

公司研究 | 点评报告 | 鱼跃医疗 (002223.SZ)

业绩符合预期，CGM 业务翻倍高增

报告要点

公司战略聚焦全球化、数智化、穿戴化，2025 年公司收入为 79.55 亿元，同比增长 5.14%；血糖管理及 POCT 管理解决方案收入 12.81 亿元，同比增长 23.34%，主要是由于 CGM 业务的重点新品 Anytime 4 系列、Anytime 5 系列新品上市带动营收规模实现翻倍以上增长。2026 年一季度公司收入为 23.70 亿元，同比减少 2.69%；归母净利润为 4.28 亿元，同比减少 31.44%。海外业务快速发展，2025 年公司海外收入 12.32 亿元，同比增长 29.86%，其中欧美市场销售实现突破性进展，营收同比高速增长。

分析师及联系人



彭英骐

SAC: S0490524030005

SFC: BUZ392



徐晓欣

SAC: S0490522120001

业绩符合预期，CGM 业务翻倍高增

事件描述

公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年公司收入为 79.55 亿元，同比增长 5.14%；归母净利润为 14.82 亿元，同比减少 17.94%；扣非归母净利润为 11.69 亿元，同比减少 16.10%。2026 年一季度公司收入为 23.70 亿元，同比减少 2.69%；归母净利润为 4.28 亿元，同比减少 31.44%；扣非归母净利润 4.10 亿元，同比减少 20.00%。

事件评论

- **业绩符合预期，战略聚焦全球化、数智化、穿戴化。**2025 年公司收入为 79.55 亿元，其中单四季度收入 14.10 亿元，同比下滑 8.31%，主要受到线下业务组织架构和销售策略调整的影响。毛利率有所提升，2025 年公司销售毛利率 50.60%，同比提升 0.46 个百分点。2026 年一季度公司收入为 23.70 亿元，同比减少 2.69%；归母净利润为 4.28 亿元，同比减少 31.44%，主要是由于公司围绕长期发展目标加大前瞻性投入，2026Q1 公司研发费用 1.59 亿元、管理费用 1.11 亿元、销售费用 4.03 亿元。
- **血糖业务快速增长，CGM 份额有望持续提升。**2025 年公司收入为 79.55 亿元，其中呼吸治疗解决方案收入 25.49 亿元，同比减少 1.87%，主要产品家用呼吸机业务营收实现同比快速增长；制氧机收入同比下滑幅度持续收窄，板块经营韧性稳步凸显；受流感周期阶段性波动影响，雾化器业务营收同比有所回落。血糖管理及 POCT 管理解决方案收入 12.81 亿元，同比增长 24.34%，主要是由于 CGM 业务的重点新品 Anytime 4 系列、Anytime 5 系列新品上市带动营收规模实现翻倍以上增长。家用健康检测解决方案收入 15.78 亿元，同比增长 0.91%，主要产品电子血压计、红外测温仪等产品实现同比增长。临床器械及康复解决方案收入 21.38 亿元，同比增长 2.17%，其中消毒感控系列业务回归正增长，针灸针、电动轮椅等产品实现同比增长。急救解决方案收入 3.55 亿元，同比增长 48.69%，孵化业务下的急救品类营收实现同比高速增长，核心得益于新品注册落地获批，叠加海内外营销渠道的持续拓展与高效布局。
- **海外板块增长动能强劲，第二增长曲线成效逐步显现。**2025 年公司海外收入 12.32 亿元，同比增长 29.86%，其中欧美市场销售实现突破性进展，营收同比高速增长；东南亚、南美等核心优势区域业绩稳固，保持稳健上行态势。公司持续完善海外属地化销售体系，搭建多元融合的组织架构，提速核心区域产品注册及准入进程，沉淀优质品牌形象，稳步增强全球品牌影响力，业绩持续较快增长。
- 看好公司未来发展，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 17.56、21.96 和 26.46 亿元，对应 2026-2028 年 PE 分别为 17、14 和 11 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、市场竞争加剧的风险；
- 2、新客户或新产品拓展不及预期；
- 3、并购标的运营不达预期带来的商誉减值。

公司基础数据

当前股价(元)	29.62
总股本(万股)	100,248
流通A股/B股(万股)	94,229/0
每股净资产(元)	13.62
近12月最高/最低价(元)	46.31/28.90

注：股价为 2026 年 5 月 6 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩符合预期，海外延续高速增长》2025-11-11
- 《业绩回归稳健增长，看好未来海外市场提速》2025-08-31
- 《业绩符合预期，业务回归常态化可持续发展》2025-05-09



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、市场竞争加剧的风险：若家用医疗器械企业获得注册证激增，则公司的收入可能不及预期。
- 2、新客户或新产品拓展不及预期：如果新客户或新产品拓展不力，则对公司的发展前景会产生负面影响。
- 3、并购标的运营不达预期带来的商誉减值：公司的增长部分依靠并购标的，如果并购标的收入不及预期，或带来商誉减值。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)					
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	7955	8910	10246	11783	货币资金	579	4421	6754	9539	
营业成本	3930	4356	4924	5624	交易性金融资产	0	0	0	0	
毛利	4025	4553	5322	6159	应收账款	709	742	854	982	
%营业收入	51%	51%	52%	52%	存货	1478	1573	1778	2031	
营业税金及附加	76	86	98	113	预付账款	47	46	52	59	
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	984	1073	1094	1118	
销售费用	1763	1693	1896	2003	流动资产合计	3797	7855	10532	13729	
%营业收入	22%	19%	19%	17%	长期股权投资	65	65	65	65	
管理费用	476	490	512	589	投资性房地产	88	88	88	88	
%营业收入	6%	6%	5%	5%	固定资产合计	1845	1687	1528	1370	
研发费用	570	624	717	825	无形资产	460	460	460	460	
%营业收入	7%	7%	7%	7%	商誉	1077	1077	1077	1077	
财务费用	-199	0	0	0	递延所得税资产	107	96	96	96	
%营业收入	-3%	0%	0%	0%	其他非流动资产	8646	6672	6672	6672	
加：资产减值损失	-30	0	0	0	资产总计	16084	18000	20517	23556	
信用减值损失	-4	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1053	1210	1368	1562	
投资收益	34	45	51	177	预收账款	0	0	0	0	
营业利润	1700	1888	2360	3041	应付职工薪酬	232	283	320	366	
%营业收入	21%	21%	23%	26%	应交税费	84	178	205	236	
营业外收支	-16	2	2	0	其他流动负债	1089	975	1080	1207	
利润总额	1684	1890	2362	3041	流动负债合计	2459	2647	2973	3371	
%营业收入	21%	21%	23%	26%	长期借款	0	0	0	0	
所得税费用	200	132	165	395	应付债券	0	0	0	0	
净利润	1484	1758	2196	2646	递延所得税负债	31	16	16	16	
归属于母公司所有者的净利润	1482	1756	2196	2646	其他非流动负债	239	278	273	268	
少数股东损益	2	2	0	0	负债合计	2729	2940	3261	3654	
EPS (元)	1.48	1.75	2.19	2.64	归属于母公司所有者权益	13241	14943	17140	19786	
					少数股东权益	114	116	116	116	
					股东权益	13355	15059	17256	19902	
					负债及股东权益	16084	18000	20517	23556	
					基本指标					
						2025A	2026E	2027E	2028E	
						每股收益	1.48	1.75	2.19	2.64
						每股经营现金流	1.50	1.83	2.27	2.61
						市盈率	25.82	16.91	13.52	11.22
						市净率	2.89	1.99	1.73	1.50
						EV/EBITDA	21.07	12.35	9.11	6.30
						总资产收益率	9.2%	9.8%	10.7%	11.2%
						净资产收益率	11.2%	11.8%	12.8%	13.4%
						净利率	18.6%	19.7%	21.4%	22.5%
						资产负债率	17.0%	16.3%	15.9%	15.5%
						总资产周转率	0.50	0.52	0.53	0.53

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。