

鱼跃医疗(002223)

报告日期: 2025 年 05 月 15 日

新品&海外拉动，业绩有望恢复

——鱼跃医疗 2024 年报及 2025 年一季报点评报告

投资要点

公司 2024 年收入 75.66 亿元，同比下滑 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%。其中 Q4 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，同比下降 28.01%。2025 年 Q1 收入 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%；扣非归母净利润 5.13 亿元，同比下降 6.91%。2025 年一季度高基数下收入利润下滑，但我们认为，2025 年随着需求恢复与渠道拓展，2025 年收入利润增长可期。

□ 成长性：2025 年收入利润增长可期

2025 年一季度虽然高基数压力下，收入利润同比有所下滑，但收入环比已经有较大提升，我们认为，2025 年全年在新品放量、海外持续拓展等拉动下，全年收入利润增长可期。

(1) 分产品看，血糖、AED 等新品收入仍有望高增长。①**血糖新品拉动下，收入有望持续高增。**公司新品正处于快速放量期，2023 年 3 月 15 日，公司 14 天免校准持续性血糖监测（CGM）产品 CT3 NMPA 取证，2024 年公司血糖管理及 POCT 解决方案板块表现持续亮眼，营收规模同比增长 40%。其中 CGM 实现翻倍以上增长。2025 年 1 月，公司 Anytime 4 系列 NMPA 获批，2025 年 4 月，公司 Anytime 5 系列 NMPA 获批。我们认为，随着公司产品持续优化和完善，新品放量有望持续，拉动血糖板块收入高增长。②**AED 新品放量加速期，有望形成长期收入拉动。**2023 年 4 月 7 日公司自主研发的 AED 产品 M600 获证，2024 年公司急救解决方案及其他业务板块实现收入 2.39 亿元，同比增长 34%，且 YIYA 系列产品已顺利获得欧盟 MDR 认证。我们认为，随着公司新品放量以及渠道拓展，2025 年收入增长可期。

(2) 分渠道看，海外渠道快速拓展，逐步打开成长天花板。2024 年公司海外收入 9.49 亿元，同比增长 30%，海外收入高增，我们认为公司海外业务拓展空间较大，非常态化需求带动了公司产品海外认可度的提升、打开海外销售渠道，有望打开长期成长天花板。

□ 盈利能力：净利率有望维持较高水平

(1) **毛利率有望维持相对较高水平。**2024 年公司毛利率 50.14%，同比下降 1.35pct，常态化需求下公司产品结构有所调整，如呼吸治疗解决方案板块收入占比下降且毛利率下降，整体毛利率同比略降；2025 年 Q1 毛利率 50.30%，同比上升 0.36pct，我们认为，随着公司降本增效，2025 年有望维持较高毛利率水平。(2) **净利率有望维持较高水平。**2024 年公司净利率 23.85%，同比下降 5.96pct，收入下滑、新品推广、市场环境等多方面影响下，销售费用率同比增长 4.2pct；2025 年 Q1 净利率 25.58%，同比下降 4.05pct，我们认为，公司正处于海外渠道拓展期以及新品推广期，2025 年销售费用投入或将持续，但降本增效与规模效应下，净利率仍有望维持较高水平。

□ 盈利预测及估值

基于以上分析，我们预计公司 2025-2027 年营业总收入分别为 86.88/100.56/115.43 亿元，分别同比增长 14.83%、15.75%、14.78%；归母净利润 20.94/24.24/27.98 亿元，分别同比增长 15.95%、15.75%、15.46%，对应 EPS 为 2.09/2.42/2.79 元，对应 2025 年 17 倍 PE，维持“增持”评级。

□ 风险提示

行业竞争加剧的风险；国内外政策/环境变动的风险；新产品商业化不及预期的风险。

投资评级：增持(维持)

分析师：司清蕊

执业证书号：S1230523080006

siqingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥35.80
总市值(百万元)	35,888.67
总股本(百万股)	1,002.48

股票走势图



相关报告

- 1 《收入增速回正，毛利率环比持续提升》 2024.10.30
- 2 《新增长曲线凸显，下半年收入增长可期》 2024.08.26
- 3 《海外业务看高潜力的鱼跃》 2024.06.05

