

公司深度

鱼跃医疗 (002223.SZ)

医药生物 | 医疗器械

家用医疗器械龙头，聚焦核心业务发展

2024年12月23日

评级 增持

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	36.44
52周价格区间(元)	30.49-41.80
总市值(百万)	36530.26
流通市值(百万)	34205.27
总股本(万股)	100247.70
流通股(万股)	93867.40

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
鱼跃医疗	1.79	16.76	13.17
医疗器械	-2.75	19.35	-11.18

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	71.02	79.72	81.70	93.15	105.25
归母净利润(亿元)	15.95	23.96	20.03	23.37	26.16
每股收益(元)	1.59	2.39	2.00	2.33	2.61
每股净资产(元)	9.84	11.73	13.13	14.65	16.34
P/E	22.90	15.25	18.24	15.63	13.96
P/B	3.70	3.11	2.77	2.49	2.23

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- **家用医疗器械龙头，实力强劲，业绩亮眼。**公司自1998年成立以来，始终秉持“帮患者减轻痛苦，帮助医生提升医术”的使命，专注于生命健康事业。经过多年的发展，鱼跃医疗已从一家专注于康复护理和医用供氧系列医疗器械生产的企业，逐步成长为拥有丰富产品线、涵盖多个医疗领域的综合性医疗设备制造商。公司股权结构稳定，管理层行业经验丰富，为公司的稳健发展提供了坚实的支撑。在线上销售方面，鱼跃医疗积极布局主流电商平台，线上销售额持续增长，连续10年为家用医疗器械行业“双11”销冠。公司业务结构均衡，高潜力业务不断发展，呼吸治疗解决方案、家用类电子检测等基石业务为公司贡献主要收入，同时急救、眼科等高潜力业务也在积极孵化中。在疫情后，公司整体毛利率保持在历史高位水平，营收及利润均较疫情前大幅增长。
- **把握行业发展脉搏，聚焦三大核心业务发展。**公司凭借前瞻性的战略眼光，精准把握家用医疗器械行业的发展脉搏。家用医疗器械行业正经历着显著的变革，线上销售、产品小型化、智能化成为核心趋势。公司巧妙地将业务布局与这些趋势深度融合，通过线上平台更直接地触达消费者，提升品牌知名度和市场占有率。同时，公司积极顺应产品小型化、智能化的趋势，推出了一系列便于携带、操作简便的家用医疗器械产品。在业务布局上，公司重点聚焦呼吸与制氧、血糖及POCT、消毒感控三大核心赛道，并持续拓展。呼吸治疗板块产品矩阵丰富，满足用户各类需求；糖尿病护理业务通过收购浙江凯立特，成功拓展至CGM领域，业绩快速增长；感染控制业务则由全资子公司上海中优开展，品牌力卓越，市场份额领先。
- **投资建议：**公司为国内家用医疗器械龙头，疫情后抓住行业发展机遇，积极拓展业务，敏锐掌握行业趋势推陈出新，同时通过创新营销不断加强品牌力影响，当前公司业务已逐步回归常态化的可持续发展轨道，未来公司可凭借丰富的产品布局、独特的产品功能创新、创新的营销推广，持续提升家用医疗器械行业市占率，我们预计2024—2026年公司营收分别为81.70、93.15、105.25亿元，同比增速分别为2.48%、

14.02%、12.98%；对应归母净利润分别为 20.03、23.37、26.16 亿元，同比增速分别为-16.40%、16.70%、11.93%；EPS 分别为 2.00、2.33、2.61 元，当前股价对应 PE 分别为 18.24、15.63、13.96 倍，首次覆盖，予以“增持”评级。

- 风险提示：行业竞争加剧导致产品价格下降，产品研发失败，国际贸易摩擦，并购标的运营不达预期带来的商誉减值风险等。

内容目录

1 公司简介：专注家用医疗器械.....	4
2 把握行业发展脉搏，聚焦三大核心业务发展.....	10
2.1 触觉敏锐，精准捕捉家用器械发展趋势.....	10
2.2 战略转型，聚焦三大核心业务.....	14
2.2.1 糖尿病护理业务：拓展 CGM 业务，快速发展.....	14
2.2.2 呼吸健康解决方案：自主研发，行业领先.....	17
2.2.3 感染与控制业务：深耕多年，品牌力卓越.....	19
3 盈利预测.....	21
4 风险提示.....	23

