



25H1 经营保持稳健，新兴业务驱动成长

—— 2025 年中报业绩点评

2025 年 8 月 23 日

- 事件：**公司发布 2025 年半年度报告，2025 年 1-6 月实现营业收入 46.59 亿元 (+8.16%)，归母净利润 12.03 亿元 (+7.37%)，扣非净利润 9.14 亿元 (-5.22%)，经营性现金流 11.67 亿元 (+15.13%)。2025Q2 实现营业收入 22.23 亿元 (+7.06%)，归母净利润 5.78 亿元 (+25.43%)，扣非净利润 4.01 亿元 (-2.98%)，经营性现金流 5.09 亿元 (+50.67%)。
- 常规业务稳健增长，新兴业务表现亮眼。**2025H1 公司收入及归母净利润均实现稳健增长。分业务来看，①呼吸治疗业务实现收入 16.74 亿元 (+1.93%)，其中制氧机业务恢复同比增长，家用呼吸机产品增速超 40%；②血糖管理及 POCT 业务实现收入 6.74 亿元 (+20.00%)，CGM 业务在新品带动下高速增长；③家用健康检测业务实现收入 10.14 亿元 (+15.22%)，电子血压计等核心产品实现双位数增长；④临床器械及康复业务实现收入 11.34 亿元 (+3.32%)，针灸针、轮椅等产品稳步增长；⑤急救业务实现收入 1.36 亿元 (+30.54%)，延续高增长态势。2025H1 公司毛利率为 50.37% (+0.37pct) 9，销售/管理/研发费用率分别为 17.44%、4.71%、6.33%，同比+4.45pct、-0.12pct、+0.07pct。
- 战略聚焦血糖管理，CGM 新品上市驱动高速增长。**公司血糖管理及 POCT 业务板块保持高速增长，成为业绩增长的重要引擎。公司于 2025 年上半年陆续推出并上市新一代 CGM 产品 Anytime 4 系列与 Anytime 5 系列，其中 Anytime 5Pro 产品在 MARD 值 (8.58%)、佩戴寿命 (16 天) 等核心性能指标上已达行业领先水平。相较于传统 BGM，CGM 在舒适性、便捷性与数据全面性上优势显著，我国 CGM 渗透率仍处于较低水平，市场潜力巨大。依托公司强大的品牌力、渠道优势以及持续迭代的研发能力，CGM 业务有望持续高速放量，为公司业绩增长提供强劲动力。
- 全球化战略成效显著，AI 生态赋能长期成长。**1) **全球化：**2025H1 公司外销收入达 6.07 亿元，同比增长 26.63%，海外业务已成为公司业绩增量的重要来源。公司通过战略入股美国便携式制氧机龙头 Inogen，有望加速呼吸类产品在欧美市场的拓展；同时，公司自研 AED 产品获得欧盟 MDR 认证，进一步提升了全球竞争力。2) **智能化：**公司积极推进“硬件+软件+数据”的 AI 生态战略，2025H1 推出“鱼跃 AI Agent”健康管家应用，并积极研发 AI 智能穿戴医疗设备，有望通过 AI 技术赋能，打造差异化竞争壁垒，打开长期成长空间。此外，公司拟进行半年度现金分红，每 10 股派发现金红利 2 元 (含税)，彰显对投资者回报的重视及长期发展信心。
- 投资建议：**公司是家用医疗器械龙头，重点聚焦呼吸与制氧、血糖及 POCT、消毒感控三大核心赛道，产品结构不断完善，构建 AI 生态打造差异化壁垒，国内外品牌优势持续增强。考虑到医疗消费环境恢复节奏仍有待进一步观察，我们调整并预测公司 2025-2027 年归母净利润至 20.35/23.36/26.88 亿元，同比+12.71%、+14.78%、+15.07%，EPS 分别为 2.03、2.33、2.68 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 18/16/14 倍，维持“推荐”评级。

鱼跃医疗 (股票代码: 002223)

推荐 维持

分析师

程培

☎: 021-2025-7805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

孟熙

☎: 010-8092-9280

✉: mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070003

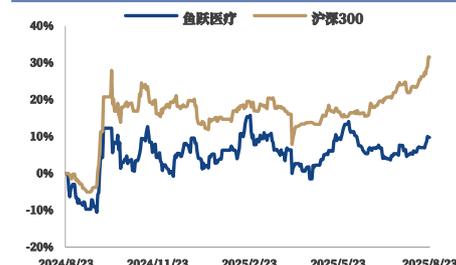
市场数据

2025-08-22

股票代码	002223.SZ
A 股收盘价(元)	36.60
上证指数	3825.76
总股本(万股)	100247.69
实际流通 A 股(万股)	94015.82
流通 A 股市值(亿元)	344.10

相对沪深 300 表现图

2025-08-22



相关研究

- 【银河医药】公司点评_鱼跃医疗(002223): 战略投资加速国际化, 看好 CGM 引领增长;
- 【银河医药】公司点评_鱼跃医疗(002223): 需求波动影响表现业绩, 业务向常态化回归;
- 【银河医药】公司点评_鱼跃医疗(002223): 基数切换致短期波动, 看好创新及出海驱动成长;
- 【银河医药】公司点评_鱼跃医疗(002223): 呼吸制氧业务保持高速增长, 盈利能力持续提升

- **风险提示：**研发及注册进展不及预期的风险、新产品推广不及预期的风险、海外市场拓展不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7565.82	8699.35	9938.36	11284.38
收入增长率%	-5.09	14.98	14.24	13.54
归母净利润 (百万元)	1805.70	2035.44	2336.22	2688.25
利润增速%	-24.63	12.72	14.78	15.07
毛利率%	50.14	50.61	51.67	52.55
摊薄 EPS(元)	1.80	2.03	2.33	2.68
PE	20.32	18.03	15.71	13.65
PB	2.93	2.56	2.23	1.95
PS	4.85	4.22	3.69	3.25

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9258.79	11347.30	13843.02	16671.31
现金	6618.65	8514.90	10740.75	13284.27
应收账款	715.15	787.44	887.35	993.60
其它应收款	22.58	24.16	27.61	31.35
预付账款	41.85	42.97	48.03	53.55
存货	1440.24	1601.32	1744.47	1893.85
其他	420.32	376.51	394.82	414.71
非流动资产	6386.99	6277.09	6134.32	5987.64
长期投资	65.41	65.41	65.41	65.41
固定资产	1956.32	1849.97	1714.92	1569.97
无形资产	492.12	465.34	438.56	411.78
其他	3873.13	3896.37	3915.42	3940.48
资产总计	15645.78	17624.39	19977.34	22658.95
流动负债	2692.83	2912.73	3159.58	3417.74
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	1225.62	1336.80	1440.93	1546.87
其他	1467.21	1575.93	1718.65	1870.86
非流动负债	298.77	281.93	281.93	281.93
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	298.77	281.93	281.93	281.93
负债合计	2991.60	3194.65	3441.51	3699.66
少数股东权益	118.85	117.83	116.66	115.32
归属母公司股东权益	12535.33	14311.91	16419.17	18843.97
负债和股东权益	15645.78	17624.39	19977.34	22658.95

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1816.27	2180.18	2476.86	2864.86
净利润	1804.27	2035.44	2336.22	2688.25
折旧摊销	288.18	251.94	240.27	234.18
财务费用	-42.44	0.40	0.40	0.40
投资损失	-23.21	-86.99	-79.51	-33.85
营运资金变动	-134.46	-37.90	-23.02	-26.62
其它	-76.07	17.30	2.50	2.50
投资活动现金流	-25.50	-9.72	-20.49	-56.15
资本支出	-123.65	-130.00	-100.00	-90.00
长期投资	96.37	0.00	0.00	0.00
其他	1.78	120.28	79.51	33.85
筹资活动现金流	-2399.16	-261.53	-230.52	-265.20
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-683.90	0.00	0.00	0.00
其他	-1715.26	-261.53	-230.52	-265.20
现金净增加额	-591.85	1896.25	2225.85	2543.52

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7565.82	8699.35	9938.36	11284.38
营业成本	3772.27	4296.85	4803.11	5354.57
营业税金及附加	74.42	43.50	49.69	56.42
营业费用	1361.40	1522.39	1669.64	1873.21
管理费用	428.23	417.57	467.10	519.08
财务费用	-235.94	-131.97	-169.90	-214.42
资产减值损失	-46.99	-12.50	-2.50	-2.50
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	23.21	86.99	79.51	33.85
营业利润	1931.58	2380.63	2748.49	3162.65
营业外收入	5.05	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.80	0.00	0.00	0.00
利润总额	1932.83	2380.63	2748.49	3162.65
所得税	128.56	345.19	412.27	474.40
净利润	1804.27	2035.44	2336.22	2688.25
少数股东损益	-1.43	-1.02	-1.17	-1.34
归属母公司净利润	1805.70	2036.45	2337.39	2689.60
EBITDA	1978.07	2500.59	2818.87	3182.41
EPS (元)	1.80	2.03	2.33	2.68

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-5.09%	14.98%	14.24%	13.54%
营业利润	-33.24%	23.25%	15.45%	15.07%
归属母公司净利润	-24.63%	12.78%	14.78%	15.07%
毛利率	50.14%	50.61%	51.67%	52.55%
净利率	23.87%	23.41%	23.52%	23.83%
ROE	14.40%	14.23%	14.24%	14.27%
ROIC	12.42%	13.29%	13.22%	13.19%
资产负债率	19.12%	18.13%	17.23%	16.33%
净负债比率	-51.96%	-58.72%	-64.70%	-69.85%
流动比率	3.44	3.90	4.38	4.88
速动比率	2.77	3.24	3.73	4.23
总资产周转率	0.48	0.52	0.53	0.53
应收账款周转率	13.01	11.58	11.87	12.00
应付账款周转率	3.19	3.35	3.46	3.58
每股收益	1.80	2.03	2.33	2.68
每股经营现金	1.81	2.17	2.47	2.86
每股净资产	12.50	14.28	16.38	18.80
P/E	20.32	18.02	15.70	13.64
P/B	2.93	2.56	2.23	1.95
EV/EBITDA	15.17	11.28	9.22	7.37
P/S	4.85	4.22	3.69	3.25

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

孟熙，新加坡国立大学数量金融硕士，2022 年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn