



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 04 月 30 日

基础数据

04 月 29 日收盘价（元）	34.26
总市值（亿元）	343.45
总股本（亿股）	10.02

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】鱼跃医疗：三季度收入恢复正增长，核心品类保持领先地位-2024.11.05

【兴证医药】鱼跃医疗：2023 年及 2024 年 Q1 业绩符合预期，高基数消化，回归稳健增长-2024.05.10

分析师：孙媛媛

S0190515090001

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：董晓洁

S0190522080005

dongxiaojie@xyzq.com.cn

鱼跃医疗(002223.SZ)

2024 年及 2025 年 Q1 业绩符合预期，血糖急救表现亮眼，海外布局持续加码

投资要点：

- **2024 年消化高基数、回归常态化轨道，2025 年一季度表现稳健。**2024 年公司实现营业收入 75.66 亿元，同比下降 5.09%，归母净利润 18.06 亿元，同比下降 24.63%，扣非归母净利润 13.93 亿元，同比下降 24.12%。2024 年 Q4 单季公司实现营业收入 15.38 亿元，同比增长 17.51%，归母净利润 2.74 亿元，同比增长 33.60%，扣非归母净利润 1.19 亿元，同比下滑 28.01%。2025 年 Q1 公司实现营业收入 24.36 亿元，同比增长 9.17%，归母净利润 6.25 亿元，同比下滑 5.26%，扣非归母净利润 5.13 亿元，同比下滑 6.91%。
- **血糖及急救业务增长亮眼，部分品类受高基数影响。**2024 年公司血糖管理及 POCT 解决方案实现营业收入 10.30 亿元，同比增长 40.20%，其中 CGM 实现翻倍以上增长，公司血糖产品质量稳步提升，市场地位的日益提升，成为公司重要增长驱动，随着全新“安耐糖”持续血糖监测系列产品 Anytime4 系列、Anytime5 系列的推出，产品体系进一步完善，公司血糖业务竞争力有望进一步提升。2024 年公司急救解决方案及其他业务实现营业收入 2.39 亿元，同比增长 34.05%，公司自主研发的 AED 产品获证并实现进一步技术升级，YIYA 系列产品已顺利获得欧盟 MDR 认证，国内及海外市场同步推进。2024 年公司呼吸治疗解决方案实现营业收入 25.97 亿元，同比下滑 22.42%，主要由于高基数影响，制氧机、高流量呼吸湿化治疗仪等相关产品因高基数影响同比下降；家用呼吸机、雾化器实现同比增长。此外，2024 年公司家用健康检测解决方案实现营业收入 15.64 亿元，同比下滑 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，部分产品（如红外测温仪等）受高基数影响同比有所下滑，2024 年公司推出房颤血压双测机、新款耳温枪等一系列新品，推动产品高端化；临床器械及康复解决方案实现营业收入 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，感染控制产品受高基数影响同比有所下降。
- **海外业务快速发展，国际化布局持续构建。**2024 年公司海外市场实现营业收入 9.49 亿元，同比增长 30.42%。随着公司众多产品的海外注册工作逐步落地、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，公司与海外客户进一步建立起良好的信任与合作关系，各重点国家和地区的业务实现了较全面的推进。公司将持续构建多层次全方位的营销体系，开发定制适应当地市场需求的产品形态和功能，打造具有国际影响力的品牌形象。
- **2025 年一季度毛利率稳步提升，销售费用率有所提升，持续重视研发投入。**2024 年公司毛利率为 50.14%，同比下降 1.22pct，主要由于与 2023 年业务结构差异等因素影响，销售费用率为 17.99%，同比提升 4.35pct，管理费用率为 5.66%，同比提升 0.50pct，研发费用率为 7.23%，同比提升 0.90pct。2025 年 Q1 单季度公司毛利率为 50.30%，同比提升 0.36pct，销售费用率为 14.90%，同比提升 2.64pct，管理费用率为 4.19%，同比下降 0.19pct，研发费用率为 6.42%，同比提升 0.84pct。
- **盈利预测及估值：**我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 19.63 亿元、22.66 亿元、26.16 亿元，同比增长 8.7%、15.4%、15.4%，对应 2025 年 4 月 29 日收盘价，PE 为 17.5、15.2、13.1 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：**市场投入超预期、产品销售不及预期、市场竞争加剧、国际贸易环境及政策波动等风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7566	8566	9719	11024
同比增长	-5.1%	13.2%	13.5%	13.4%
归母净利润（百万元）	1806	1963	2266	2616
同比增长	-24.6%	8.7%	15.4%	15.4%
毛利率	50.1%	50.6%	51.0%	51.3%
ROE	14.4%	14.5%	15.3%	16.1%
每股收益（元）	1.80	1.96	2.26	2.61
市盈率	19.0	17.5	15.2	13.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9259	10498	12200	14083
货币资金	6619	7786	9220	10845
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	742	711	843	932
预付款项	42	46	52	59
存货	1440	1537	1646	1789
其他	416	419	439	458
非流动资产	6387	6342	6281	6219
长期股权投资	65	65	65	65
固定资产	1956	1876	1796	1713
在建工程	4	67	118	158
无形资产	492	465	439	412
商誉	1084	1084	1084	1084
其他	2785	2784	2779	2787
资产总计	15646	16840	18480	20302
流动负债	2693	2868	3254	3628
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1529	1657	1887	2119
其他	1163	1211	1367	1509
非流动负债	299	290	290	290
长期借款	0	0	0	0
其他	299	290	290	290
负债合计	2992	3158	3544	3919
股本	1002	1002	1002	1002
未分配利润	9015	9811	10731	11793
少数股东权益	119	112	107	100
股东权益合计	12654	13681	14936	16383
负债及权益合计	15646	16840	18480	20302

