太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 16 日

公司点评

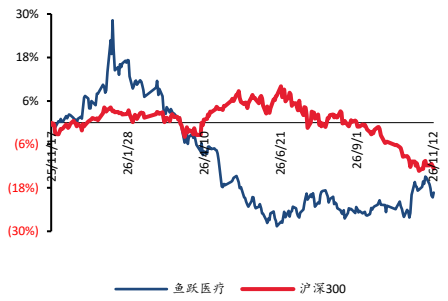
买入/维持

鱼跃医疗(002223)

昨收盘:27.50

鱼跃医疗：26Q3 或迎拐点，收入利润均同比转正

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	9.95/9.34
总市值/流通(亿元)	273.53/256.98
12 个月内最高/最低价(元)	46.31/23.9

相关研究报告

<<鱼跃医疗：海外高增长，费用投入助发展 >>--2025-11-07

<<鱼跃医疗点评报告：第三季度营收同比增速回正，新一代 CGM 销售实现快速拓展>>--2024-11-06

<<鱼跃医疗点评报告：抗疫产品基数影响表观波动，重点拓展三大核心成长赛道>>--2022-04-26

证券分析师：谭紫媚
电话：0755-83688830
E-MAIL：tanzm@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190520090001

事件：10 月 24 日，公司发布 2026 年第三季度报告：前三季度实现营业收入 66.11 亿元，同比增长 1.02%；归母净利润 11.31 亿元，同比下降 22.83%；扣非净利润 10.37 亿元，同比下降 11.28%；经营性现金流量净额 11.58 亿元，同比下降 22.95%。

其中，2026 年第三季度营业收入 20.42 亿元，同比增长 8.28%；归母净利润 2.88 亿元，同比增长 9.55%；扣非净利润 2.76 亿元，同比增长 8.06%。

呼吸治疗板块重回增长，无创呼吸机获美国 FDA 准入

呼吸治疗板块第三季度实现收入同比转正。10 月公司全资子公司苏州鱼跃的无创呼吸机 BreathCare PAP III（YH-390N）获得美国 FDA 510(k)许可，标志着公司该产品具备进入美国市场的准入资格。渠道端，公司与 Inogen 的合作有序推进，将借助其渠道推进呼吸治疗产品在美国市场的拓展，并强化双方供应链协同以实现降本增效。

血糖与急救双线放量，穿戴化与 AI 延伸成长曲线

血糖板块，2026 年前三季度 CGM 业务持续增长，增量主要来自国内市场，国内市占率稳居前列；Anytime4、Anytime5 系列已于 2026 年初取得欧盟 MDR 认证，相关产品海外销售布局正逐步展开，后续梯队产品的研发与注册同步推进。

急救板块，受益于产品矩阵日益完善、海外多地注册证落地以及营销渠道有效拓展，前三季度业务继续实现快速增长。7 月普美康 HeartSave HP 系列随身 AED 取得医疗器械注册证，进一步丰富家用、公共场所与移动应急的便携产品梯队；公司依托普美康 50 余年技术积累，推进设备销售、云端运维与急救培训一体化的智能急救生态。

可穿戴与 AI 领域方面，公司已推出智能健康戒指 R3 与智能血压手表 Watch A1，7 月腕部动态血压记录仪获证（支持单次血压测量、24 小时动态血压及夜间血压监测）；全面推进“硬件+软件+数据”的健康管理生态建设，未来计划推动穿戴类、代谢管理类产品等 AI 应用落地。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2026/2027/2028 年营业收入分别为 84.57/94.51/106.61 亿元，同比增速为 6.31%/11.76%/12.80%；归母净利润为 14.28/16.48/18.90 亿元，同比增速为-3.61%/15.35%/14.70%。对应 EPS 分别为 1.44/1.66/1.90 元，当前股价 PE 分别为 19/17/14 倍。维持“买入”评级。

风险提示：汇率大幅波动的风险；产品研发推进不及预期；产品研发不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	7,955	8,457	9,451	10,661
营业收入增长率(%)	5.14%	6.31%	11.76%	12.80%
归母净利（百万元）	1,482	1,428	1,648	1,890
净利润增长率(%)	-17.94%	-3.61%	15.35%	14.70%
摊薄每股收益（元）	1.49	1.44	1.66	1.90
市盈率（PE）	18.46	19.15	16.60	14.48

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,619	579	2,434	3,620	4,918
应收和预付款项	784	765	692	727	803
存货	1,440	1,478	1,527	1,674	1,813
其他流动资产	416	975	799	840	883
流动资产合计	9,259	3,797	5,452	6,861	8,417
长期股权投资	65	65	55	45	35
投资性房地产	95	88	83	78	73
固定资产	1,956	1,845	1,721	1,595	1,466
在建工程	4	5	35	65	95
无形资产开发支出	492	460	453	443	433
长期待摊费用	102	116	136	156	176
其他非流动资产	12,930	13,506	14,594	15,998	17,550
资产总计	15,646	16,084	17,076	18,379	19,828
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	1,529	1,617	1,661	1,833	1,996
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,462	1,112	1,547	1,689	1,841
负债合计	2,992	2,729	3,208	3,522	3,837
股本	1,002	1,002	995	995	995
资本公积	1,916	1,847	1,657	1,657	1,657
留存收益	9,520	10,200	11,129	12,117	13,251
归母公司股东权益	12,535	13,241	13,753	14,741	15,875
少数股东权益	119	114	116	116	116
股东权益合计	12,654	13,355	13,869	14,857	15,991
负债和股东权益	15,646	16,084	17,076	18,379	19,828

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,816	1,503	2,002	1,910	2,116
投资性现金流	-25	-6,652	747	-63	-59
融资性现金流	-2,399	-822	-792	-662	-759
现金增加额	-592	-6,023	1,856	1,185	1,299

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,566	7,955	8,457	9,451	10,661
营业成本	3,772	3,930	4,270	4,714	5,134
营业税金及附加	74	76	80	90	101
销售费用	1,361	1,763	1,557	1,806	2,217
管理费用	428	476	446	498	562
财务费用	-236	-199	-16	-72	-108
资产减值损失	-47	-30	-17	-15	-15
投资收益	23	34	29	32	36
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1,932	1,700	1,642	1,894	2,172
其他非经营损益	1	-16	1	0	0
利润总额	1,933	1,684	1,643	1,894	2,172
所得税	129	200	214	246	282
净利润	1,804	1,484	1,430	1,648	1,890
少数股东损益	-1	2	1	0	0
归母股东净利润	1,806	1,482	1,428	1,648	1,890

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	50.14%	50.60%	49.50%	50.13%	51.85%
销售净利率	23.87%	18.63%	16.89%	17.43%	17.72%
销售收入增长率	-5.09%	5.14%	6.31%	11.76%	12.80%
EBIT 增长率	-19.36%	-12.80%	10.42%	11.95%	13.32%
净利润增长率	-24.63%	-17.94%	-3.61%	15.35%	14.70%
ROE	14.40%	11.19%	10.39%	11.18%	11.90%
ROA	11.54%	9.21%	8.36%	8.96%	9.53%
ROIC	12.42%	9.69%	10.18%	10.64%	11.21%
EPS(X)	1.82	1.49	1.44	1.66	1.90
PE(X)	15.15	18.46	19.15	16.60	14.48
PB(X)	2.18	2.07	1.99	1.86	1.72
PS(X)	3.62	3.44	3.23	2.89	2.57
EV/EBITDA(X)	15.17	21.07	13.69	11.77	9.92

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。