

福瑞达（600223.SH）

化妆品驱动收入提速，利润端边际改善

优于大市

核心观点

Q2 收入恢复双位数增长，利润降幅环比明显收窄。Q2 公司实现营业收入 10.09 亿/yoy+10.44%，较 26Q1 的+2.78%明显提速；归母净利润 0.50 亿/yoy-12.87%，扣非归母净利润 0.47 亿/yoy-18.99%，降幅较 Q1 的-37.10%/-36.30%明显收窄。改善主要来自化妆品增长提速及毛利率上行。

分业务看，化妆品贡献主要收入增量及毛利改善，医药仍是主要拖累。化妆品 Q2 实现营收 6.86 亿/yoy+20.9%，毛利率提升 6.09pct 至 68.93%，其中颐莲/瑗尔博士/珂谧分别实现收入约 3.55/2.22/0.87 亿元，同比分别+16.8%/+3.3%/+约 484%；其中瑗尔博士由 Q1 同比-15.34%转为正增长，调整效果开始体现，珂谧延续高增并成为重要增量。Q2 护肤品销量/均价分别变动+26.39%/-4.32%，收入增长主要由销量拉动，而非提价。

Q2 医药收入 0.77 亿元/yoy-22.74%，毛利率 45.25%/yoy-3.29pct，主要受施沛特等产品集采降价、感冒药需求走弱及终端库存收缩影响。原料及添加剂收入 1.01 亿元/yoy+8.60%，但毛利率下降 3.39pct 至 38.83%，预计与出口业务下降及产品结构变化有关，高附加值产品尚未完全对冲结构压力。

毛利率明显提升，品牌推广持续加大。26Q2 综合毛利率 58.25%/yoy+4.90pct；销售/管理/研发费用率分别为 42.94%/4.04%/4.78%，同比分别+6.46%/-0.90%/+0.69pct，毛销差 15.31%/yoy-1.56pct，但环比提升 2.48pct。销售费用主要用于化妆品新品培育、品牌推广和渠道调整。

风险提示：宏观环境风险，新品销售不及预期，行业竞争加剧。

投资建议：公司 Q2 收入增长明显提速，化妆品板块成为核心驱动力，颐莲保持稳健增长，瑗尔博士实现恢复性增长，珂谧快速放量，品牌矩阵逐步完善；同时，产品及品牌结构优化带动毛利率显著提升。短期新品培育及品牌推广投入仍对利润形成压制，后续随着瑗尔博士调整成效进一步释放、珂谧收入规模扩大以及营销投放效率改善，公司收入与利润有望逐步恢复匹配增长。考虑到短期化妆品线上投放费率持续升高，我们下调 2026-2028 年归母净利润 1.91/2.19/2.40 至(原值为 2.16/2.39/2.57)亿，对应 PE 为 31/27/25 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,983	3,651	3,953	4,283	4,547
(+/-%)	-13.0%	-8.3%	8.3%	8.4%	6.1%
净利润(百万元)	244	188	191	219	240
(+/-%)	-19.7%	-22.9%	1.5%	15.1%	9.6%
每股收益(元)	0.24	0.18	0.19	0.22	0.24
EBIT Margin	6.2%	4.9%	4.2%	4.7%	5.0%
净资产收益率(ROE)	5.9%	4.4%	4.4%	4.9%	5.2%
市盈率(PE)	24.4	31.6	31.2	27.1	24.7
EV/EBITDA	20.9	24.2	27.4	23.7	21.3
市净率(PB)	1.45	1.40	1.37	1.33	1.29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

美容护理·化妆品

证券分析师：张峻豪
021-60933168
zhangjh@guosen.com.cn

证券分析师：孙乔容若
021-60375463
sunqiaorongruo@guosen.com.cn
S0980517070001
S0980523090004

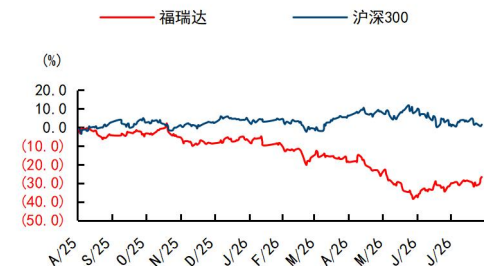
证券分析师：柳旭

0755-81981311
liuxu1@guosen.com.cn
S0980522120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.84 元
总市值/流通市值	5937/5937 百万元
52 周最高价/最低价	8.54/4.89 元
近 3 个月日均成交额	48.84 百万元

