

公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月12日

基础数据

05月11日收盘价（元）	30.18
总市值（亿元）	302.55
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：2025年Q3收入增长稳健，积极保持战略投入-2025.10.28

分析师：孙媛媛

S0190515090001  
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：黄翰漾

S0190519020002  
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：董晓洁

S0190522080005  
dongxiaojie@xyzq.com.cn

分析师：东楠

S0190521030001  
dongnan@xyzq.com.cn

鱼跃医疗(002223.SZ)

新产品+海外业务将推动公司营收稳健增长

投资要点：

- **事件：**鱼跃医疗发布2025年报及2026年一季报。2025年，公司实现营业收入79.55亿元，同比增长5.14%；实现归母净利润14.82亿元，同比下降17.94%；实现扣非归母净利润11.69亿元，同比下降16.10%；实现经营现金流净额15.03亿元，同比下降17.25%。2026年第一季度，公司实现营业收入23.70亿元，同比下降2.69%；实现归母净利润4.28亿元，同比下降31.44%；实现扣非归母净利润4.10亿元，同比下降20.00%；实现经营现金流净额5.97亿元，同比下降9.21%。
- **呼吸机、CGM、急救等产品实现同比较快增长。**分产品，2025年，公司呼吸治疗解决方案营收25.49亿元，同比-1.87%，毛利率53.24%，同比+0.70pp，其中家用呼吸机业务营收同比快速增长，制氧机业务营收同比降幅缩窄，雾化器业务受到流感周期波动影响营收同比有所下降；血糖管理及POCT解决方案营收12.81亿元，同比+24.34%，毛利率58.44%，同比-2.68pp，其中重点新品Anytime 4系列、Anytime 5系列于2025年陆续上市，带动公司CGM业务营收规模实现翻倍以上增长；家用健康检测解决方案营收15.78亿元，同比+0.91%，毛利率53.84%，同比+0.89pp，其中电子血压计、红外测温仪等产品实现同比增长；临床器械及康复解决方案营收21.38亿元，同比+2.17%，毛利率41.23%，同比+0.66pp，其中消毒感控、针灸针、电动轮椅等产品实现同比增长；急救解决方案及其他营收3.55亿元，同比+48.69%，毛利率42.53%，同比+4.89pp，其中孵化业务急救品类营收同比高速增长，主要得益于新产品注册获批及海内外营销渠道的有效拓展。未来，公司将进一步深化线下终端渠道布局，同时加强对CGM等可穿戴产品的布局与资源投入，推动医疗器械向智能化、可穿戴化、便捷化方向演进。
- **公司稳步推进全球市场战略布局，海外业务收入实现快速增长。**分地区，2025年，公司境内营收66.69亿元，同比+1.44%，毛利率52.81%，同比+0.63pp；境外营收12.32亿元，同比+29.86%，毛利率37.81%，同比+2.97pp，其中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。未来，公司将持续深化海外属地化销售网络建设，加快推进重点区域产品注册认证和销售准入，提升品牌国际影响力。
- **盈利预测与评级：**我们调整了盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润分别为16.39亿元、18.62亿元、21.57亿元，对应5月11日收盘价，PE分别为18.5、16.3、14.0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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	7955	8726	9699	10820
同比增长	5.1%	9.7%	11.2%	11.6%
归母净利润（百万元）	1482	1639	1862	2157
同比增长	-17.9%	10.6%	13.6%	15.8%
毛利率	50.6%	51.0%	51.3%	51.5%
ROE	11.2%	11.9%	13.0%	14.4%
每股收益（元）	1.48	1.63	1.86	2.15
市盈率	20.4	18.5	16.3	14.0

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	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>3797</b>	<b>6756</b>	<b>7665</b>	<b>8762</b>
货币资金	579	1216	1973	2844
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	718	801	873	969
预付款项	47	50	55	61
存货	1478	1555	1632	1743
其他	975	3135	3132	3144
<b>非流动资产</b>	<b>12287</b>	<b>10205</b>	<b>10115</b>	<b>10023</b>
长期股权投资	65	65	65	65
固定资产	1845	1761	1677	1590
在建工程	5	68	119	159
无形资产	460	426	390	356
商誉	1077	1067	1053	1043
其他	8835	6819	6811	6811
<b>资产总计</b>	<b>16084</b>	<b>16961</b>	<b>17779</b>	<b>18785</b>
<b>流动负债</b>	<b>2459</b>	<b>2830</b>	<b>3056</b>	<b>3382</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1617	1752	1938	2149
其他	842	1078	1118	1233
<b>非流动负债</b>	<b>270</b>	<b>299</b>	<b>299</b>	<b>299</b>
长期借款	0	0	0	0
其他	270	299	299	299
<b>负债合计</b>	<b>2729</b>	<b>3129</b>	<b>3354</b>	<b>3680</b>
股本	1002	1002	1002	1002
未分配利润	9695	9945	10257	10611
少数股东权益	114	116	117	120
<b>股东权益合计</b>	<b>13355</b>	<b>13832</b>	<b>14425</b>	<b>15104</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>16084</b>	<b>16961</b>	<b>17779</b>	<b>18785</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1482	1639	1862	2157
折旧和摊销	318	283	288	293
营运资金的变动	-265	-2003	13	40
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>1503</b>	<b>-283</b>	<b>2106</b>	<b>2389</b>
资本支出	-53	-17	-130	-104
长期投资	-252	16	1	1
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-6652</b>	<b>2047</b>	<b>-78</b>	<b>-38</b>
债权融资	-21	-7	0	0
股权融资	0	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-822</b>	<b>-1093</b>	<b>-1260</b>	<b>-1460</b>
现金净变动	-6023	637	757	871

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	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>7955</b>	<b>8726</b>	<b>9699</b>	<b>10820</b>
营业成本	3930	4280	4725	5243
税金及附加	76	87	97	108
销售费用	1763	1832	1940	2142
管理费用	476	515	553	606
研发费用	570	611	669	736
财务费用	-199	27	-50	-69
投资收益	34	74	51	65
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-4	-10	-10	-10
资产减值损失	-30	-50	-50	-50
<b>营业利润</b>	<b>1700</b>	<b>1881</b>	<b>2127</b>	<b>2466</b>
营业外收支	-16	-20	-11	-16
<b>利润总额</b>	<b>1684</b>	<b>1862</b>	<b>2115</b>	<b>2450</b>
所得税	200	221	252	291
净利润	1484	1640	1864	2159
少数股东损益	2	1	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1482</b>	<b>1639</b>	<b>1862</b>	<b>2157</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>1.48</b>	<b>1.63</b>	<b>1.86</b>	<b>2.15</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	5.1%	9.7%	11.2%	11.6%
营业利润增长率	-12.0%	10.6%	13.0%	15.9%
归母净利润增长率	-17.9%	10.6%	13.6%	15.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	50.6%	51.0%	51.3%	51.5%
归母净利率	18.6%	18.8%	19.2%	19.9%
ROE	11.2%	11.9%	13.0%	14.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	17.0%	18.4%	18.9%	19.6%
流动比率	1.54	2.39	2.51	2.59
速动比率	0.54	0.74	0.95	1.15
<b>营运能力</b>				
资产周转率	50.1%	52.8%	55.8%	59.2%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.48	1.63	1.86	2.15
每股经营现金	1.50	-0.28	2.10	2.38
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	20.4	18.5	16.3	14.0
PB	2.3	2.2	2.1	2.0

### 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](http://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外大街甲 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： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>