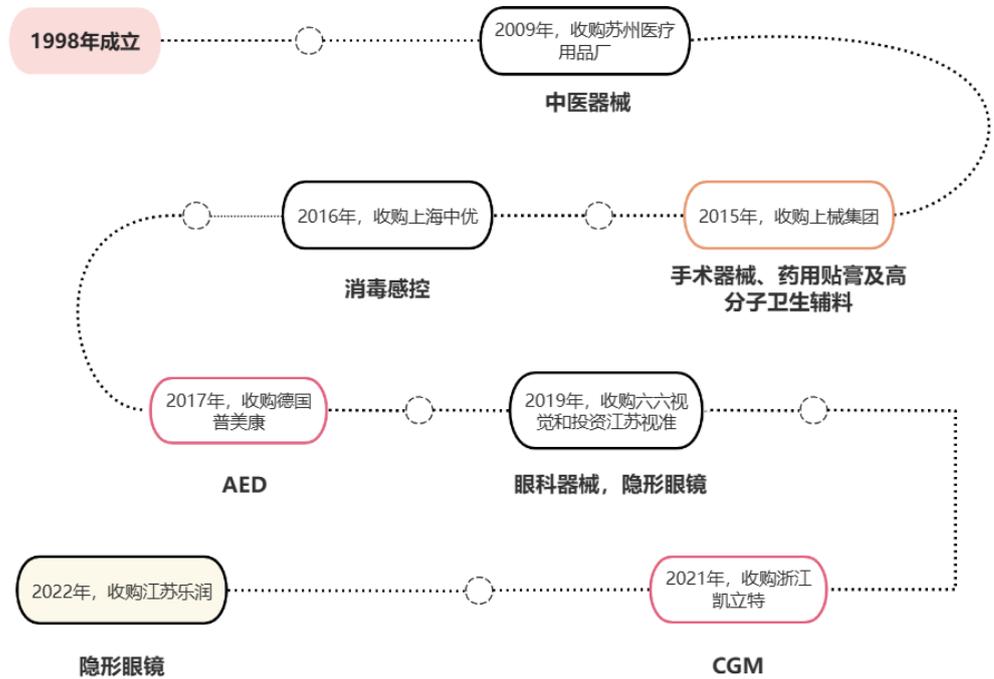
图表目录

图 1：公司主要收并购事件.....	4
图 2：公司旗下部分品牌.....	6
图 3：公司股权结构图.....	7
图 4：2015-2024 前三季度公司营收及增速（亿元）.....	9
图 5：2015-2024 前三季度公司归母净利润及增速（亿元）.....	9
图 6：2015-2024 前三季度公司期间费用率.....	9
图 7：2015-2024 前三季度公司毛利率及净利率.....	9
图 8：2021-2024H1 公司营收构成（亿元）.....	9
图 9：2021-2024H1 公司各业务板块毛利率（%）.....	9
图 10：公司产品线上销售额.....	10
图 11：2016—2023 年中国家用医疗器械市场规模及增速.....	10
图 12：家用医疗器械趋向线上销售、产品小型化、智能化.....	11
图 13：公司聚焦于产品智能化建设.....	12
图 14：公司为客户提供个性化血糖管理方案.....	13
图 15：CT15 产品力表现优异.....	16
图 16：2021-2024H1 公司糖尿病护理业务营收及收入占比.....	16
图 17：2021-2024H1 公司糖尿病护理业务毛利率.....	16
图 18：OSA 高危人群筛查及管理流程图.....	17
图 19：公司雾化器产品.....	18
图 20：2021-2024H1 公司呼吸治疗业务营收及收入占比.....	19
图 21：2021-2024H1 公司呼吸治疗业务毛利率.....	19
图 22：安尔碘消毒原理示意图.....	20
图 23：2021-2024H1 公司感染控制业务营收及收入占比.....	21
图 24：2021-2024H1 公司感染控制业务毛利率.....	21
表 1：公司主要产线.....	6
表 2：公司管理层简介.....	7
表 3：常用血糖监测方式的特点及临床应用.....	14
表 4：国内已上市 CGM 情况.....	15
表 5：分产品线收入及毛利率（亿元）.....	22