市场走势

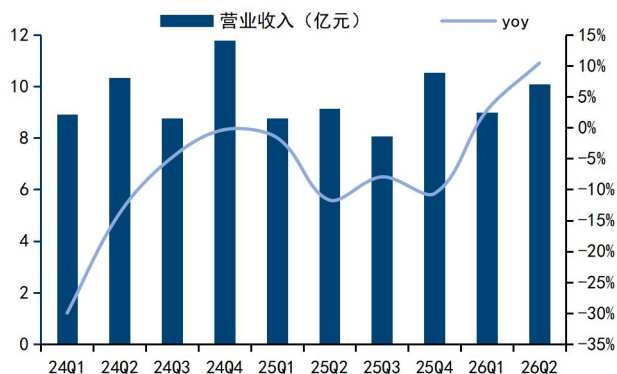


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

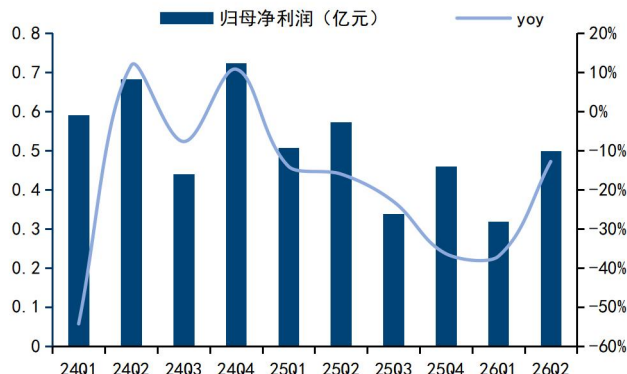
- 《福瑞达（600223.SH）-全年业绩阶段性承压，瑗尔博士持续推进调整》——2026-04-07
- 《福瑞达（600223.SH）-战略调整致业绩短期承压，期待下半年新品表现》——2025-08-24
- 《福瑞达（600223.SH）-2024 年剔除地产影响归母净利润增长 6%，毛利率持续优化》——2025-03-24
- 《福瑞达（600223.SH）-化妆品业务调整期致收入承压，降本增效支撑毛利结构优化》——2024-10-29
- 《福瑞达（600223.SH）-上半年化妆品业务同比增长 7.2%，期待后续经营提速》——2024-08-26

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



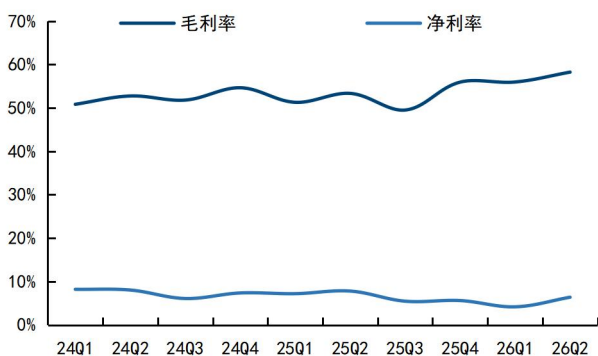
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



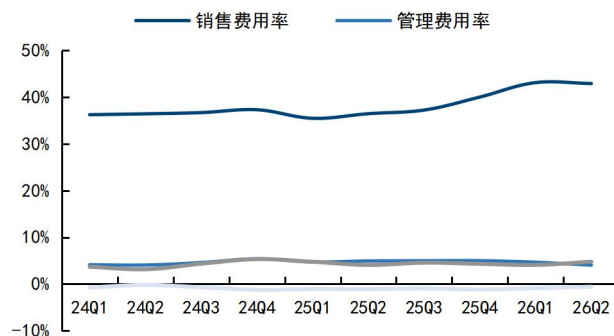
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司毛利率及净利率情况



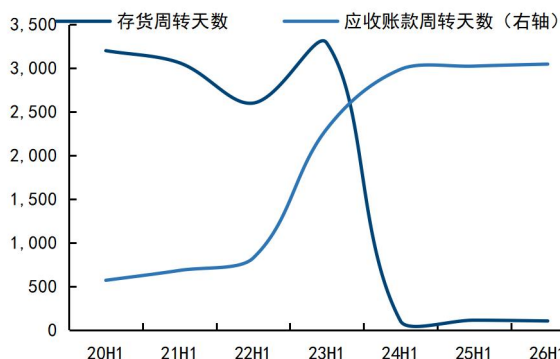
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司费用率情况



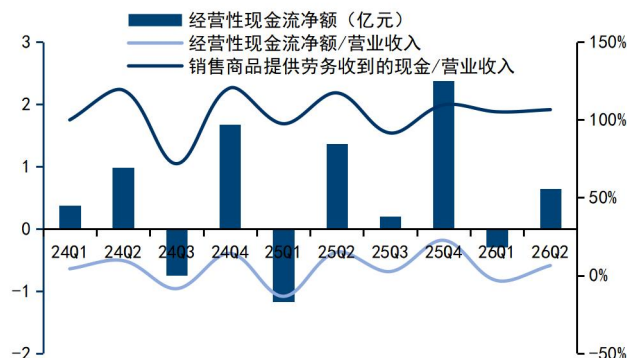
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司存货周转天数及应收账款周转天数



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2026-8-26)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (%) (25A)	PEG (26E)	投资评级
				25E	26E	27E	28E	25E	26E	27E	28E			
600223.SH	福瑞达	5.84	59	0.18	0.19	0.22	0.24	39.85	31.18	27.08	24.70	4.44	21.87	优于大市
603605.SH	珀莱雅	63.26	250	3.78	4.17	4.68	4.94	18.10	15.18	13.52	12.81	24.39	1.49	优于大市

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

风险提示: 宏观环境风险, 新品销售不及预期, 行业竞争加剧。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2948	2895	2978	3000	3000	营业收入	3983	3651	3953	4283	4547
应收款项	465	479	498	528	511	营业成本	1885	1725	1707	1789	1858
存货净额	559	437	547	572	592	营业税金及附加	40	39	40	43	45
其他流动资产	173	172	158	171	182	销售费用	1463	1367	1692	1872	2014
流动资产合计	4144	3983	4180	4271	4284	管理费用	183	179	181	194	205
固定资产	1179	1191	1235	1443	1658	研发费用	167	162	170	184	196
无形资产及其他	163	168	181	195	208	财务费用	(29)	(39)	(54)	(53)	(52)
投资性房地产	386	367	367	367	367	投资收益	64	55	70	75	80
长期股权投资	129	148	153	158	163	资产减值及公允价值变动	12	10	(10)	(10)	(10)
资产总计	6000	5858	6118	6434	6680	其他收入	(179)	(160)	(170)	(184)	(196)
短期借款及交易性金融负债	234	127	130	215	215	营业利润	338	286	278	320	351
应付款项	413	289	319	357	394	营业外净收支	8	(1)	0	0	0
其他流动负债	459	430	529	570	602	利润总额	346	285	278	320	351
流动负债合计	1106	846	978	1141	1211	所得税费用	50	47	39	45	49
长期借款及应付债券	45	6	6	6	16	少数股东损益	53	50	49	56	61
其他长期负债	61	58	54	56	57	归属于母公司净利润	244	188	191	219	240
长期负债合计	106	64	60	62	73	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	1212	910	1038	1203	1284	净利润	244	188	191	219	240
少数股东权益	683	715	742	772	806	资产减值准备	(4)	(2)	172	24	30
股东权益	4105	4233	4338	4458	4590	折旧摊销	96	103	91	100	110
负债和股东权益总计	6000	5858	6118	6434	6680	公允价值变动损失	(12)	(10)	10	10	10
						财务费用	(29)	(39)	(54)	(53)	(52)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	2989	(31)	182	36	86
每股收益	0.24	0.18	0.19	0.22	0.24	其它	35	22	(145)	7	4
每股红利	0.10	0.11	0.08	0.10	0.11	经营活动现金流	3348	270	500	396	481
每股净资产	4.04	4.16	4.27	4.38	4.51	资本开支	0	(112)	(330)	(354)	(378)
ROIC	4%	3%	3%	4%	4%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	6%	4%	4%	5%	5%	投资活动现金流	11	(131)	(335)	(359)	(383)
毛利率	53%	53%	57%	58%	59%	权益性融资	(0)	12	0	0	0
EBIT Margin	6%	5%	4%	5%	5%	负债净变化	(620)	(39)	0	0	10
EBITDA Margin	9%	8%	6%	7%	7%	支付股利、利息	(102)	(112)	(86)	(99)	(108)
收入增长	-13%	-8%	8%	8%	6%	其它融资现金流	(700)	97	3	85	0
净利润增长率	-20%	-23%	1%	15%	10%	融资活动现金流	(2144)	(191)	(82)	(14)	(98)
资产负债率	32%	28%	29%	31%	31%	现金净变动	1214	(53)	82	22	0
息率	1.7%	1.9%	1.4%	1.7%	1.8%	货币资金的期初余额	1734	2948	2895	2978	3000
P/E	24.4	31.6	31.2	27.1	24.7	货币资金的期末余额	2948	2895	2978	3000	3000
P/B	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	企业自由现金流	0	110	84	(45)	16
EV/EBITDA	20.9	24.2	27.4	23.7	21.3	权益自由现金流	0	169	133	85	71

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032