

公司研究 | 点评报告 | 鱼跃医疗 (002223.SZ)

业绩符合预期，业务回归常态化可持续发展

报告要点

业绩符合预期，血糖板块快速增长。2024 年公司收入 75.66 亿元，血糖管理及 POCT 解决方案业务板块实现收入 10.30 亿元，同比增长 40.20%，其中 CGM 实现翻倍以上增长。海外市场或为第二增长曲线。2024 年公司海外收入 9.49 亿元，同比增长 30.42%，截至 2024Q3 公司产品覆盖 131 个国家和地区，在德国和意大利等国家建立制造和研发中心。持续深耕研发创新，公司的持续葡萄糖监测系统 Anytime4 和 Anytime5 系列产品、第三代睡眠呼吸机、大流量制氧机、便携制氧机、半自动体外除颤器等产品陆续实现了重要技术突破。

分析师及联系人



彭英骐

SAC: S0490524030005

SFC: BUZ392



徐晓欣

SAC: S0490522120001

鱼跃医疗 (002223.SZ)

2025-05-09

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

业绩符合预期，业务回归常态化可持续发展

事件描述

公司发布 2024 年年报和 2025 年一季度业绩报告：2024 年公司实现营业收入为 75.66 亿元，同比减少 5.09%；归母净利润 18.06 亿元，同比减少 24.63%；实现扣非归母净利润 13.93 亿元，同比减少 24.12%。2025 年一季度公司实现营业收入 24.36 亿元，同比增长 9.17%；归母净利润 6.25 亿元，同比减少 5.26%。

事件评论

- **业绩符合预期，血糖板块快速增长。**2024 年公司收入 75.66 亿元，其中呼吸治疗解决方案收入 25.97 亿元，同比下滑 22.42%，主要是由于制氧机、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、雾化器同比增长。血糖管理及 POCT 解决方案业务板块实现收入 10.30 亿元，同比增长 40.20%，其中 CGM 实现翻倍以上增长。家用健康检测业务板块实现 15.64 亿元，同比减少 0.41%，主要是由于电子血压计实现同比双位数增长，板块内部分产品（如红外测温仪等）较去年高基数相比，营收有所回落。
- **持续深耕研发创新，**公司的持续葡萄糖监测系统 Anytime4 和 Anytime5 系列产品、第三代睡眠呼吸机、大流量制氧机、便携制氧机、半自动体外除颤器等产品陆续实现了重要技术突破。2024 年公司研发费用为 5.47 亿元，同比增长 8.39%，未来将不断进行人才储备和新品研发，以市场和用户需求为导向，加强新品的立项和老产品基数改造。
- **持续收并购布局新管线，品牌力凸显龙头优势。**公司目前拥有“鱼跃 yuwell”、“洁芙柔”、“华佗 Hwato”、“金钟 JZ”、“安尔碘”、“普美康 PRIMEDIC”、“六六视觉”等几大主要品牌，其中多个品牌在海内外医疗一线均具有卓越表现。过去公司通过收并购进入急救、眼科等业务领域，未来公司将持续关注国内和海外并购机会。
- **海外市场或为第二增长曲线。**2024 年公司海外收入 9.49 亿元，同比增长 30.42%，截至 2024Q3 公司产品覆盖 131 个国家和地区，在德国和意大利等国家建立制造和研发中心。未来公司将持续通过深化海外属地销售网络建设与并购投资合作双引擎构建多层次全方位的营销体系，同时开发定制适应当地市场需求的产品形态和功能，逐步树立良好口碑与市场信任，全力打造具有国际影响力的品牌形象。
- **看好公司未来发展，**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 20.4、23.6 和 27.3 亿元，对应 2025-2027 年 PE 分别为 17、15 和 13 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、市场竞争加剧的风险；
- 2、新客户或新产品拓展不及预期；
- 3、并购标的运营不达预期带来的商誉减值。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	34.98
总股本(万股)	100,248
流通A股/B股(万股)	94,016/0
每股净资产(元)	13.07
近12月最高/最低价(元)	42.08/30.05

注：股价为 2025 年 5 月 6 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩稳健增长，看好未来新产品放量》2024-10-31
- 《鱼跃医疗：家用医疗器械龙头公司》2024-10-13


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、市场竞争加剧的风险：若家用医疗器械企业获得注册证激增，则公司的收入可能不及预期。
- 2、新客户或新产品拓展不及预期：如果新客户或新产品拓展不力，则对公司的发展前景会产生负面影响。
- 3、并购标的运营不达预期带来的商誉减值：公司的增长部分依靠并购标的，如果并购标的收入不及预期，或带来商誉减值。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7566	8686	9988	11497	货币资金	6619	8564	10932	13667
营业成本	3772	4279	4896	5524	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3794	4407	5092	5973	应收账款	715	724	832	958
%营业收入	50%	51%	51%	52%	存货	1440	1545	1768	1995
营业税金及附加	74	83	96	110	预付账款	42	45	51	58
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	443	410	428	449
销售费用	1361	1303	1518	1782	流动资产合计	9259	11288	14012	17127
%营业收入	18%	15%	15%	16%	长期股权投资	65	65	65	65
管理费用	428	478	499	632	投资性房地产	95	95	95	95
%营业收入	6%	6%	5%	6%	固定资产合计	1956	1956	1956	1956
研发费用	547	573	699	805	无形资产	492	492	492	492
%营业收入	7%	7%	7%	7%	商誉	1084	1084	1084	1084
财务费用	-236	1	0	0	递延所得税资产	110	109	109	109
%营业收入	-3%	0%	0%	0%	其他非流动资产	2584	2594	2594	2594
加: 资产减值损失	-47	0	0	0	资产总计	15646	17683	20407	23522
信用减值损失	-21	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1226	1189	1360	1534
投资收益	23	43	50	57	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1932	2190	2534	2936	应付职工薪酬	247	278	318	359
%营业收入	26%	25%	25%	26%	应交税费	236	261	300	345
营业外收支	1	2	2	2	其他流动负债	984	1032	1153	1280
利润总额	1933	2192	2536	2938	流动负债合计	2693	2760	3131	3518
%营业收入	26%	25%	25%	26%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	129	153	177	206	应付债券	0	0	0	0
净利润	1804	2039	2358	2732	递延所得税负债	36	33	33	33
归属于母公司所有者的净利润	1806	2037	2356	2732	其他非流动负债	263	252	247	242
少数股东损益	-1	2	2	0	负债合计	2992	3045	3411	3794
EPS (元)	1.81	2.03	2.35	2.73	归属于母公司所有者权益	12535	14517	16873	19605
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	119	121	123	123
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	12654	14638	16996	19729
经营活动现金流净额	1816	1968	2316	2675	负债及股东权益	15646	17683	20407	23522
取得投资收益收回现金	2	43	50	57	基本指标				
长期股权投资	160	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-124	6	7	8	每股收益	1.81	2.03	2.35	2.73
其他	-64	-3	0	0	每股经营现金流	1.81	1.96	2.31	2.67
投资活动现金流净额	-25	46	57	65	市盈率	20.16	17.22	14.89	12.83
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.92	2.42	2.08	1.79
股权融资	8	3	0	0	EV/EBITDA	15.17	12.10	9.53	7.29
银行贷款增加 (减少)	-684	0	0	0	总资产收益率	11.5%	11.5%	11.5%	11.6%
筹资成本	-1224	-1	0	0	净资产收益率	14.4%	14.0%	14.0%	13.9%
其他	-498	-69	-5	-5	净利率	23.9%	23.5%	23.6%	23.8%
筹资活动现金流净额	-2399	-67	-5	-5	资产负债率	19.1%	17.2%	16.7%	16.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-608	1947	2368	2735	总资产周转率	0.48	0.52	0.52	0.52

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。