增长率(%)     | (22.90)      | (3.45)       | 25.30        | 20.40        |
| 归属母公司股东权益        | 4,233        | 4,414        | 4,641        | 4,813        |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益           | 715          | 747          | 787          | 835          |                 |              |              |              |              |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>4,948</b> | <b>5,161</b> | <b>5,428</b> | <b>5,648</b> |                 |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>5,858</b> | <b>6,821</b> | <b>7,303</b> | <b>7,773</b> |                 |              |              |              |              |

| 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   | 597   | 280   | 277   | 每股净资产(元)        | 4.16  | 4.34  | 4.57  | 4.73  |
| 投资活动现金流     | (59)  | (14)  | 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) | (8)   | (7)   | (109) | ROIC(%)         | 3.19  | 2.80  | 3.40  | 4.05  |
| 现金净增加额      | (30)  | 574   | 377   | 293   | ROE-摊薄(%)       | 4.44  | 4.11  | 4.89  | 5.68  |
| 折旧和摊销       | 122   | 107   | 87    | 87    | 资产负债率(%)        | 15.54 | 24.34 | 25.67 | 27.34 |
| 资本开支        | (110) | (154) | (33)  | (33)  | P/E (现价&最新股本摊薄) | 31.30 | 32.41 | 25.87 | 21.49 |
| 营运资本变动      | (49)  | 327   | (9)   | (14)  | P/B (现价)        | 1.39  | 1.33  | 1.27  | 1.22  |

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>