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1806	1963	2266	2616
折旧和摊销	288	254	261	262
营运资金的变动	-134	38	59	56
经营活动产生现金流量	1816	2298	2629	2963
资本支出	-124	-206	-210	-200
长期投资	96	0	0	0
投资活动产生现金流量	-25	-192	-187	-176
债权融资	-1207	-3	0	0
股权融资	8	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2399	-937	-1007	-1162
现金净变动	-592	1167	1434	1625

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7566	8566	9719	11024
营业成本	3772	4231	4762	5370
税金及附加	74	86	97	110
销售费用	1361	1542	1740	1962
管理费用	428	463	525	595
研发费用	547	600	671	750
财务费用	-236	-218	-253	-296
投资收益	23	17	23	25
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-21	-10	-10	-10
资产减值损失	-47	-50	-50	-50
营业利润	1932	2111	2441	2805
营业外收支	1	-14	-19	-11
利润总额	1933	2096	2422	2795
所得税	129	139	161	186
净利润	1804	1957	2261	2609
少数股东损益	-1	-6	-5	-7
归属母公司净利润	1806	1963	2266	2616
EPS(元)	1.80	1.96	2.26	2.61

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-5.1%	13.2%	13.5%	13.4%
营业利润增长率	-33.2%	9.3%	15.7%	14.9%
归母净利润增长率	-24.6%	8.7%	15.4%	15.4%
盈利能力				
毛利率	50.1%	50.6%	51.0%	51.3%
归母净利率	23.9%	22.9%	23.3%	23.7%
ROE	14.4%	14.5%	15.3%	16.1%
偿债能力				
资产负债率	19.1%	18.8%	19.2%	19.3%
流动比率	3.44	3.66	3.75	3.88
速动比率	2.77	3.00	3.13	3.29
营运能力				
资产周转率	47.9%	52.7%	55.0%	56.9%
每股资料(元)				
每股收益	1.80	1.96	2.26	2.61
每股经营现金	1.81	2.29	2.62	2.96
估值比率(倍)				
PE	19.0	17.5	15.2	13.1
PB	2.7	2.5	2.3	2.1

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将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、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn