

鱼跃医疗(002223.SZ)

国内外发展稳步推进，单季度利润受投入加大有所承压

强烈推荐（维持）

股价:35.8元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.yuwell.com
大股东/持股	江苏鱼跃科技发展有限公司/24.54%
实际控制人	吴光明
总股本(百万股)	1,002
流通A股(百万股)	940
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	359
流通A股市值(亿元)	337
每股净资产(元)	13.49
资产负债率(%)	18.2

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
裴晓鹏	投资咨询资格编号 S1060523090002 PEIXIAOPENG719@pingan.com.cn



事项:

公司2025年前三季度实现营业收入65.45亿元，yoy+8.58%，实现归母净利润14.66亿元，yoy-4.28%，实现扣非归母净利润11.69亿元，yoy-8.21%；单Q3来看公司实现营业收入18.86亿元，yoy+9.63%，实现归母净利润2.63亿元，yoy-35.99%，实现扣非归母净利润2.56亿元，yoy-17.50%。公司首次进行三季度分红，拟向全体股东每10股派发现金红利2.0元（含税）。

平安观点:

- 公司收入端保持稳健增长，Q3利润主要受战略性投入增加有所承压。公司单三季度收入保持稳健增长趋势，预计主要得益于CGM、睡眠呼吸机等产品稳健增长、海外快速增长等。公司单Q3毛利率50.31%，同比保持相对稳定；期间费用率有所提升，其中单Q3销售费用率22.28%（+3.87pp）、管理费用率6.34%（+0.38pp）、研发费用率7.93%（+0.06pp），公司单三季度费用率增加较多，主要投入在研发投入、国内外品牌建设、全球化布局等方面。
- 公司加大研发和费用投入，为长期增长奠定基础。研发投入方面，围绕战略方向，公司积极布局数字化、可穿戴化产品，并加大研发团队的人才引进力度，为持续推出创新产品打下坚实的基础。同时，公司围绕血糖产品，构建以持续血糖监测为中心的全渠道品牌建设，有效提升CGM产品市场占有率，为公司带来新的业务增长点。此外，全球化是公司三大战略之一，公司坚定不移的推动全球销售网络建设和人才招聘，加速推动属地化，为构建全球化品牌而加大费用投入，长期发展值得期待。
- 公司各项业务稳步推进，CGM、睡眠呼吸机等核心产品表现亮眼，海外业务高速增长、成为重要增长引擎。公司CGM新品持续突破，上半年Anytime 4系列、Anytime5系列陆续推向市场，带动公司CGM业务显著增长，市场份额快速提升。前三季度公司呼吸治疗解决方案板块业务保持稳定增长趋势，其中呼吸治疗类产品作为出海先锋，制氧机、呼吸机

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,972	7,566	8,394	9,499	10,913
YOY(%)	12.3	-5.1	11.0	13.2	14.9
净利润(百万元)	2,396	1,806	1,916	2,269	2,667
YOY(%)	50.2	-24.6	6.1	18.4	17.6
毛利率(%)	51.5	50.1	50.2	50.6	51.0
净利率(%)	30.1	23.9	22.8	23.9	24.4
ROE(%)	20.4	14.4	14.0	15.0	15.9
EPS(摊薄/元)	2.39	1.80	1.91	2.26	2.66
P/E(倍)	15.0	19.9	18.7	15.8	13.5
P/B(倍)	3.1	2.9	2.6	2.4	2.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

及面罩等均实现快速增长，在重点国家和地区实现突破。此外，公司前三季度海外业务保持了高速增长态势，其中东南亚泰国区域、欧洲市场、北美市场、南美市场均获得了不错的增长，将进一步挖掘中东、非洲、独联体等区域市场机会，海外发展空间广阔。

- **维持“强烈推荐”评级。**公司是国内医疗器械行业的领先企业，产品和品牌优势显著，各业务板块稳健发展。考虑到公司正处于全球化和新品推广的投入期，根据三季报情况调整公司2025-2027年EPS预测为1.91、2.26、2.66元（原2025-2027年预测为2.06、2.37、2.77元）。公司短期投入导致的利润波动不改公司长期发展趋势，我们看好公司在新战略驱动下，CGM、可穿戴设备等新品持续放量和海外市场加速拓展，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1）新产品推广不及预期；2）海外市场扩张风险；3）市场竞争加剧风险；4）政策影响等风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,259	11,349	13,325	15,619
现金	6,619	8,630	10,263	12,115
应收票据及应收账款	840	774	876	1,007
其他应收款	23	27	30	35
预付账款	42	62	71	81
存货	1,440	1,611	1,808	2,063
其他流动资产	295	245	277	318
非流动资产	6,387	5,944	5,682	5,472
长期投资	65	75	84	94
固定资产	1,999	1,874	1,750	1,625
无形资产	492	410	328	246
其他非流动资产	3,830	3,585	3,520	3,507
资产总计	15,646	17,293	19,007	21,090
流动负债	2,693	3,228	3,615	4,119
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1,529	1,620	1,818	2,075
其他流动负债	1,163	1,608	1,797	2,045
非流动负债	299	247	194	152
长期借款	20	-32	-85	-127
其他非流动负债	279	279	279	279
负债合计	2,992	3,475	3,809	4,271
少数股东权益	119	104	87	66
股本	1,002	1,002	1,002	1,002
资本公积	1,916	1,916	1,916	1,916
留存收益	9,617	10,796	12,193	13,835
归属母公司股东权益	12,535	13,714	15,111	16,753
负债和股东权益	15,646	17,293	19,007	21,090

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,816	2,508	2,256	2,611
净利润	1,804	1,901	2,251	2,647
折旧摊销	249	271	271	220
财务费用	-236	-27	-36	-44
投资损失	-23	-99	-99	-99
营运资金变动	-138	457	44	63
其他经营现金流	161	5	-176	-176
投资活动现金流	-25	265	265	265
资本支出	315	-0	0	0
长期投资	96	0	0	0
其他投资现金流	-437	265	265	265
筹资活动现金流	-2,399	-762	-889	-1,024
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-693	-52	-52	-43
其他筹资现金流	-1,707	-709	-836	-981
现金净增加额	-592	2,011	1,633	1,852

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,566	8,394	9,499	10,913
营业成本	3,772	4,178	4,689	5,351
税金及附加	74	84	95	109
营业费用	1,361	1,427	1,520	1,692
管理费用	428	420	427	437
研发费用	547	575	650	747
财务费用	-236	-27	-36	-44
资产减值损失	-47	-91	-103	-118
信用减值损失	-21	-9	-11	-12
其他收益	352	209	209	209
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	23	99	99	99
资产处置收益	6	244	244	244
营业利润	1,932	2,190	2,591	3,044
营业外收入	5	6	6	6
营业外支出	4	20	20	20
利润总额	1,933	2,176	2,577	3,029
所得税	129	275	325	382
净利润	1,804	1,901	2,251	2,647
少数股东损益	-1	-15	-17	-20
归属母公司净利润	1,806	1,916	2,269	2,667
EBITDA	1,946	2,420	2,812	3,205
EPS（元）	1.80	1.91	2.26	2.66

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-5.1	11.0	13.2	14.9
营业利润(%)	-33.2	13.4	18.3	17.5
归属于母公司净利润(%)	-24.6	6.1	18.4	17.6
获利能力				
毛利率(%)	50.1	50.2	50.6	51.0
净利率(%)	23.9	22.8	23.9	24.4
ROE(%)	14.4	14.0	15.0	15.9
ROIC(%)	34.2	33.4	48.0	60.0
偿债能力				
资产负债率(%)	19.1	20.1	20.0	20.3
净负债比率(%)	-52.1	-62.7	-68.1	-72.8
流动比率	3.4	3.5	3.7	3.8
速动比率	2.8	2.9	3.1	3.2
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	9.3	11.0	11.0	11.0
应付账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.80	1.91	2.26	2.66
每股经营现金流(最新摊薄)	1.81	2.50	2.25	2.60
每股净资产(最新摊薄)	12.50	13.68	15.07	16.71
估值比率				
P/E	19.9	18.7	15.8	13.5
P/B	2.9	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	14.9	10.9	8.8	7.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层