

公司点评

鱼跃医疗 (002223.SZ)

医药生物 | 医疗器械

核心业务增长持续，外销业务表现亮眼

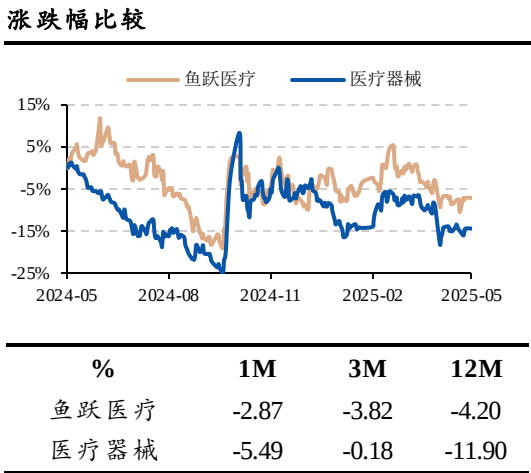
2025 年 05 月 06 日

评级

增持

评级变动 维持

交易数据	
当前价格（元）	34.46
52 周价格区间（元）	30.05-42.08
总市值（百万）	34545.35
流通市值（百万）	32397.85
总股本（万股）	100247.69
流通股（万股）	94015.82



龙靖宁

分析师

执业证书编号:S0530523120001

longjingning@hncatching.com

相关报告

1 鱼跃医疗（002223.SZ）公司深度：家用医疗器械龙头，聚焦核心业务发展 2024-12-23

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	79.72	75.66	83.99	95.03	107.93
归母净利润(亿元)	23.96	18.06	20.14	23.09	26.59
每股收益（元）	2.39	1.80	2.01	2.30	2.65
每股净资产（元）	11.73	12.50	13.89	15.48	17.31
P/E	14.42	19.13	17.15	14.96	12.99
P/B	2.94	2.76	2.48	2.23	1.99

资料来源：iFinD，财信证券

- 投资要点：

 - 事件：**公司发布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 年，公司实现营收 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%。2025Q1，公司实现营收 24.36 亿元，同比增长 9.17%，归母净利润 6.25 亿元，同比下降 5.26%。
 - 行业需求波动影响业绩表现，核心业务增速亮眼。**由于 2023 年国内社会公共需求波动，公司业绩基数较高，2024 年公司营收及归母净利润有所下滑，其中呼吸治疗业务、家用健康检测业务营收分别同比下滑 22.42%、0.41%，但电子血压计仍实现了同比双位数增长。核心业务血糖管理及 POCT 解决方案 2024 年表现持续亮眼，营收同比增长 40.20%，其中 CGM 实现翻倍以上增长；孵化业务急救板块凭借优秀的产品性能与服务方案，业务规模加速拓展，2024 年急救业务同比增长 34.05%至 2.39 亿元。
 - 持续深耕国际市场，外销业务快速增长。**近年来，公司不断加强海外业务投入，得益于海外产品注册工作不断落地、海外团队属地化布局日益完善、公司产品力与品牌影响力日益增强，2024 年公司实现外销收入 9.49 亿元，同比增长 30.42%。
 - 研发投入加码，未来将持续推出新品。**2024 年公司持续增加研发投入，研发费用达 5.47 亿元，同比增长 8.39%，营收占比达 7.23%，近五年研发费用复合增长率达到 18.39%。呼吸治疗业务方面，公司将推出低分贝新品，包括静音制氧机、静音呼吸机及超轻音雾化器，新品将有力改善过往噪音难题，为用户夜间产品使用营造优质体验；同时公司将结合 AI 技术，逐步推出包括软件、硬件等形式的健康产品及健康管理路径。
 - 投资建议：**公司为国内家用医疗器械龙头，主营业务已逐步回归常态化的可持续发展轨道，未来公司有望凭借丰富的产品布局、独特的产品功能创新、创新的营销推广，持续提升家用医疗器械行业市占率，我们预计 2025~2027 年公司营收分别为 83.99、95.03、107.93 亿元，分别同比增长 11.01%、13.15%、13.56%，归母净利润分别为 20.14、

23.09、26.59 亿元，分别同比增长 11.54%、14.62%、15.20%，EPS 分别为 2.01、2.30、2.65 元，当前股价对应 PE 分别为 17.15、14.96、12.99 倍，维持公司“增持”评级。

