

鱼跃医疗（002223）

2026 年中报点评：海外持续高增，血糖急救增长亮眼

买入（维持）

2026 年 08 月 25 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

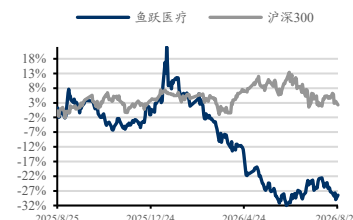
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	7,566	7,955	8,399	9,040	9,795
同比（%）	(5.09)	5.14	5.58	7.64	8.35
归母净利润（百万元）	1,806	1,482	1,470	1,677	1,831
同比（%）	(24.63)	(17.94)	(0.78)	14.04	9.24
EPS-最新摊薄（元/股）	1.80	1.48	1.47	1.67	1.83
P/E（现价&最新摊薄）	14.43	17.58	17.72	15.54	14.23

投资要点

- **事件：**公司近期发布 2026 年半年度报告，2026H1 公司实现营业收入 45.69 亿元（-1.92%，同比，下同），实现归母净利润 8.43 亿元（-29.92%），实现扣非归母净利润 7.61 亿元（-16.69%）。2026Q2 实现营业收入 21.99 亿元（-1.09%），实现归母净利润 4.14 亿元（-28.28%），实现扣非归母净利润 3.51 亿元（-12.46%），利润由于费用推广增加略低于我们预期。
- **血糖及急救增长亮眼，呼吸板块短期承压：**分产品看，2026 年上半年，公司血糖管理及 POCT 解决方案营收 7.95 亿元（+17.94%），急救解决方案及其他营收 2.05 亿元（+50.30%）。呼吸治疗解决方案营收 14.51 亿元（-13.33%），家用健康检测解决方案营收 9.69 亿元（-4.41%），临床器械及康复解决方案营收 11.30 亿元（-0.34%）。血糖板块重点新品 Anytime 4/5 系列持续放量，带动 CGM 业务营收翻倍以上增长，数字化健康管理生态建设成效凸显；急救板块受益于产品矩阵完善及海内外渠道有效拓展。呼吸板块受制氧机及雾化器业务下滑影响，但家用呼吸机业务增长趋势良好，海外市场取得突破性进展。2026 年上半年，销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 18.25%/4.95%/6.70%；综合毛利率 49.80%，同比下降 0.57 个百分点。
- **海外业务高速扩张，全球化布局成效显著：**2026H1 公司实现外销收入 8.24 亿元（+35.76%），占营收比重提升至 18.03%。欧美区域持续突破，东南亚、南美等优势区域保持稳健增长，属地化策略持续深化。公司 CGM Anytime 4/5 系列产品获得欧盟 MDR IIb 类 CE 认证，促进血糖管理业务在欧盟及其他认可 MDR 认证国家的业务开展；2026 年上半年新设越南、波兰子公司，进一步完善全球渠道网络，强化本土化运营能力。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司新品推广及出海会导致销售费用增加，我们将 2026-2027 年公司归母净利润预测值由 22.05/25.35 亿元调整至 14.70/16.77 亿元，预计 2028 年为 18.31 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 18/16/14 倍，公司海外市场趋势良好，新品持续上市，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新品研发进展与市场开拓不及预期；出海商业化不及预期；市场竞争加剧风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.99
一年最低/最高价	23.90/46.31
市净率(倍)	1.95
流通 A 股市值(百万元)	24,490.20
总市值(百万元)	26,054.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.30
资产负债率(% LF)	20.42
总股本(百万股)	1,002.48
流通 A 股(百万股)	942.29

相关研究

《鱼跃医疗(002223)：2025 年中报点评：业绩符合预期，期待 cgm 新品放量》

2025-08-23

《鱼跃医疗(002223)：2024 年报及 2025 年一季报点评：25Q1 季报高基数下好于预期，期待新品快速增长》

2025-04-29

鱼跃医疗三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,797	10,692	13,186	15,577	营业总收入	7,955	8,399	9,040	9,795
货币资金及交易性金融资产	579	7,367	9,611	11,708	营业成本(含金融类)	3,930	4,134	4,455	4,859
经营性应收款项	779	1,046	1,126	1,221	税金及附加	76	84	90	98
存货	1,478	1,493	1,609	1,755	销售费用	1,763	1,680	1,898	2,057
合同资产	7	4	5	5	管理费用	476	462	497	539
其他流动资产	954	782	835	888	研发费用	570	588	633	686
非流动资产	12,287	8,203	8,112	8,019	财务费用	(199)	(17)	(221)	(288)
长期股权投资	65	65	65	65	加:其他收益	360	168	181	196
固定资产及使用权资产	1,882	1,720	1,554	1,386	投资净收益	34	42	45	49
在建工程	5	8	11	14	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	460	448	436	424	减值损失	(33)	0	0	0
商誉	1,077	1,071	1,065	1,059	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	116	121	126	131	营业利润	1,700	1,678	1,913	2,089
其他非流动资产	8,682	4,770	4,855	4,940	营业外净收支	(16)	(5)	(5)	(5)
资产总计	16,084	18,895	21,298	23,596	利润总额	1,684	1,673	1,908	2,084
流动负债	2,459	4,306	5,005	5,444	减:所得税	200	201	229	250
短期借款及一年内到期的非流动负债	24	20	20	20	净利润	1,484	1,472	1,679	1,834
经营性应付款项	1,617	2,928	3,527	3,847	减:少数股东损益	2	2	3	3
合同负债	117	252	271	294	归属母公司净利润	1,482	1,470	1,677	1,831
其他流动负债	701	1,106	1,187	1,283	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.48	1.47	1.67	1.83
非流动负债	270	296	301	306	EBIT	1,474	1,656	1,687	1,796
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,792	1,889	1,923	2,035
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.60	50.78	50.72	50.39
租赁负债	14	19	24	29	归母净利率(%)	18.63	17.51	18.55	18.70
其他非流动负债	256	277	277	277	收入增长率(%)	5.14	5.58	7.64	8.35
负债合计	2,729	4,603	5,306	5,750	归母净利润增长率(%)	(17.94)	(0.78)	14.04	9.24
归属母公司股东权益	13,241	14,176	15,873	17,724					
少数股东权益	114	116	119	122					
所有者权益合计	13,355	14,292	15,991	17,846					
负债和股东权益	16,084	18,895	21,298	23,596					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,503	3,172	2,325	2,174	每股净资产(元)	13.21	14.14	15.83	17.68
投资活动现金流	(6,652)	4,113	(106)	(102)	最新发行在外股份(百万股)	1,002	1,002	1,002	1,002
筹资活动现金流	(822)	(517)	5	5	ROIC(%)	9.95	10.51	9.78	9.32
现金净增加额	(6,023)	6,788	2,244	2,097	ROE-摊薄(%)	11.19	10.37	10.56	10.33
折旧和摊销	318	233	236	239	资产负债率(%)	16.97	24.36	24.92	24.37
资本开支	(53)	(61)	(61)	(61)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.58	17.72	15.54	14.23
营运资本变动	(265)	1,508	450	145	P/B(现价)	1.97	1.84	1.64	1.47

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>