



鱼跃医疗 (002223.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

血糖业务亮眼，海外拓展加速可期

业绩简评

2026年4月24日，公司发布2025年度报告及2026年一季度报告：2025年公司实现收入79.55亿元，同比+5%；归母净利润14.82亿元，同比-18%；扣非归母净利润11.69亿元，同比-16%；2025Q4公司实现收入14.10亿元，同比-8%；归母净利润1575万元，同比-94%；扣非归母净利润-65万元。2026Q1公司实现收入23.70亿元，同比-3%；归母净利润4.28亿元，同比-31%；扣非归母净利润4.10亿元，同比-20%。

经营分析

血糖管理业务表现亮眼，CGM翻倍增长。分业务产品来看，2025年全年呼吸治疗板块实现收入25.49亿元，同比-1.87%，其中家用呼吸机收入同比快速增长，制氧机业务营收同比降幅收窄，雾化器业务受到流感周期波动影响营收同比下降。血糖管理及POCT板块实现收入12.81亿元，同比+24.34%，重点新品Anytime 4及Anytime 5系列陆续上市，带动CGM业务营收实现翻倍以上增长。家用健康检测板块实现收入15.78亿元，同比+0.91%，其中电子血压计、红外测温仪等产品实现同比增长。临床器械及康复板块实现收入21.38亿元，同比+2.17%，其中消毒感控、针灸针、电动轮椅等产品实现同比增长。急救及其他板块实现收入3.55亿元，同比+48.69%，主要得益于新产品注册获批及海内外营销渠道拓展。**费用投放影响短期利润，有望带来长期份额提升。**全年公司期间费用26.10亿元，同比+24.27%，其中研发费用5.70亿元，占营收比例为7.17%；销售费用17.63亿元，同比+29.53%，销售费用率22.17%，同比+4.18pct。公司全球化、数智化、穿戴化三大战略正有序推进，预计费用投放将带来国内外长期份额提升。

加快海外市场拓展，推进国际化战略。分区域来看，2025年公司实现内销收入66.69亿元，同比+1.44%；实现外销收入12.32亿元，同比+29.86%。公司稳步推进全球市场战略布局，欧美区域实现销售突破，同比高速增长；东南亚、南美等优势区域保持稳健增长。

盈利预测、估值与评级

预计公司2026-2028年归母净利润分别为17.30、20.18、23.08亿元，同比+17%、+17%、+14%，现价对应PE为18、16、14倍，维持“买入”评级。

风险提示

新产品研发不达预期风险；产品推广不达预期风险；收购整合不及预期风险；海外市场拓展不及预期风险；商誉风险。

医药组

分析师：甘坛煥 (执业S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：何冠洲 (执业S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：31.78元

相关报告：

- 《鱼跃医疗公司点评：收入端增长平稳，销售投入显著增长》，2025.10.25
- 《鱼跃医疗公司点评：呼吸治疗重回增长，营销投入显著提升》，2025.8.23
- 《鱼跃医疗公司点评：血糖业务表现亮眼，海外拓展加速》，2025.4.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,566	7,955	8,810	10,051	11,532
营业收入增长率	-5.09%	5.14%	10.75%	14.08%	14.74%
归母净利润(百万元)	1,806	1,482	1,730	2,018	2,308
归母净利润增长率	-24.63%	-17.94%	16.72%	16.70%	14.33%
摊薄每股收益(元)	1.801	1.478	1.725	2.013	2.302
每股经营性现金流净额	1.81	1.50	2.16	2.19	2.52
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.40%	11.19%	12.30%	13.39%	14.26%
P/E	20.26	25.85	18.42	15.78	13.81
P/B	2.92	2.89	2.27	2.11	1.97

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	7,972	7,566	7,955	8,810	10,051	11,532
增长率		-5.1%	5.1%	10.8%	14.1%	14.7%
主营业务成本	-3,867	-3,772	-3,930	-4,340	-4,932	-5,630
%销售收入	48.5%	49.9%	49.4%	49.3%	49.1%	48.8%
毛利	4,105	3,794	4,025	4,470	5,119	5,902
%销售收入	51.5%	50.1%	50.6%	50.7%	50.9%	51.2%
营业税金及附加	-81	-74	-76	-88	-101	-115
%销售收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-1,098	-1,361	-1,763	-1,674	-1,859	-2,133
%销售收入	13.8%	18.0%	22.2%	19.0%	18.5%	18.5%
管理费用	-411	-428	-476	-493	-543	-600
%销售收入	5.2%	5.7%	6.0%	5.5%	5.4%	5.2%
研发费用	-504	-547	-570	-617	-704	-807
%销售收入	6.3%	7.2%	7.2%	7.0%	7.0%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	2,010	1,383	1,139	1,598	1,913	2,246
%销售收入	25.2%	18.3%	14.3%	18.1%	19.0%	19.5%
财务费用	157	236	199	18	35	55
%销售收入	-2.0%	-3.1%	-2.5%	-0.2%	-0.3%	-0.5%
资产减值损失	-83	-68	-33	-23	-30	-38
公允价值变动收益	-4	0	0	0	0	0
投资收益	143	23	34	50	50	50
%税前利润	5.0%	1.2%	2.0%	2.5%	2.1%	1.9%
营业利润	2,893	1,932	1,700	1,983	2,328	2,674
营业利润率	36.3%	25.5%	21.4%	22.5%	23.2%	23.2%
营业外收支	-45	1	-16	5	5	5
税前利润	2,849	1,933	1,684	1,988	2,333	2,679
利润率	35.7%	25.5%	21.2%	22.6%	23.2%	23.2%
所得税	-472	-129	-200	-278	-327	-375
所得税率	16.6%	6.7%	11.9%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	2,376	1,804	1,484	1,710	2,006	2,304
少数股东损益	-19	-1	2	-20	-12	-4
归属于母公司的净利润	2,396	1,806	1,482	1,730	2,018	2,308
净利率	30.1%	23.9%	18.6%	19.6%	20.1%	20.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,376	1,804	1,484	1,710	2,006	2,304
少数股东损益	-19	-1	2	-20	-12	-4
非现金支出	346	356	352	279	314	354
非经营收益	-447	-210	-68	-62	-62	-65
营运资金变动	-148	-134	-265	234	-59	-72
经营活动现金净流	2,127	1,816	1,503	2,160	2,199	2,522
资本开支	-101	-124	-53	-315	-345	-380
投资	1,747	96	-252	-15	-16	-16
其他	89	2	-6,347	50	50	50
投资活动现金净流	1,735	-25	-6,652	-280	-311	-346
股权募资	103	8	0	0	0	0
债权募资	-913	-1,207	-21	-95	-117	0
其他	-654	-1,199	-801	-913	-1,005	-1,203
筹资活动现金净流	-1,465	-2,399	-822	-1,008	-1,122	-1,203
现金净流量	2,421	-592	-6,023	872	766	972

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	7,215	6,619	579	1,447	2,211	3,181
应收款项	550	852	753	861	973	1,106
存货	1,412	1,440	1,478	1,530	1,721	1,945
其他流动资产	208	348	987	360	367	375
流动资产	9,385	9,259	3,797	4,199	5,272	6,607
%总资产	58.8%	59.2%	23.6%	25.3%	29.7%	34.5%
长期投资	2,587	2,567	2,625	2,640	2,656	2,672
固定资产	2,085	1,961	1,850	1,900	1,948	1,997
%总资产	13.1%	12.5%	11.5%	11.5%	11.0%	10.4%
无形资产	1,690	1,678	1,653	1,680	1,709	1,741
非流动资产	6,582	6,387	12,287	12,377	12,468	12,563
%总资产	41.2%	40.8%	76.4%	74.7%	70.3%	65.5%
资产总计	15,967	15,646	16,084	16,576	17,740	19,170
短期借款	526	23	24	141	24	24
应付款项	1,645	1,794	1,821	1,472	1,671	1,907
其他流动负债	702	875	614	751	832	927
流动负债	2,873	2,693	2,459	2,363	2,527	2,857
长期贷款	684	0	0	0	0	0
其他长期负债	495	299	270	58	55	53
负债	4,052	2,992	2,729	2,421	2,582	2,910
普通股股东权益	11,764	12,535	13,241	14,060	15,076	16,181
其中：股本	1,002	1,002	1,002	1,002	1,002	1,002
未分配利润	8,412	9,015	9,695	10,523	11,538	12,643
少数股东权益	152	119	114	94	82	78
负债股东权益合计	15,967	15,646	16,084	16,576	17,740	19,170

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.390	1.801	1.478	1.725	2.013	2.302
每股净资产	11.734	12.504	13.208	14.026	15.039	16.141
每股经营现金净流	2.122	1.812	1.499	2.155	2.194	2.515
每股股利	0.300	0.600	0.800	0.900	1.000	1.200
回报率						
净资产收益率	20.37%	14.40%	11.19%	12.30%	13.39%	14.26%
总资产收益率	15.00%	11.54%	9.21%	10.43%	11.38%	12.04%
投入资本收益率	12.56%	10.15%	7.49%	9.59%	10.81%	11.84%
增长率						
主营业务收入增长率	12.25%	-5.09%	5.14%	10.75%	14.08%	14.74%
EBIT 增长率	43.61%	-31.20%	-17.60%	40.26%	19.68%	17.45%
净利润增长率	50.21%	-24.63%	-17.94%	16.72%	16.70%	14.33%
总资产增长率	5.78%	-2.01%	2.80%	3.05%	7.03%	8.06%
资产管理能力						
应收账款周转天数	25.1	28.1	32.7	32.7	32.7	32.7
存货周转天数	137.9	138.0	135.5	130.0	130.0	130.0
应付账款周转天数	113.0	114.2	105.8	105.8	105.8	105.8
固定资产周转天数	90.4	94.4	84.7	78.1	70.0	62.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-50.40%	-52.12%	-4.16%	-9.23%	-14.43%	-19.42%
EBIT 利息保障倍数	-12.8	-5.9	-5.7	-88.7	-54.4	-40.6
资产负债率	25.38%	19.12%	16.97%	14.61%	14.55%	15.18%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	4	7	25
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.33	1.30	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究