

2026 年 10 月 26 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

33

鱼跃医疗(002223.SZ)

买进 (Buy)

Q3 净利 YOY+10%,好于预期, 单季开始恢复正增长

公司基本资讯

产业别	医药生物
A 股价(2026/10/23)	27.31
深证成指(2026/10/23)	11673.83
股价 12 个月高/低	44.61/23.53
总发行股数(百万)	994.65
A 股数(百万)	934.46
A 市值(亿元)	255.20
主要股东	江苏鱼跃科技发展有限公司 (24.73%)
每股净值(元)	12.96
股价/账面净值	2.11
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.6 3.1 -22.3

近期评等

日期 收盘价 评级

产品组合

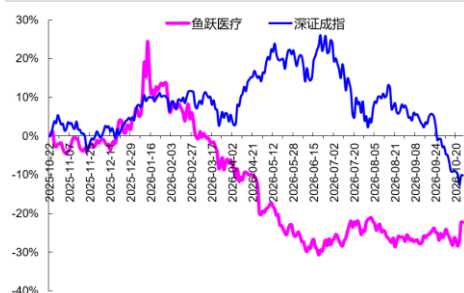
呼吸治疗解决方案	32.0%
康复及临床器械	26.9%
	19.8%

家用类电子检测及体外诊断

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.6%
一般法人	29.9%

股价相对大盘走势



结论及建议:

➤ **公司业绩:** 公司 2026Q1-Q3 实现营收 66.1 亿元, YOY+1.0%, 录得归母净利润 11.3 亿元, YOY-22.8%, 扣非后归母净利润 10.4 亿元, YOY-11.3%, 公司净利端好于预期。其中 Q3 单季度实现营收 20.4 亿元, YOY+8.3%, 录得归母净利润 2.9 亿元, YOY+9.6%, 扣非后归母净利润 2.8 亿元, YOY+8.1%, 单季净利已开始恢复正增长, 好于预期。

➤ **线下业务调整接近尾声, Q3 单季业绩已重回增长:** 公司 25Q3-26Q3 净利增速分别为-36%、-94%、-31%、-28%、+9.6%, 净利端逐季度恢复, 并在 26Q3 增速实现转正, 主要是公司线下业务调整已接近尾声, 线上业务则延续高增长趋势, 血糖管理和急救业务增长较快。另外公司海外业务持续拓展, 外销业务占比稳步提升 (26H1 海外业务营收同比增 36%, 营收占比达到 18%, 同比提升 5 个百分点)。

➤ **Q3 毛利环比回升, 费用率下降:** 公司 Q3 单季度毛利率为 50.0%, 同比下降 0.3 个百分点, 但环比已回升 0.6 个百分点。公司 Q3 期间费用率为 33.9%, 同比下降 0.8 个百分点, 销售费用率及管理费用率均有小幅下降。

➤ **全球化、数位化、穿戴化战略有序推进:** 公司 CGM 业务已实现翻倍增长, 目前主要来源于国内市场, 但公司 Anytime4、Anytime5 系列产品已在年初获得欧盟 MDR 认证, 期待后续销售上量。公司穿戴产品已推出智慧健康戒指 R3 和智慧血压手表 Watch AI, 公司后续将构建覆盖不同细分场景及使用者需求的多元化产品体系。

➤ **盈利预计及投资建议:** 我们预计公司 2026-2028 分别实现净利润 14.1 亿元、16.0 亿元、18.2 亿元, yoy 分别-4%、+13%、+14%, 折合 EPS 分别为 1.42 元、1.61 元、1.83 元。当前股价对应的 PE 分别为 19 倍、17 倍、15 倍, 估值合理, 单季业绩也已恢复正增长, 我们给与“买进”的投资建议。

风险提示: 新品销售不及预期; 外延整合不及预期; 原材料价格上涨超预期;

年度截止 12 月 31 日		2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1806	1482	1414	1603	1823
同比增减	%	-24.63	-17.94	-4.56	13.38	13.72
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.81	1.48	1.42	1.61	1.83
同比增减	%	-24.90	-18.23	-3.93	13.38	13.72
市盈率(P/E)	X	15.09	18.45	19.21	16.94	14.90
股利 (DPS)	RMB 元	0.40	0.60	0.43	0.48	0.55
股息率 (Yield)	%	1.46	2.20	1.56	1.77	2.01

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	7566	7955	8254	9120	10055
经营成本	3772	3930	4006	4356	4720
营业税金及附加	74	76	79	91	101
销售费用	1361	1763	1772	1943	2132
管理费用	428	476	447	492	543
财务费用	-236	-199	-100	-126	-90
投资收益	23	34	27	30	20
营业利润	1932	1700	1585	1811	2067
营业外收入	5	26	45	28	28
营业外支出	4	42	8	2	2
利润总额	1933	1684	1621	1837	2093
所得税	129	200	196	220	251
少数股东损益	-1	2	11	13	18
归母净利润	1806	1482	1414	1603	1823

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	6619	579	648	733	835
应收账款	715	709	780	897	1077
存货	1440	1478	1612	1740	1862
流动资产合计	9259	3797	4253	4678	5052
长期股权投资	65	65	68	71	75
固定资产	1956	1845	1900	1957	2016
在建工程	4	5	5	5	6
非流动资产合计	6387	12287	12533	12783	13039
资产总计	15646	16084	16786	17462	18092
流动负债合计	2693	2459	2705	2975	3272
非流动负债合计	299	270	277	281	282
负债合计	2992	2729	2982	3256	3554
少数股东权益	119	114	120	132	152
股东权益合计	12535	13241	13684	14073	14385
负债及股东权益合计	15646	16084	16786	17462	18092

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动所得现金净额	1816	1503	1,728	1,901	2,186
投资活动所用现金净额	-25	-6652	-1235	-1828	-1537
融资活动所得现金净额	-2399	-822	-424	-680	-547
现金及现金等价物净增加额	-592	-6023	69	-607	103

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料及意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或许会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。