1 公司简介：专注家用医疗器械

鱼跃医疗成立于1998年，历经多年的发展，从一家专注于康复护理和医用供氧系列医疗器械生产的企业，逐步成长为拥有丰富产品线、涵盖多个医疗领域的综合性医疗设备制造商。公司始终秉持“帮患者减轻痛苦，助医生提升医术”的使命，以消费者为核心专注生命健康事业，产品赢得了广泛的认可。公司在德国、上海、南京、苏州、丹阳、西藏、深圳等地建立了多个研发中心和制造中心，拥有国家企业技术中心、国家工业设计中心、国家博士后科研工作站等多个科研创新平台，形成了完整的全球研发、生产、营销、服务网络。

图 1：公司主要收并购事件



资料来源：鱼跃医疗公告，财信证券

多次收并购，业务范围不断拓展。成立以来，公司通过加大技术研发投入、与高校和研究机构建立紧密的产学研合作关系，不断提升技术创新能力，并多次进行战略收购：

- 1) 2009年，收购苏州医疗用品厂，取得了中华老字号品牌“华佗”及其相关业务，标志公司正式进军中医器械领域。
- 2) 2015年，收购上海医疗器械（集团）有限公司（简称“上械集团”），通过此次收购，公司将产线延伸到医用手术器械、药用贴膏及高分子卫生辅料等领域，取得“金针”品牌。
- 3) 2016年，收购上海中优，获得了“安尔碘”和“洁芙柔”品牌，成为国内医院感染和控制领域的领先品牌，进一步提升了公司的技术实力和市场份额。

- 4) 2017年，全资收购德国国际急救品牌普美康，业务拓展至半自动体外心脏除颤器（AED）。
- 5) 2019年，收购眼科器械企业六六视觉，并投资参股隐形眼镜企业江苏视准，正式进军眼科领域，布局隐形眼镜领域。
- 6) 2021年，收购浙江凯立特51%的股权，进军CGM（持续葡萄糖监测）领域。
- 7) 2022年，收购江苏乐润隐形眼镜有限公司，进一步丰富了公司在眼科领域的产品线，提升了公司在隐形眼镜市场的竞争力。

公司产线丰富，品类多样。截至2024年12月，公司业务范围已覆盖呼吸制氧、糖尿病护理、感染控制解决方案、家用类电子检测及体外诊断、急救与临床及康复器械等领域。在持续发展血压检测、体温检测、中医设备、手术器械等基石业务的基础上，重点聚焦呼吸与制氧、血糖及POCT、消毒感控三大核心赛道不断拓展，并对急救、眼科、智能康复等高潜力业务进行积极孵化。

矩阵构建完善，品牌力强劲。公司目前拥有“鱼跃 yuwell”“洁芙柔”“华佗 Hwato”“金钟 JZ”“安尔碘”“普美康 PRIMEDIC”“六六视觉”等几大主要品牌。其中，“鱼跃 yuwell”品牌主要用于制氧机、电子血压计、呼吸机、血糖仪及试纸、红外体温计等医疗器械产品，经过多年的努力，“鱼跃”品牌深入人心，依托鱼跃产品力的不断提升及有效的品牌传播，以及旗下产品在海内外医疗一线的卓越表现，公司品牌价值和品牌优势显著提升。“洁芙柔”“安尔碘”系全资子公司上海中优品牌，是国内医院感染和控制领域的第一品牌。“洁芙柔”已是手消感控的代名词，院内外品牌知名度拔群。“安尔碘”为国内医疗行业皮肤消毒剂的标注术语之一。“华佗”品牌主要用于针灸针等中医器械，品牌历史悠久，2011年被商务部认定为“中华老字号”，同时公司是针灸针ISO/TC249国际标准的起草者，这是中医药领域的首个ISO标准，也是我国起草的唯一医疗器械产品ISO国际标准。“金钟”品牌主要用于医用手术器械产品，“金钟”品牌具有80余年的悠久历史，为“上海市著名商标”，在国内手术器械领域具有较高的知名度和影响力。“Primedic 普美康”所属德国子公司Metrax GmbH，Primedic在医疗急救领域拥有40余年的经验，旗下AED与心脏除颤监护产品在全球医疗急救行业具备较高的知名度。临床眼科器械方面，六六牌眼科器械、六六牌眼科显微镜曾获中国名牌称号，且连续多年被认定为江苏名牌产品，“六六”商标连续多年被认定江苏省著名商标与苏州市知名商标，具有较高的知名度。

营销体系覆盖全国。多年来，公司持续打造专业的营销体系，在团队建设、终端销售推广、制度设计以及用户管理方面不断完善。公司拥有超过1000人的渠道、终端线上及外销团队，多个区域服务中心，公司在各主要电子商务平台均设立有品牌旗舰店，直营能力不断加强，各线上平台营销推广及主要产品线上销量均处于行业领先地位。通过强化海外属地化团队建设，外销渠道持续拓宽，海外团队近年历经国际性医疗卫生事件考验营销能力持续提升。线上线下、院内院外、海外区域多级分类营销系统不断完善，覆盖全国，优势明显。

表 1：公司主要产线

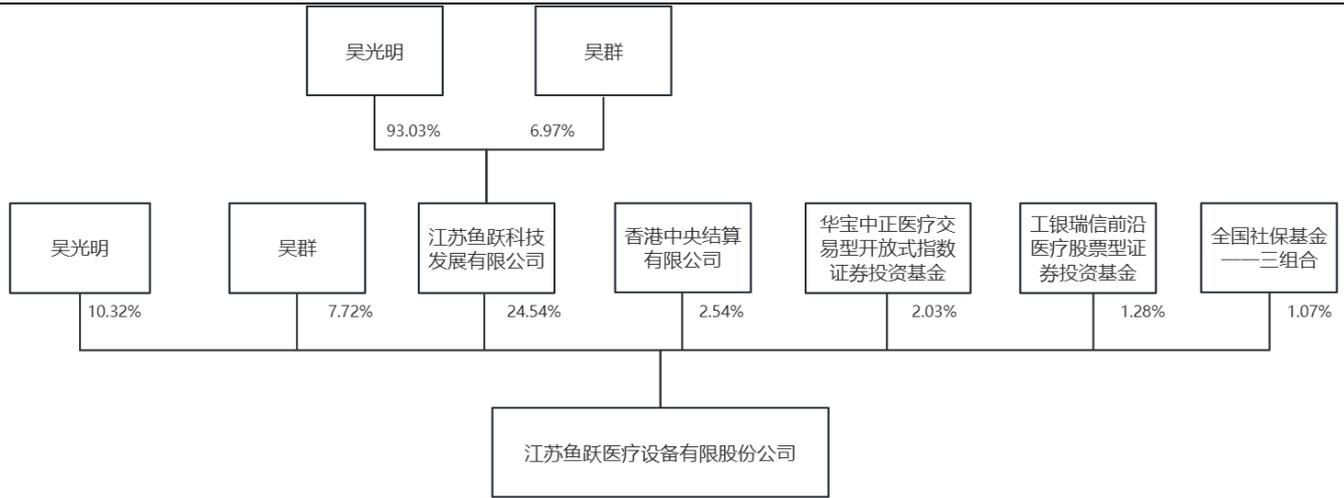
业务板块	主要产品
呼吸治疗	正压呼吸机，双水平正压呼吸机，雾化器，制氧机，高流量呼吸湿化治疗仪等
消毒感控	免洗手消毒凝胶，皮肤消毒剂，各类环境消毒剂等
糖尿病护理	持续血糖监测系统（CGM），血糖尿酸测试仪等
家用类电子检测	血压计，体温计，指夹脉搏血氧仪等
康复与临床器械	轮椅，针灸针等中医器械，各类外科手术器械等
急救	除颤监护仪，自动体外除颤器等

资料：鱼跃医疗官网及公告，财信证券

图 2：公司旗下部分品牌


资料：鱼跃医疗官网及公告，财信证券

公司股权结构稳定，管理层行业经验丰富。公司股权结构较为集中，实际控制人为吴光明和吴群父子。吴光明先生为公司法人、前董事长，现任中国医疗器械协会副会长，通过直接和间接方式持有公司股份 33.15%。吴群先生为公司现任董事长，2011 年 7 月入职，历任鱼跃医疗电子商务部经理、副董事长，当前持有公司 9.43% 股权。管理层行业经验丰富，核心成员均具备深厚的医疗健康和科技背景。董事长吴群及多位董事、高管曾在国内外知名企业担任要职，拥有丰富的市场运营、技术研发及管理经验。副总经理等管理团队则在医疗器械、电子商务等领域深耕多年，为公司的稳健发展提供了坚实的支撑。

图 3：公司股权结构图


资料：Wind, 财信证券

表 2：公司管理层简介

姓名	职位	简介
吴光明	公司法人, 实际控制人	EMBA, 高级经济师职称, 中国医疗器械行业协会副会长
吴群	董事长	曾任职苏州索尼液晶显示器有限公司生产企划部经理助理、云南白药控股有限公司董事。2011年7月入职鱼跃医疗, 曾任电子商务部经理、副董事长, 2019年4月起经理, 现任董事长, 兼任北京万东医疗科技股份有限公司副董事长、云南白药集团股份有限公司监事。
王瑞洁	董事会秘书	曾任职上海盛宇股权投资基金管理有限公司金融投资部高级研究员。2020年8月加入鱼跃医疗, 现任董事、董事会秘书。
赵帅	副总经理	工学硕士、高级工商管理硕士(EMBA), 高级工程师职称, 曾任深圳技术有限公司TK项目经理、中东/中亚地区采购经理。2009年至今任职于鱼跃医疗, 历任供应链管理部经理、总经理秘书、总经理助理、副总经理, 现任董事、副总经理, 分管消费健康业务。
郑洪喆	副总经理	东南大学生物医学工程硕士, 曾就职于深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司超声事业部, 历任需求工程师、产品经理。2010年加入鱼跃医疗, 历任医疗事业部产品经理、南京研发中心总经理, 现任董事、副总经理, 分管公司战略及市场。
毛坚强	副总经理	曾任丹阳柴油机厂车间主任, 技术科长, 2001年起任职于江苏鱼跃医疗设备股份有限公司, 曾任江苏鱼跃医疗设备股份有限公司医电分厂厂长, 江苏鱼跃医疗设备股份有限公司监事会主席(已辞去监事职务), 现任江苏鱼跃医疗设备股份有限公司副总经理。
景国民	副总经理	曾担任丹棉集团化纤纺织分厂动力车间负责人, 担任丹阳市顺达线厂企业管理工作, 2003年进入江苏鱼跃医疗设备股份有限公司, 历任综合分厂厂长, 监事, 现任江苏鱼跃医疗设备股份有限公司副总经理, 全资子公司苏州医疗用品厂有限公司总经理。
张勇	首席财务官, 副总经理	上海财经大学经济学学士, 墨尔本大学应用金融硕士, 会计师中级职称, 持有美国特许金融分析师(CFA)特许状, 曾先后在上海花王有限公司, 诺基亚中国投资有限公司和贝塔斯曼集团从事财务管理工作, 曾任美智荐投资咨询(上海)有限公司执行董事, 华轩(上海)股权投资基金有限公司总经理, 江苏鱼跃科技发展有限公司副总经理。
荆伟	副总经理	企业经济管理博士, 现任江苏鱼跃医疗设备股份有限公司副总经理, 兼任南京大学工程管理学院产业教授。曾任IBM GBS全球合伙人, SAP中国区副总裁, 百度在线网络技术(北京)有限公司副总裁, 苏宁易购集团股份有限公司IT总部执行总裁; 拥有数字

营销，市场预测，供应链管理，大数据运营模型等多项专利。

刘丽华 财务负责人 EMBA，高级会计师职称。曾先后任职于江苏丹棉集团，江苏恒宝股份有限公司，2006年至今任职于江苏鱼跃医疗设备股份有限公司，曾任财务部副经理，现任江苏鱼跃医疗设备股份有限公司总会计师，系公司财务负责人。

资料 : Wind, 财信证券

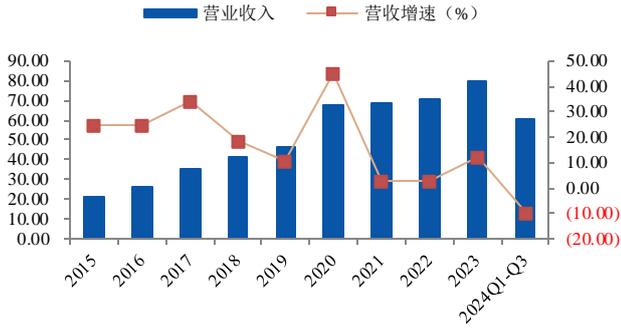
抓住疫情行业机遇，营收端、利润端快速增长。公司主营业务包括呼吸制氧、糖尿病护理、感染控制解决方案等，在疫情期间，随着上述医疗产品全球需求的急剧增加，公司凭借丰富的产品线、优秀的产品力、高效的生产力，呼吸机、制氧机、血氧仪、体温计、消毒剂等产品销量大幅增长，带动公司营收迈入新台阶。2020年，公司营收同比增长45.08%至67.26亿元，归母净利润同比增长133.74%至17.59亿元。随后公司营收均保持在高位，2023年国内疫情放开，旺盛的国内需求带动公司营收进一步增至79.72亿元，归母净利润增至23.96亿元。疫情不仅带来相关医疗设备渗透率提升、需求增加，也显著提升了公司的品牌影响力。虽然2024年疫情需求退潮，但公司业绩及利润均较疫情前大幅增长，2024Q1-Q3实现营收60.28亿元，实现归母净利润15.32亿元，较2019年归母净利润已实现翻倍增长。

线上销售额持续增长。公司在线上各主要平台的业务发展都已经非常成熟，整体业务中，线上销售规模较大。据Wind数据，2015年至今公司线上收入不断增长，2024年1-10月，公司线上销售额（天猫、京东等线上电商平台开设的旗舰店、直营店销售额）已经达27.83亿元。

业务结构均衡，高潜力业务不断发展。呼吸治疗解决方案、家用类电子检测、康复及临床器械、糖尿病护理作为传统强势业务，为公司贡献主要的收入，2024H1分别实现业务收入16.42、9.35、7.30、5.62亿元，营收占比分别为38.11%、21.70%、16.94%、13.05%。除核心赛道不断拓展外，公司对急救、眼科等高潜力业务进行积极孵化，其中，以AED为代表的急救业务快速发展，2024H1营收同比增长35.00%至1.08亿元。

盈利水平保持稳定。虽然社会公共需求波动有所影响，但得益于公司产品结构持续优化，毛利率较高的呼吸治疗、糖尿病护理、家用类电子检测及体外诊断业务占比提升，以及公司新产品迭代、对成本的精益控制等多方面努力，疫情后公司整体毛利率保持在历史高位水平，2024Q1-Q3公司毛利率达50.13%，相较2019年Q1-Q3提升8.21pcts。同时，公司不断提升运营效率，在保障业务拓展和品牌建设等必要事项的前提下，期间费用率保持稳定，进而净利率维持在较高水平，2024Q1-Q3公司净利率为25.44%，相较2019年Q1-Q3提升5.21pcts。

图 4：2015-2024 前三季度公司营收及增速（亿元）



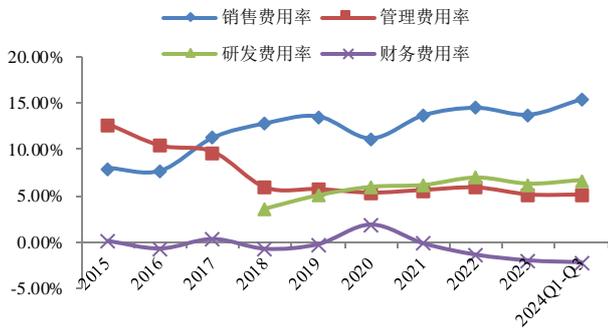
资料：Wind, 财信证券

图 5：2015-2024 前三季度公司归母净利润及增速（亿元）



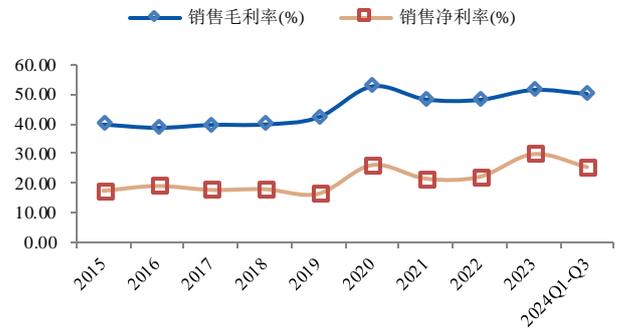
资料：Wind, 财信证券

图 6：2015-2024 前三季度公司期间费用率



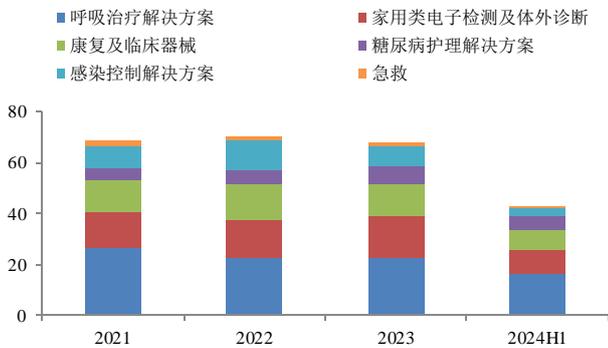
资料：Wind, 财信证券

图 7：2015-2024 前三季度公司毛利率及净利率



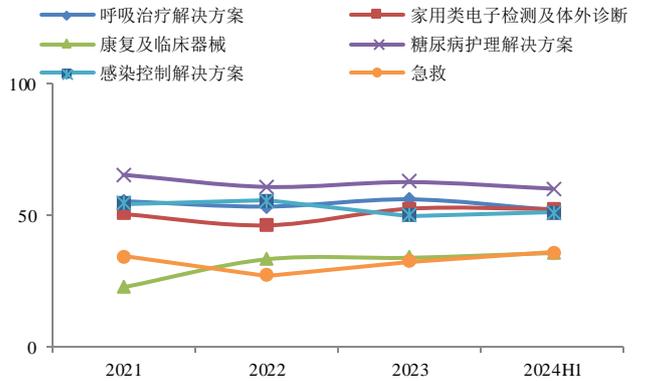
资料：Wind, 财信证券

图 8：2021-2024H1 公司营收构成（亿元）



资料：Wind, 财信证券

图 9：2021-2024H1 公司各业务板块毛利率（%）



资料：Wind, 财信证券

图 10：公司产品线上销售额



注：季度移动平均同比增长率为（近三月合计值-去年同期三月合计值）/去年同期三月合计值*100

资料：Wind，财信证券

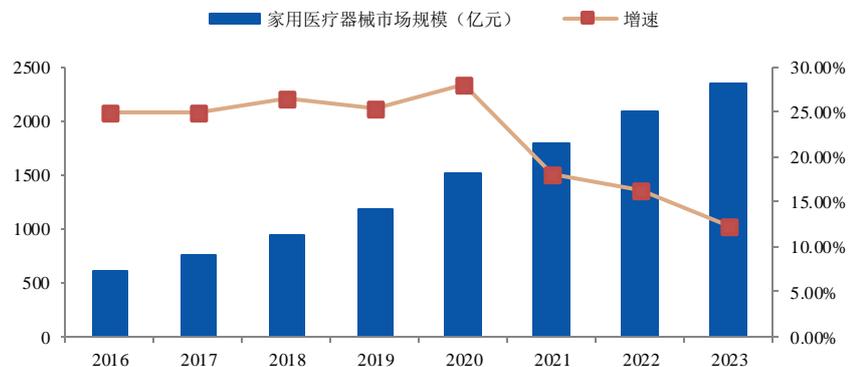
2 把握行业发展脉搏，聚焦三大核心业务发展

2.1 触觉敏锐，精准捕捉家用器械发展趋势

家用医疗器械，主要适用于家庭使用，它区别于医院使用的医疗器械，操作简单、体积小、携带方便是其主要特征。常见的家用医疗器械分为：家用治疗仪器，如远红外线治疗仪、磁疗仪等；家用检测器械，如血压检测仪、血糖检测仪、电子体温表、听诊器等；家用医疗康复器具，如家用制氧机、颈椎腰椎牵引器、矫形器等；家用医用耗材，如棉签、纱布、脱脂棉球等；家用敷贴类，如退热贴、热敷贴等。

