

鱼跃医疗（002223）

2025 年中报点评：业绩符合预期，期待 cgm 新品放量

买入（维持）

2025 年 08 月 23 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

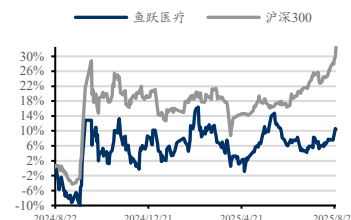
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7,972	7,566	8,760	10,134	11,711
同比（%）	12.25	(5.09)	15.78	15.69	15.56
归母净利润（百万元）	2,396	1,806	1,954	2,205	2,535
同比（%）	50.21	(24.63)	8.19	12.89	14.94
EPS-最新摊薄（元/股）	2.39	1.80	1.95	2.20	2.53
P/E（现价&最新摊薄）	15.31	20.32	18.78	16.64	14.47

投资要点

- **事件：**2025 年 8 月 22 日，公司发布 2025 年中报。2025 年上半年，公司实现收入 46.59 亿元（+8.16%，同比，下同），实现归母净利润 12.03 亿元（+7.37%），实现扣非归母净利润 9.14 亿元（-5.22%），实现经营现金流净额 11.67 亿元（+15.13%）。2025 单 Q2 季度，公司实现收入 22.23 亿元（+7.06%），实现归母净利润 5.78 亿元（+25.43%），实现扣非归母净利润 4.01 亿元（-2.98%），业绩符合我们预期。
- **主业稳中有升，种子业务推广顺利。**2025 年上半年，分业务看，呼吸制氧收入 16.74 亿元，同比增长 1.93%；临床器械及康复解决方案收入 11.34 亿元，其中针灸针、轮椅产品实现稳步增长，手术器械、感染控制产品业务发展稳定；家用健康检测解决方案收入 10.14 亿元，其中电子血压计收入实现双位数增长，红外体温计等产品亦呈现同比良好增长；血糖管理及 POCT 解决方案收入 6.74 亿元，公司 BGM 产品实现稳步增长，公司 CGM 新产品 Anytime 4 系列、Anytime 5 系列陆续推向市场，凭借优异性能获得用户广泛好评，带动公司 CGM 业务实现高速增长。
- **费用控制良好，毛利率稳中有升。**2025H1 公司期间费用 12.22 亿元，同比增加 23.85%，其中研发费用 2.95 亿元，同比增长 9.44%，管理费用 2.20 亿元，销售费用 8.12 亿元；公司通过有效的成本管理途径与日趋成熟的供应链体系，持续精益生产，25H1 公司实现销售毛利率 50.37%，同比上升 0.37 个百分点。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到未来出海费用投入可能增加，我们维持 2025 年归母净利润为 19.54 亿，调整 2026-2027 年归母净利润由 22.11/25.40 亿为 22.05/25.35 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 19/17/14 倍，考虑到公司 CGM 有望带来第二曲线，出海布局领先，维持“买入”评级。
- **风险提示：**地缘政治风险，新产品市场推广或不及预期的风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.60
一年最低/最高价	30.05/42.08
市净率(倍)	2.76
流通 A 股市值(百万元)	34,409.79
总市值(百万元)	36,690.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.27
资产负债率(%，LF)	18.81
总股本(百万股)	1,002.48
流通 A 股(百万股)	940.16

相关研究

《鱼跃医疗(002223)：2024 年报及 2025 年一季报点评：25Q1 季报高基数下好于预期，期待新品快速增长》

2025-04-29

《鱼跃医疗(002223)：拟认购 Inogen9.9%普通股，加码出海布局》

2025-01-27

鱼跃医疗三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,259	11,420	13,953	16,874	营业总收入	7,566	8,760	10,134	11,711
货币资金及交易性金融资产	6,619	8,465	10,590	13,050	营业成本(含金融类)	3,772	4,325	4,939	5,629
经营性应收款项	871	1,091	1,261	1,455	税金及附加	74	88	101	117
存货	1,440	1,562	1,784	2,033	销售费用	1,361	1,489	1,723	1,991
合同资产	11	4	5	6	管理费用	428	438	557	644
其他流动资产	318	298	313	330	研发费用	547	526	709	703
非流动资产	6,387	6,557	6,713	6,868	财务费用	(236)	(199)	(254)	(318)
长期股权投资	65	65	65	65	加:其他收益	352	97	111	0
固定资产及使用权资产	1,999	2,077	2,154	2,232	投资净收益	23	79	92	0
在建工程	4	7	10	13	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	492	487	482	477	减值损失	(68)	0	0	0
商誉	1,084	1,074	1,064	1,054	资产处置收益	6	0	0	0
长期待摊费用	102	107	112	117	营业利润	1,932	2,270	2,561	2,945
其他非流动资产	2,640	2,740	2,825	2,910	营业外净收支	1	2	3	3
资产总计	15,646	17,977	20,666	23,742	利润总额	1,933	2,272	2,564	2,948
流动负债	2,693	3,299	3,758	4,274	减:所得税	129	318	359	413
短期借款及一年内到期的非流动负债	23	20	20	20	净利润	1,804	1,954	2,205	2,535
经营性应付款项	1,529	1,862	2,127	2,424	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	205	263	304	351	归属母公司净利润	1,806	1,954	2,205	2,535
其他流动负债	935	1,155	1,307	1,479	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.80	1.95	2.20	2.53
非流动负债	299	287	292	297	EBIT	1,690	2,073	2,311	2,630
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,978	2,123	2,360	2,679
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.14	50.63	51.26	51.93
租赁负债	20	25	30	35	归母净利率(%)	23.87	22.30	21.76	21.65
其他非流动负债	279	262	262	262	收入增长率(%)	(5.09)	15.78	15.69	15.56
负债合计	2,992	3,586	4,049	4,571	归母净利润增长率(%)	(24.63)	8.19	12.89	14.94
归属母公司股东权益	12,535	14,272	16,497	19,052					
少数股东权益	119	119	119	119					
所有者权益合计	12,654	14,391	16,616	19,171					
负债和股东权益	15,646	17,977	20,666	23,742					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,816	2,188	2,210	2,637	每股净资产(元)	12.50	14.24	16.46	19.01
投资活动现金流	(25)	(114)	(110)	(202)	最新发行在外股份(百万股)	1,002	1,002	1,002	1,002
筹资活动现金流	(2,399)	(247)	5	5	ROIC(%)	12.20	13.14	12.78	12.60
现金净增加额	(592)	1,846	2,125	2,460	ROE-摊薄(%)	14.40	13.69	13.37	13.30
折旧和摊销	288	50	50	50	资产负债率(%)	19.12	19.95	19.60	19.25
资本开支	(124)	(113)	(112)	(112)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.32	18.78	16.64	14.47
营运资本变动	(134)	271	50	55	P/B(现价)	2.93	2.57	2.22	1.93

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>