



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 10 月 28 日

基础数据

10 月 27 日收盘价（元）	35.80
总市值（亿元）	358.89
总股本（亿股）	10.02

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】鱼跃医疗：2024 年及 2025 年 Q1 业绩符合预期，血糖急救表现亮眼，海外布局持续加码-2025.04.30

【兴证医药】鱼跃医疗：三季度收入恢复正增长，核心品类保持领先地位-2024.11.05

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：董晓洁

S0190522080005
dongxiaojie@xyzq.com.cn

鱼跃医疗(002223.SZ)

2025 年 Q3 收入增长稳健，积极保持战略投入

投资要点：

- **2025 年三季度收入增长稳健，积极保持战略投入，阶段性影响短期利润。**2025 年前三季度公司实现营业收入 65.45 亿元，同比增长 8.58%，归母净利润 14.66 亿元，同比下滑 4.28%，扣非归母净利润 11.69 亿元，同比下滑 8.21%。2025 年三季度单季度公司实现营业收入 18.86 亿元，同比增长 9.63%，归母净利润 2.63 亿元，同比下滑 35.99%，扣非归母净利润 2.56 亿元，同比下滑 17.5%。
- **毛利率持续保持平稳，销售费用投入有所增加。**2025 年前三季度公司毛利率为 50.35%，同比提升 0.30pct，归母净利率为 22.40%，同比下降 3.01pct，销售费用率为 18.83%，同比提升 3.48pct，管理费用率为 5.18%，同比提升 0.04pct，研发费用率为 6.79%，同比提升 0.07pct。
- **海外业务持续推进，保持高增长态势。**在东南亚市场，泰国区域收入依然保持强劲增长，公司将以泰国市场“从产品输出到生态共建”的本土化路径为模板，推广至印尼、越南等其他国家。在欧洲市场，公司实现快速增长，其中呼吸治疗产品作为先锋军，顺利突破多个重点国家，同时公司在欧洲成立了呼吸治疗领域的科学顾问委员会，旨在通过临床学术资源，加强公司品牌在当地的影响力，从而推动产品导入当地市场。在北美市场，公司收入实现显著增长，持续加深与 Inogen 的战略合作，积极推动后续产品注册进度。
- **拟定 2025 年前三季度利润分配方案，积极回报投资者。**公司公告拟定 2025 年前三季度利润分配方案：以未来实施分配方案时股权登记日的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），预计本次派发现金红利总额为 2.00 亿元，占 2025 年前三季度归母净利润的 13.68%。
- **盈利预测及估值：**我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 19.63 亿元、22.66 亿元、26.16 亿元，同比增长 8.7%、15.4%、15.4%，对应 2025 年 10 月 27 日收盘价，PE 为 18.3、15.8、13.7 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**市场投入超预期、产品销售不及预期、市场竞争加剧、国际贸易环境及政策波动等风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7566	8566	9719	11024
同比增长	-5.1%	13.2%	13.5%	13.4%
归母净利润（百万元）	1806	1963	2266	2616
同比增长	-24.6%	8.7%	15.4%	15.4%
毛利率	50.1%	50.6%	51.0%	51.3%
ROE	14.4%	14.5%	15.4%	16.3%
每股收益（元）	1.80	1.96	2.26	2.61
市盈率	19.9	18.3	15.8	13.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9259	10403	12046	13860
货币资金	6619	7731	9106	10663
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	742	711	843	932
预付款项	42	46	52	59
存货	1440	1537	1646	1789
其他	416	378	398	417
非流动资产	6387	6362	6301	6240
长期股权投资	65	65	65	65
固定资产	1956	1876	1796	1713
在建工程	4	67	118	158
无形资产	492	465	439	412
商誉	1084	1084	1084	1084
其他	2785	2804	2800	2808
资产总计	15646	16765	18347	20100
流动负债	2693	2867	3253	3627
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1529	1657	1887	2119
其他	1163	1210	1366	1508
非流动负债	299	280	280	280
长期借款	0	0	0	0
其他	299	280	280	280
负债合计	2992	3147	3533	3908
股本	1002	1002	1002	1002
未分配利润	9015	9721	10582	11576
少数股东权益	119	112	107	100
股东权益合计	12654	13618	14813	16193
负债及权益合计	15646	16765	18347	20100

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1806	1963	2266	2616
折旧和摊销	288	254	261	262
营运资金的变动	-134	38	59	56
经营活动产生现金流量	1816	2293	2627	2960
资本支出	-124	-206	-209	-197
长期投资	96	0	0	0
投资活动产生现金流量	-25	-169	-186	-172
债权融资	-1207	-4	0	0
股权融资	8	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2399	-989	-1066	-1230
现金净变动	-592	1113	1375	1557

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7566	8566	9719	11024
营业成本	3772	4231	4762	5370
税金及附加	74	86	97	110
销售费用	1361	1542	1740	1962
管理费用	428	463	525	595
研发费用	547	600	671	750
财务费用	-236	-218	-251	-292
投资收益	23	17	23	25
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-21	-10	-10	-10
资产减值损失	-47	-50	-50	-50
营业利润	1932	2111	2440	2802
营业外收支	1	-14	-18	-7
利润总额	1933	2096	2421	2794
所得税	129	139	161	186
净利润	1804	1957	2260	2609
少数股东损益	-1	-6	-5	-7
归属母公司净利润	1806	1963	2266	2616
EPS(元)	1.80	1.96	2.26	2.61

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-5.1%	13.2%	13.5%	13.4%
营业利润增长率	-33.2%	9.3%	15.6%	14.9%
归母净利润增长率	-24.6%	8.7%	15.4%	15.4%
盈利能力				
毛利率	50.1%	50.6%	51.0%	51.3%
归母净利率	23.9%	22.9%	23.3%	23.7%
ROE	14.4%	14.5%	15.4%	16.3%
偿债能力				
资产负债率	19.1%	18.8%	19.3%	19.4%
流动比率	3.44	3.63	3.70	3.82
速动比率	2.77	2.99	3.10	3.24
营运能力				
资产周转率	47.9%	52.9%	55.4%	57.3%
每股资料(元)				
每股收益	1.80	1.96	2.26	2.61
每股经营现金	1.81	2.29	2.62	2.95
估值比率(倍)				
PE	19.9	18.3	15.8	13.7
PB	2.9	2.7	2.4	2.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn