仅供内部参考，请勿外传

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　医疗器械

CGM 等新品及海外业务快速增长，可穿戴产品陆续上市

鱼跃医疗(002223.SZ)

核心观点

中报业绩基本符合预期，国内线下需求较弱致业绩短期承压，海外业务保持高增。呼吸机、CGM、急救等业务快速增长，可穿戴产品陆续上市，AI 布局持续深化。全年来看，公司国内业务仍有望实现正增长；海外有望保持快速增长。公司坚持国际化、智能化、可穿戴化战略，不断加强在家用医疗器械领域的品牌力。去年 Q3 公司收入、利润相对较低，26Q3 有望迎来业绩拐点。展望全年，公司国内收入有望实现平稳增长，海外收入有望延续快速增长，全年业绩节奏预计呈现前低后高趋势。

事件

公司发布 2026 年半年报

2026 年上半年公司实现收入 45.69 亿元，同比下降 1.92%；归母净利润 8.43 亿元，同比下降 29.92%；扣非归母净利润 7.61 亿元，同比下降 16.69%。基本每股收益 0.8443 元/股。向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元（含税）。

简评

国内线下需求较弱致业绩短期承压，海外业务保持高增长

2026 年上半年公司实现收入 45.69 亿元，同比下降 1.92%；归母净利润 8.43 亿元，同比下降 29.92%；扣非归母净利润 7.61 亿元，同比下降 16.69%。Q2 单季度实现收入 21.99 亿元，同比下降 1.09%；归母净利润 4.14 亿元，同比下降 28.28%；扣非归母净利润 3.51 亿元，同比下降 12.46%。业绩基本符合预期。归母利润降幅显著大于扣非归母净利润，主要系政府补助减少导致其他收益同比下降 2.42 亿元。

上半年公司内销收入 37.26 亿元（-7.44%），毛利率 52.15%（-0.98pp），预计主要受国内线下需求较弱影响。外销收入 8.24 亿元(+35.76%)，外销收入占比 18.03%；毛利率 38.57%(+5.95pp)。公司稳步推进全球化战略布局，欧美区域随着注册证陆续落地，销售品类逐步丰富；东南亚、南美等区域保持稳健增长，属地化策略持续深化。公司呼吸治疗解决方案业务在海外已初具规模体量，血糖管理及 POCT 解决方案、家用健康检测解决方案等业务正处于快速导入期，未来有望延续海外收入快速增长趋势。

维持　　买入

袁清慧 yuanqinghui@csc.com.cn
SAC 编号:S1440520030001
SFC 编号:BPW879
王在存 wangzaicun@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521070003
SFC 编号:BVA292
李虹达 lihongda@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521100006
SFC 编号:BUT196
吴严 wuyandcq@csc.com.cn
SAC 编号:S1440524060003
贺菊颖
hejuying@csc.com.cn
SAC 编号:S1440517050001
SFC 编号:ASZ591

发布日期：　2026 年 10 月 01 日
当前股价：　26.27 元

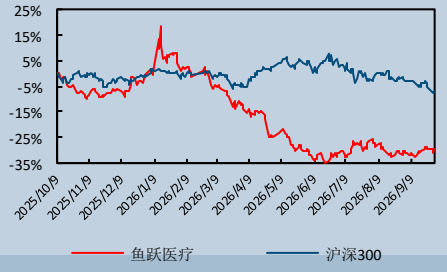
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
1.48/4.26	1.83/7.51	-28.62/-28.10

12 月最高/最低价（元）	43.74/24.34
总股本（万股）	99,464.68
流通 A 股（万股）	93,446.32
总市值（亿元）	261.29
流通市值（亿元）	245.48
近 3 月日均成交量（万）	1001.88
主要股东	
江苏鱼跃科技发展有限公司	24.54%

股价表现



本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传

呼吸机、CGM、急救等业务快速增长，传统业务短期有所承压

分产品来看，呼吸治疗解决方案收入 14.51 亿元（-13.33%），毛利率 51.31%（-2.39pp）；其中家用呼吸机业务营收同比增长，制氧机业务和雾化器业务营收同比下降。血糖管理及 POCT 解决方案收入 7.95 亿元（+17.94%），毛利率 56.79%（-3.30pp）；其中 CGM 新品 Anytime 4/5 系列持续放量，带动 CGM 收入实现翻倍以上增长。家用健康检测解决方案收入 9.69 亿元（-4.41%），毛利率 52.64%（+0.67pp）；电子血压计实现稳步增长，产品持续迭代升级。临床器械及康复解决方案收入 11.30 亿元（-0.34%），毛利率 40.37%（-0.30pp）；其中消毒感控类、中医理疗类、轮椅类等产品实现同比增长。急救解决方案及其他收入 2.05 亿元（+50.30%），毛利率 48.22%（+15.31pp）；主要得益于产品矩阵和海内外营销渠道持续完善，上半年在国内获批 HeartSave H8 系列、HeartSave HP 系列 AED 注册证，进一步丰富产品组合。其他业务收入 0.19 亿元（-28.08%）。

可穿戴产品陆续上市，AI 布局持续深化

公司积极发展可穿戴化设备，目前已推出智能健康戒指 R3、智能血压手表 Watch A1 等产品，其中智能血压手表的血压监测功能已获批医疗器械注册证。公司预计将持续加大智能可穿戴设备的研发投入，医疗级可穿戴产品矩阵有望持续丰富。在 AI 新技术方向，公司积极推动“硬件+软件”的健康管理生态体系建设，聚焦呼吸治疗和代谢管理产品线，对相关健康数据进行采集、管理，并基于临床指南为用户提供个性化的指标解读、生活方式建议等功能。

展望全年，国内业务有望实现平稳增长，海外业务有望延续快速增长趋势

国内消费大环境影响下国内业务短期有所承压，全年来看，公司国内业务仍有望实现正增长。海外收入占比持续提升，随着更多境外区域的本土化团队建设推进和产品陆续获批，海外收入有望保持快速增长。公司坚持国际化、智能化、可穿戴化战略，不断加强在家用医疗器械领域的品牌力。去年 Q3 公司收入、利润相对较低，26Q3 有望迎来业绩拐点。展望全年，公司国内收入有望实现平稳增长，海外收入有望延续快速增长，全年业绩节奏预计呈现前低后高趋势。

毛利率小幅下降，费用率略有提升

上半年公司毛利率 49.80%（-0.57pp），主要由于收入占比较高的呼吸治疗、血糖管理及 POCT 业务毛利率同比有所下降。上半年销售费用率 18.26%（+0.82pp），管理费用率 4.95%（+0.24pp），研发费用率 6.33%（+0.37pp），公司持续加大海外市场投入及新产品研发投入，收入整体有所下降的背景下，费用率有所提升；财务费用率-0.77%（+1.48pp），主要因汇率变动影响产生的汇兑损失所致。经营活动产生的现金流净额 11.82 亿元，同比增长 1.31%。应收账款周转天数 38.8 天，较 2025 年末增加 6.6 天，基本保持稳定。其他财务指标基本正常。

国内家用医疗器械龙头地位稳固，海外业务有望快速增长

短期来看，公司近年来在国内外的品牌影响力持续提升，海外市场持续拓展，有望助力公司实现业绩稳健增长。中长期来看，公司持续推进国际化、智能化、可穿戴化战略，公司新产品的持续迭代和丰富，公司的家用医疗器械平台型龙头地位有望保持稳固。预计公司 2026-2028 年收入 87.25 亿元、96.05 亿元、106.12 亿元，同比增长 9.7%、10.1%、10.5%；归母净利润分别为 14.99 亿元、17.03 亿元、19.49 亿元，同比增长 1.2%、13.6%、14.5%，维持买入评级。

仅供内部参考，请勿外传

风险分析

1）新品研发不及预期：公司目前在研产品丰富，产品升级迭代对未来业绩增长具有重要推动作用，若新产品研发进度不及预期，可能对业绩增长带来不利影响；

2）产品推广进度不及预期：新一代 CGM、AED 及将要上市的智能化穿戴设备等新产品上市后若销售情况不及预期，可能对公司业务带来不利影响；

3）行业竞争加剧风险：公司部分产品在国内市占率较高，若未来国产企业竞争加剧，可能导致公司市场份额提升不及预期；

4）海外市场风险：地缘政治风险及关税政策可能影响公司海外收入增速，汇率波动可能对公司业绩产生影响；

5）国内家用器械行业增速受消费情况、国补政策等因素影响，部分政策具有不可预测性，我们的盈利预测存在无法达到的可能性。

图表1： 预测及比率

单位：百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,955	8,725	9,605	10,612
增长率(%)	5.1%	9.7%	10.1%	10.5%
归属母公司股东净利润	1,482	1,499	1,703	1,949
增长率(%)	-17.9%	1.2%	13.6%	14.5%
每股收益(元)	1.48	1.51	1.71	1.96
市盈率(P/E)	18	17	15	13