- 风险提示：国际贸易摩擦，行业竞争加剧，产品上市销售不及预期，供应链风险，并购标的运营不达预期带来的商誉减值风险等。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	79.72	75.66	83.99	95.03	107.93	营业收入	79.72	75.66	83.99	95.03	107.93
减: 营业成本	38.67	37.72	41.68	46.73	52.64	增长率(%)	12.25	-5.09	11.01	13.15	13.56
营业税金及附加	0.81	0.74	0.84	0.95	1.08	归属母公司股东净利润	23.96	18.06	20.14	23.09	26.59
营业费用	10.98	13.61	13.44	14.73	16.19	增长率(%)	50.21	-24.63	11.54	14.62	15.20
管理费用	4.11	4.28	4.20	4.75	5.40	每股收益(EPS)	2.39	1.80	2.01	2.30	2.65
研发费用	5.04	5.47	5.75	6.51	7.39	每股股利(DPS)	0.80	0.40	0.62	0.71	0.82
财务费用	-1.57	-2.36	-0.26	-0.33	-0.41	每股经营现金流	2.10	1.77	2.21	2.34	2.64
减值损失	-0.83	-0.68	-0.29	-0.38	-0.43	销售毛利率	0.51	0.50	0.50	0.51	0.51
加: 投资收益	1.43	0.23	0.99	0.99	0.99	销售净利率	0.30	0.24	0.24	0.24	0.25
公允价值变动损益	-0.04	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.20	0.14	0.14	0.15	0.15
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.43	0.34	0.37	0.46	0.54
营业利润	28.93	19.32	22.34	25.61	29.50	市盈率(P/E)	14.42	19.13	17.15	14.96	12.99
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.94	2.76	2.48	2.23	1.99
利润总额	28.49	19.33	22.36	25.63	29.52	股息率(分红/股价)	0.02	0.01	0.02	0.02	0.02
减: 所得税	4.72	1.29	2.24	2.56	2.95	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	23.76	18.04	20.12	23.07	26.57	收益率					
减: 少数股东损益	-0.19	-0.01	-0.02	-0.02	-0.02	毛利率	51.49%	50.14%	50.37%	50.83%	51.23%
归属母公司股东净利润	23.96	18.06	20.14	23.09	26.59	三费/销售收入	20.91%	26.77%	21.31%	20.85%	20.38%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	33.76%	22.43%	26.31%	26.62%	26.98%
货币资金	72.15	66.19	83.30	100.81	120.48	EBITDA/销售收入	36.74%	25.72%	29.01%	29.05%	28.72%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	29.81%	23.85%	23.96%	24.27%	24.62%
应收和预付款项	5.75	8.82	8.41	9.52	10.81	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.24	0.23	0.27	0.30	0.34	ROE	20.37%	14.40%	14.46%	14.88%	15.33%
存货	14.12	14.40	16.07	18.02	20.29	ROA	15.00%	11.54%	11.68%	12.04%	12.42%
其他流动资产	1.59	2.95	2.45	2.77	3.14	ROIC	42.57%	34.23%	37.40%	45.67%	53.82%
长期股权投资	2.26	0.65	0.75	0.84	0.94	资本结构					
金融资产投资	16.03	17.91	17.91	17.91	17.91	资产负债率	25.38%	19.12%	18.60%	18.46%	18.42%
投资性房地产	1.04	0.95	0.83	0.70	0.57	投资资本/总资产	28.85%	32.09%	27.49%	24.32%	21.68%
固定资产和在建工程	21.39	20.03	19.27	18.51	17.75	带息债务/总负债	17.59%	0.67%	-0.57%	-1.33%	-1.55%
无形资产和开发支出	16.18	15.76	15.19	14.77	14.28	流动比率	3.27	3.44	3.75	3.97	4.16
其他非流动资产	8.93	8.56	8.05	7.54	7.54	速动比率	2.70	2.78	3.10	3.33	3.52
资产总计	159.67	156.46	172.49	191.70	214.06	股利支付率	33.46%	22.20%	31.04%	31.04%	31.04%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	66.54%	77.80%	68.96%	68.96%	68.96%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	20.23	22.77	24.96	27.98	31.52	总资产周转率	0.50	0.48	0.49	0.50	0.50
长期借款	7.13	0.20	-0.18	-0.47	-0.61	固定资产周转率	3.93	3.78	4.37	5.14	6.08
其他负债	13.17	6.95	7.31	7.87	8.53	应收账款周转率	14.94	9.30	10.98	10.98	10.98
负债合计	40.52	29.92	32.08	35.38	39.43	存货周转率	2.74	2.62	2.59	2.59	2.59
股本	10.02	10.02	10.02	10.02	10.02	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	19.47	19.16	19.16	19.16	19.16	EBIT	26.91	16.97	22.10	25.30	29.12
留存收益	88.15	96.17	110.06	125.98	144.32	EBITDA	29.29	19.46	24.37	27.61	31.00
归属母公司股东权益	117.64	125.35	139.24	155.16	173.50	NOPLAT	18.23	15.77	18.78	21.65	25.09
少数股东权益	1.52	1.19	1.17	1.15	1.13	归母净利润	23.96	18.06	20.14	23.09	26.59
股东权益合计	119.15	126.54	140.41	156.31	174.63	EPS	2.39	1.80	2.01	2.30	2.65
负债和股东权益合计	159.67	156.46	172.49	191.70	214.06	BPS	11.73	12.50	13.89	15.48	17.31
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	14.42	19.13	17.15	14.96	12.99
经营性现金净流量	21.02	17.77	22.12	23.45	26.49	PEG	0.29	-0.78	1.49	1.02	0.85
投资性现金净流量	17.35	-0.25	1.37	1.17	1.17	PB	2.94	2.76	2.48	2.23	1.99
筹资性现金净流量	-14.65	-23.99	-6.37	-7.12	-7.99	PS	4.33	4.57	4.11	3.64	3.20
现金流量净额	23.96	-6.31	17.12	17.51	19.67	PCF	16.43	19.44	15.62	14.73	13.04

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438