

鱼跃医疗(002223.SZ)

家用器械保持国内市场领先地位，海外提供新的增长动能

强烈推荐（维持）

股价:33.21元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.yuwell.com
大股东/持股	江苏鱼跃科技发展有限公司/24.54%
实际控制人	吴光明
总股本(百万股)	1,002
流通A股(百万股)	940
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	333
流通A股市值(亿元)	312
每股净资产(元)	13.07
资产负债率(%)	19.4

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
裴晓鹏	投资咨询资格编号 S1060523090002 PEIXIAOPENG719@pingan.com.cn



事项:

2024年公司实现营业收入75.66亿元，同比-5.09%，实现归母净利润18.06亿元，同比-24.63%。2024年公司拟向全体股东每10股派发现金红利4.00元（含税）。2025年Q1公司营业收入24.36亿元，同比+9.17%，实现归母净利润6.25亿元，同比-5.26%。

平安观点:

- 整体业绩在高基数下承压，业务逐步回归常态化发展轨道。分业务板块来看：

1) 呼吸治疗解决方案板块实现收入25.97亿元，受高基数影响同比下降22.42%。其中制氧机、高流量呼吸湿化治疗仪等产品由于受到23年同期社会公共需求波动影响，高基数下同比下降，但家用呼吸机、雾化器实现同比增长。公司在制氧机领域，凭借深厚的技术积淀与市场洞察力，陆续推出多款创新产品，市场地位持续引领国内市场，亦为后续相应业务开展打下良好产品基础，同时公司积极投身海外市场拓展，全力打造第二增长曲；家用呼吸机凭借产品迭代升级和出色性能赢得市场认可，成为品类收入快速增长引擎；雾化器产品通过精准定位+场景适配满足客户需求，市场地位领先。

2) 血糖管理及POCT解决方案板块表现亮眼，实现营业收入10.30亿元，同比增长40.20%，其中CGM（连续血糖监测）实现翻倍以上增长。公司持续加强院内外市场拓展，BGM产品积极拓展客户群体，CGM产品加速更新迭代（推出Anytime 4/5系列产品），满足多元化需求，成为公司高增长业务板块的中流砥柱。新一代CGM产品Anytime系列于2025年2月获批NMPA注册证。

3) 家用健康检测解决方案板块实现营收15.64亿元，同比微降0.41%。其中电子血压计在现有规模下仍实现同比双位数增长，持续巩固市场领

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,972	7,566	8,759	10,104	11,805
YOY(%)	12.3	-5.1	15.8	15.4	16.8
净利润(百万元)	2,396	1,806	2,120	2,447	2,857
YOY(%)	50.2	-24.6	17.4	15.4	16.8
毛利率(%)	51.5	50.1	50.1	50.4	50.6
净利率(%)	30.1	23.9	24.2	24.2	24.2
ROE(%)	20.4	14.4	15.1	15.6	16.2
EPS(摊薄/元)	2.39	1.80	2.11	2.44	2.85
P/E(倍)	13.9	18.4	15.7	13.6	11.7
P/B(倍)	2.8	2.7	2.4	2.1	1.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

先地位；但红外测温仪等部分产品较23年高基数有所回落。公司24年持续加大新品研发和推广力度，推出房颤血压双测机、新款耳温枪等新品，推动产品高端化发展。

4）临床器械及康复解决方案板块实现营收20.93亿元，同比增长0.24%。其中针灸针、轮椅、手术器械产品增长趋势良好；感染控制产品因23年同期需求波动影响同比有所下降。该板块市场地位稳固，新产品开发和新客户拓展呈现良好态势，为长期稳健增长奠定基础。

5）急救解决方案及其他板块实现营业收入高速增长，营收规模2.39亿元，同比增长34.05%。自主研发的AED产品获证并实现技术升级，凭借卓越性能与服务方案，业务规模加速拓展。近期Y系列AED产品获得欧盟MDR认证，提升了全球市场竞争力。

- **盈利能力短期波动，费用投入加大支撑长期发展。** 公司2024年实现销售毛利率50.14%，同比下降1.35个百分点，主要受业务结构差异等因素影响，整体相对稳定。期间费用方面，研发费用投入5.47亿元（同比+8.39%），研发费用率7.23%（同比+0.90pct），公司持续增加研发投入，提升创新实力；销售费用13.61亿元（同比+25.13%），主要系公司顺应市场需求，加大新品推广和渠道建设投入；管理费用4.28亿元（同比+4.19%）。受高基数、费用增加及上年同期资产处置收益较高等因素影响，公司2024年归母净利润同比有所下滑，短期有所承压。
- **海外业务表现亮眼，国际化战略持续推进。** 2024年公司实现外销收入9.49亿元，同比增长30.42%。增长主要得益于公司众多产品海外注册逐步落地、海外团队属地化布局日益完善、产品力与品牌影响力日益增强，以及与海外客户建立良好合作关系。公司持续深化海外属地销售网络建设，并积极寻求并购投资合作。2025年初，公司公告拟认购美国呼吸产品公司Inogen定向增发的9.9%股份，并签署战略合作协议，在国际分销、商标许可、联合研发、供应链优化等方面展开深度合作，有望加速公司全球化布局，特别是在欧美市场的业务拓展。
- **维持“强烈推荐”评级。** 公司是国内医疗器械行业的领先企业，产品和质量优势显著，“鱼跃”品牌深入人心，各产品业务规模不断扩大、产品品类不断拓展、公司综合竞争能力和整体抗风险能力显著提高。根据年报情况调低相关预测，预计公司2025-2027年EPS预测为2.11、2.44、2.85元（原2025-2026年预测为2.43、2.82元），但考虑公司综合实力不断增长，新产品不断放量，加上海外业务处于快速发展期，看好公司持续增长能力，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：** 1）产品销售不及预期；2）新产品推广不及预期；3）地缘政治风险；4）政策影响等风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,259	11,764	14,135	16,878
现金	6,619	8,922	10,868	13,070
应收票据及应收账款	840	808	932	1,089
其他应收款	23	28	32	38
预付账款	42	65	75	88
存货	1,440	1,686	1,934	2,250
其他流动资产	295	255	294	344
非流动资产	6,387	5,944	5,682	5,472
长期投资	65	75	84	94
固定资产	1,999	1,874	1,750	1,625
无形资产	492	410	328	246
其他非流动资产	3,830	3,585	3,520	3,507
资产总计	15,646	17,708	19,818	22,350
流动负债	2,693	3,362	3,855	4,482
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1,529	1,695	1,945	2,262
其他流动负债	1,163	1,666	1,910	2,219
非流动负债	299	247	194	152
长期借款	20	-32	-85	-127
其他非流动负债	279	279	279	279
负债合计	2,992	3,608	4,049	4,633
少数股东权益	119	103	84	62
股本	1,002	1,002	1,002	1,002
资本公积	1,916	1,916	1,916	1,916
留存收益	9,617	11,079	12,766	14,736
归属母公司股东权益	12,535	13,997	15,685	17,655
负债和股东权益	15,646	17,708	19,818	22,350

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,777	2,721	2,455	2,820
净利润	1,804	2,104	2,428	2,835
折旧摊销	249	271	271	220
财务费用	-236	-27	-37	-47
投资损失	-23	-99	-99	-99
营运资金变动	-138	467	68	87
其他经营现金流	121	5	-176	-176
投资活动现金流	-25	265	265	265
资本支出	315	-0	0	0
长期投资	96	0	0	0
其他投资现金流	-437	265	265	265
筹资活动现金流	-2,399	-683	-774	-883
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-693	-52	-52	-43
其他筹资现金流	-1,707	-631	-722	-840
现金净增加额	-631	2,303	1,946	2,203

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,566	8,759	10,104	11,805
营业成本	3,772	4,372	5,016	5,835
税金及附加	74	87	101	118
营业费用	1,361	1,358	1,566	1,771
管理费用	428	394	404	472
研发费用	547	600	692	808
财务费用	-236	-27	-37	-47
资产减值损失	-47	-95	-110	-128
信用减值损失	-21	-10	-11	-13
其他收益	352	209	209	209
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	23	99	99	99
资产处置收益	6	244	244	244
营业利润	1,932	2,422	2,793	3,259
营业外收入	5	6	6	6
营业外支出	4	20	20	20
利润总额	1,933	2,408	2,779	3,245
所得税	129	304	351	410
净利润	1,804	2,104	2,428	2,835
少数股东损益	-1	-16	-19	-22
归属母公司净利润	1,806	2,120	2,447	2,857
EBITDA	1,946	2,651	3,013	3,418
EPS（元）	1.80	2.11	2.44	2.85

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-5.1	15.8	15.4	16.8
营业利润(%)	-33.2	25.4	15.3	16.7
归属于母公司净利润(%)	-24.6	17.4	15.4	16.8
获利能力				
毛利率(%)	50.1	50.1	50.4	50.6
净利率(%)	23.9	24.2	24.2	24.2
ROE(%)	14.4	15.1	15.6	16.2
ROIC(%)	34.2	37.4	51.9	64.3
偿债能力				
资产负债率(%)	19.1	20.4	20.4	20.7
净负债比率(%)	-52.1	-63.5	-69.5	-74.5
流动比率	3.4	3.5	3.7	3.8
速动比率	2.8	2.9	3.1	3.2
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	9.3	11.0	11.0	11.0
应付账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.80	2.11	2.44	2.85
每股经营现金流(最新摊薄)	1.77	2.71	2.45	2.81
每股净资产(最新摊薄)	12.50	13.96	15.65	17.61
估值比率				
P/E	18.4	15.7	13.6	11.7
P/B	2.7	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	14.9	8.9	7.2	5.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层