国内家用医疗器械市场规模达 2343 亿元，前景广阔。家用医疗器械属于健康消费品领域，受行业政策影响较小，市场潜力巨大。随着国家政策助力国产高端器械进口替代进程加速，疫情下对各类家用医疗器械需求走高，且亚健康、专业康复、老龄等人群健康管理意识提升，家用医疗器械已经成为很多家庭的必备“小家电”。据《中国医疗器械蓝皮书 2024》数据，2023 年我国家用医疗器械市场规模达 2343 亿元，同比增长 12.32%。

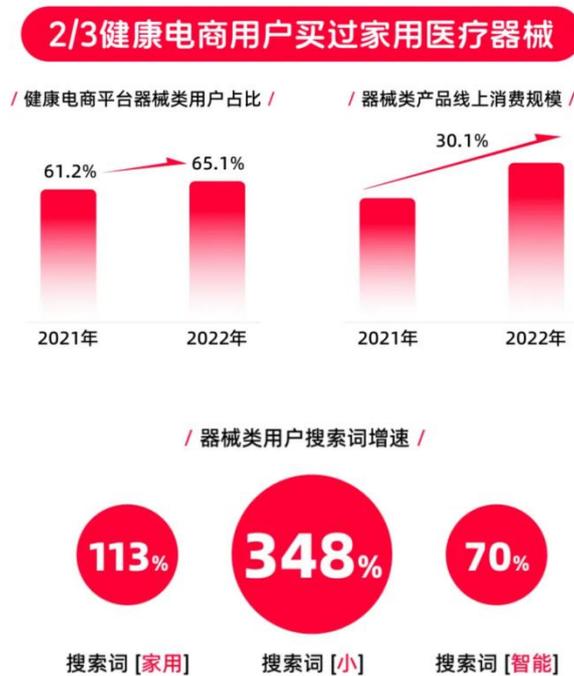
图 11：2016—2023 年中国家用医疗器械市场规模及增速



资料：《中国医疗器械蓝皮书 2024》，财信证券

家用医疗器械行业趋势为线上销售、产品小型化、智能化。当前行业正经历着显著的变革，其核心趋势聚焦于线上销售、产品小型化以及智能化三大方向。随着互联网技术的飞速发展，线上销售渠道已成为家用器械市场的主流趋势。消费者越来越倾向于通过电商平台或品牌官网进行产品浏览、比较和购买，阿里健康研究院、天猫健康发布的《诊疗家庭化消费趋势洞察》数据显示，2/3的健康电商用户购买过家用医疗器械。线上销售不仅为厂商提供了更广阔的市场覆盖，还极大地提升了交易效率与消费者体验。与此同时，产品小型化趋势日益明显，旨在适应现代家庭空间有限的特点。小巧轻便、易于存放与携带的家用器械，如便携式呼吸机、迷你血糖仪等，更能满足城市居民的多样化需求。智能化则是家用器械行业未来发展的关键驱动力。结合物联网、大数据、人工智能等先进技术，家用器械能够实现更加个性化、精准的服务，如智能血糖仪、智能轮椅等，不仅能实时监测用户健康数据，医生还能通过线上平台为患者提供定制化管理方案，极大地提升产品用户体验。

图 12：家用医疗器械趋向线上销售、产品小型化、智能化



资料：《诊疗家庭化消费趋势洞察》

公司凭借其前瞻性的战略眼光与卓越的业务布局能力，精准捕捉到了家用器械行业的核心趋势，巧妙地将业务布局与行业的三大趋势——线上销售、产品小型化、智能化——深度融合。

客户为本，深耕智慧医疗领域。公司建立以用户为中心的包容性设计理念，聚焦重点产品数字化建设，将传统的医疗产品服务与信息技术相结合，制定医疗器械的数据标准，通过建立开放式赋能型平台，为个人与家庭建立健康数据档案，打造数字化医疗服务生态。例如，公司推出的第三代睡眠呼吸机，利用全新算法自动识别更多睡眠事件，匹配每一种事件进行个性化的治疗方案；利用 15mm 小管径的智能加温管路，通过智能

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/248060142013007013>