资料来源：Wind，中信建投 注：收盘日期截至 2026 年 9 月 30 日

仅供内部参考，请勿外传

图表2： 财务预测

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债表（百万元）						
现金及现金等价物	7215	6619	579	3599	3599	2978
应收款项	472	765	739	736	891	955
存货净额	1412	1440	1478	1656	1828	2004
其他流动资产	261	386	740	514	650	776
流动资产合计	9385	9259	3797	6766	7228	6974
固定资产	2085	1961	1850	1884	1925	1997
无形资产及其他	511	492	460	441	423	405
投资性房地产	3761	3869	9912	9912	9912	9912
长期股权投资	226	65	65	85	107	131
资产总计	15967	15646	16084	19088	19596	19419
短期借款及交易性金融负债	526	23	24	1845	1398	135
应付款项	1411	1529	1617	1742	1954	2147
其他流动负债	937	1140	818	1142	1236	1267
流动负债合计	2873	2693	2459	4730	4588	3550
长期借款及应付债券	684	0	0	0	0	0
其他长期负债	495	299	270	249	168	124
长期负债合计	1178	299	270	249	168	124
负债合计	4052	2992	2729	4979	4756	3674
少数股东权益	152	119	114	115	117	118
股东权益	11764	12535	13241	13994	14723	15627
负债和股东权益总计	15967	15646	16084	19088	19596	19419
利润表（百万元）						
营业收入	7972	7566	7955	8725	9605	10612
营业成本	3867	3772	3930	4309	4711	5184
营业税金及附加	81	74	76	86	94	103
销售费用	1098	1361	1763	1762	1931	2122
管理费用	915	975	1046	1126	1200	1324
财务费用	(157)	(236)	(199)	(21)	(35)	(64)
投资收益	143	23	34	67	41	47
资产减值及公允价值变动	(97)	(47)	(30)	(38)	(38)	(35)
其他收入	680	337	357	230	200	261
营业利润	2893	1932	1700	1720	1908	2215
营业外净收支	(45)	1	(16)	(20)	(11)	(16)
利润总额	2849	1933	1684	1700	1896	2199
所得税费用	472	129	200	199	191	247
少数股东损益	(19)	(1)	2	2	3	3
归属于母公司净利润	2396	1806	1482	1499	1703	1949

仅供内部参考，请勿外传

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金流量表（百万元）						
净利润	2396	1806	1482	1499	1703	1949
资产减值准备	(33)	(15)	(35)	(15)	0	1
折旧摊销	207	213	239	116	124	133
公允价值变动损失	97	47	30	38	38	35
财务费用	(157)	(236)	(199)	(21)	(35)	(64)
营运资本变动	(1210)	(443)	(6707)	465	(238)	(186)
其它	(256)	698	7118	16	1	1
经营活动现金流	1201	2305	2127	2120	1628	1934
资本开支	(11)	(0)	(20)	(155)	(186)	(223)
其它投资现金流	2514	(24)	(212)	0	0	0
投资活动现金流	2520	136	(231)	(175)	(208)	(247)
权益性融资	24	17	0	0	0	0
负债净变化	(825)	(684)	0	0	0	0
支付股利、利息	(661)	(1224)	(799)	(746)	(973)	(1045)
其它融资现金流	1329	1446	744	1821	(447)	(1263)
融资活动现金流	(1619)	(2355)	(854)	1075	(1420)	(2308)
现金净变动	2377	(597)	(6040)	3020	0	(621)
货币资金的期初余额	4838	7215	6619	579	3599	3599
货币资金的期末余额	7215	6619	579	3599	3599	2978

资料来源：公司公告，Wind，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

李虹达

医疗器械及服务团队分析师，北京大学金融硕士、理学/经济学学士，2021 年加入中信建投证券研究发展部。

吴严

中信建投医药分析师，复旦大学保险学硕士，华东理工大学学士。主要负责医疗服务、医疗器械行业研究。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

仅供内部参考，请勿外传

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A 股市场以沪深300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：drarleneliu@csci.hk