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7565.82	8687.54	10055.93	11542.53
(+/-) (%)	-5.09%	14.83%	15.75%	14.78%
归母净利润	1805.70	2093.70	2423.50	2798.25
(+/-) (%)	-24.63%	15.95%	15.75%	15.46%
每股收益(元)	1.80	2.09	2.42	2.79
P/E	20	17	15	13

资料来源: wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	9259	11717	14193	17325
现金	6619	8922	11096	13726
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	742	709	790	973
其它应收款	23	28	31	35
预付账款	42	64	61	72
存货	1440	1679	1890	2175
其他	393	314	325	344
非流动资产	6387	5931	5960	5744
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	65	178	156	133
固定资产	1956	1908	1865	1808
无形资产	492	417	365	308
在建工程	4	43	75	68
其他	3869	3384	3499	3428
资产总计	15646	17647	20153	23070
流动负债	2693	2892	3172	3638
短期借款	0	0	0	0
应付款项	1529	1719	1948	2276
预收账款	0	0	0	0
其他	1163	1174	1224	1361
非流动负债	299	349	365	331
长期借款	0	0	0	0
其他	299	349	365	331
负债合计	2992	3241	3537	3968
少数股东权益	119	104	91	79
归属母公司股东权益	12535	14302	16525	19022
负债和股东权益	15646	17647	20153	23070

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1816	2606	2236	2763
净利润	1804	2079	2411	2786
折旧摊销	249	162	163	166
财务费用	(236)	(132)	(119)	(123)
投资损失	(23)	(99)	(88)	(70)
营运资金变动	(57)	413	241	286
其它	80	183	(371)	(281)
投资活动现金流	(25)	(108)	19	45
资本支出	124	(90)	(90)	(40)
长期投资	169	(117)	24	22
其他	(319)	99	85	63
筹资活动现金流	(2399)	(195)	(81)	(178)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(684)	0	0	0
其他	(1715)	(195)	(81)	(178)
现金净增加额	(608)	2303	2173	2630

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7566	8688	10056	11543
营业成本	3772	4356	5007	5699
营业税金及附加	74	87	101	115
营业费用	1361	1330	1438	1615
管理费用	428	452	513	589
研发费用	547	608	704	808
财务费用	(236)	(132)	(119)	(123)
资产减值损失	68	85	94	110
公允价值变动损益	0	93	100	98
投资净收益	23	99	88	70
其他经营收益	358	214	230	267
营业利润	1932	2309	2738	3165
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	1933	2310	2739	3166
所得税	129	231	329	380
净利润	1804	2079	2411	2786
少数股东损益	(1)	(15)	(13)	(12)
归属母公司净利润	1806	2094	2423	2798
EBITDA	2082	2379	2802	3235
EPS (最新摊薄)	1.80	2.09	2.42	2.79

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-5.09%	14.83%	15.75%	14.78%
营业利润	-33.24%	19.52%	18.60%	15.58%
归属母公司净利润	-24.63%	15.95%	15.75%	15.46%
获利能力				
毛利率	50.14%	49.86%	50.21%	50.63%
净利率	23.85%	23.93%	23.97%	24.14%
ROE	14.70%	15.47%	15.62%	15.67%
ROIC	13.59%	13.92%	14.03%	14.17%
偿债能力				
资产负债率	19.12%	18.37%	17.55%	17.20%
净负债比率	0.78%	0.72%	0.66%	0.59%
流动比率	3.44	4.05	4.47	4.76
速动比率	2.90	3.47	3.88	4.17
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.52	0.53	0.53
应收账款周转率	13.01	12.28	13.63	13.22
应付账款周转率	3.19	3.33	3.39	3.36
每股指标(元)				
每股收益	1.80	2.09	2.42	2.79
每股经营现金	1.81	2.60	2.23	2.76
每股净资产	12.50	14.27	16.48	18.98
估值比率				
P/E	19.88	17.14	14.81	12.83
P/B	2.86	2.51	2.17	1.89
EV/EBITDA	14.47	11.39	8.89	6.89

资料来源: wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>