

2022年09月16日

美好医疗 (301363.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

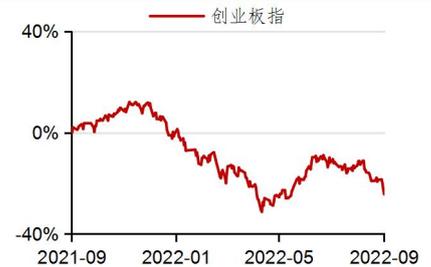
- ◆ 下周三(9月21日)有一家创业板上市公司“美好医疗”询价。
- ◆ **美好医疗(301363)**：公司专注于医疗器械精密组件及产品的设计开发、制造和销售；目前，公司的核心业务集中在家用呼吸机和人工植入耳蜗组件。公司2019-2021年分别实现营业收入7.42亿元/8.88亿元/11.37亿元，YOY依次为27.48%/19.60%/28.10%，三年营业收入的年复合增速为25.00%；实现归母净利润2.32亿元/2.58亿元/3.10亿元，YOY依次为77.43%/10.96%/20.21%，三年归母净利润的年复合增速为33.26%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入6.74亿元，同比增长32.67%；实现归母净利润1.86亿元，同比增长40.00%。根据初步预测，公司2022年1-9月预计实现归母净利润27,000.00万元至31,000.00万元，较上年同期增长14.53至31.49%。
- ① **投资亮点**：1、公司是国内最大的家用呼吸机组件制造商，深度绑定医疗器械呼吸机市场龙头客户A，并配合核心客户需求、就近设立海外生产基地。凭借医疗器械组件及产品的研发实力、精密模具的设计和制造技术等，公司已与核心客户A建立了长期稳固的合作关系，报告期间，来自全球最大的家用呼吸机制造商之一的客户A的销售收入占比均在65%以上。目前，客户A拟推出新一代家用呼吸机，公司作为新一代呼吸机的核心供应商，从2017年开始参与了整套结构组件的材料、结构等方面的开发，并已开始为客户A批量试产。此外，公司为响应核心客户需求，就近在海外建设呼吸机组件的生产基地；通过生产基地配套战略，不仅助力公司尽早融入新产品合作开发过程、减少公司产品的运输成本和运输时间，还利于公司结合售后反馈深入挖掘客户潜在需求，持续巩固客户关系。2、公司不断拓展新客户和产品线，有望支撑公司未来业绩的稳定增长。近年来，公司不断拓展全球医疗器械优质客户，成功进入包括迈瑞、强生、西门子、雅培、瑞声达听力等在内多家全球医疗器械100强企业的供应链；产品线方面，公司不断向医疗器械领域其它细分市场进行了纵深发展，从家用呼吸机和植入人工耳蜗领域拓展至监护、消毒、急救等细分领域。同时，公司还在呼气检测、心血管、器械消毒、骨科手术定位、眼科器械等细分领域与全球多家创新型高科技企业开展产品及工艺技术开发和生产制造方面的合作。公司在客户和产品线上的顺利拓展，有望支撑公司未来业绩的稳定发展。
- ② **同行业上市公司对比**：选取科森科技和昌红科技等属于精密制造行业且下游行业存在医疗器械领域的上市公司为美好医疗的可比公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为26.37亿元、可比PE-TTM(算数平均)为70.86X、销售毛利率为23.81%。相较而言，公司的营收不及同业平均水平，但毛利率要略好于可比公司；同时，由于美好医疗与上述可比公司具体经营的产品差异性较大，估值参考性可能相对有限。
- ◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

股价 -

交易数据

总市值(百万元)	-
流通市值(百万元)	-
总股本(百万股)	362.39
流通股本(百万股)	-
12个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.99	-1.78	-2.48
绝对收益	-7.37	-13.73	-24.93

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

相关报告



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	742.4	887.9	1,137.4
同比增长(%)	27.48	19.60	28.10
营业利润(百万元)	265.5	294.3	348.3
同比增长(%)	78.59	10.85	18.38
净利润(百万元)	232.5	258.0	310.1
同比增长(%)	77.43	10.96	20.21
每股收益(元)	0.72	0.71	0.86

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、美好医疗	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	8
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	9

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2016-2020 年全球医疗器械市场规模 (单位: 亿美元)	5
图 6: 2016-2020 年中国医疗器械市场规模 (单位: 亿元)	6
图 7: 2016-2020 年全球家用呼吸机市场规模 (单位: 亿美元)	6
图 8: 2016-2020 年全球呼吸面罩市场规模 (单位: 亿美元)	7
图 9: 2016-2020 年全球人工植入耳蜗市场规模 (单位: 亿美元)	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

一、美好医疗

公司专注于医疗器械精密组件及产品的设计开发、制造和销售。目前，家用呼吸机和人工植入耳蜗组件的开发制造和销售是公司的核心业务；同时，公司也着力于自主医疗器械产品、健康防护类产品的研发、制造和销售；公司也是医疗器械注册人制度受托生产企业和合约制造商，为全球医疗器械客户提供医疗器械产品受托生产服务。

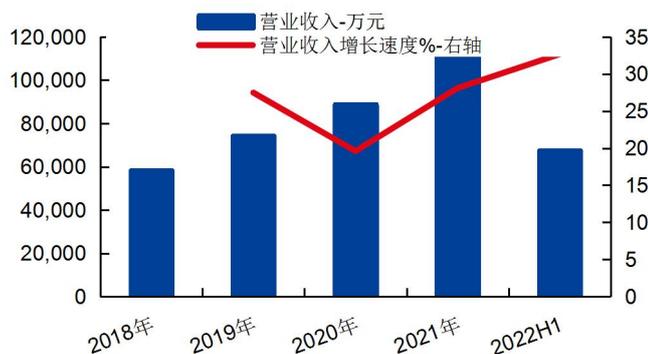
作为国家高新技术企业，公司持续而坚定的投入研发和技术创新，经过多年的积累，公司在新产品新技术开发方面不断取得突破。公司自主研发的气道硅酮支架、大型肺功能仪项目分别在2016年、2018年获得深圳市科创委技术攻关项目资助；截至2021年12月31日，公司已获得182项国内专利（其中26项发明专利）和20项软件著作权。同时，公司已获得9项国内医疗器械产品注册证，1项国内医疗器械产品受托生产人，4项国内医疗器械产品备案证，7项欧盟医疗器械CE注册产品，1项美国FDA一类医疗器械备案产品，1项美国FDA二类医疗器械上市前通知（510(K)），4项FDA医疗器械备案产品的合约制造商。

（一）基本财务状况

公司2019-2021年分别实现营业收入7.42亿元/8.88亿元/11.37亿元，YOY依次为27.48%/19.60%/28.10%，三年营业收入的年复合增速为25.00%；实现归母净利润2.32亿元/2.58亿元/3.10亿元，YOY依次为77.43%/10.96%/20.21%，三年归母净利润的年复合增速为33.26%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入6.74亿元，同比增长32.67%；实现归母净利润1.86亿元，同比增长40.00%。

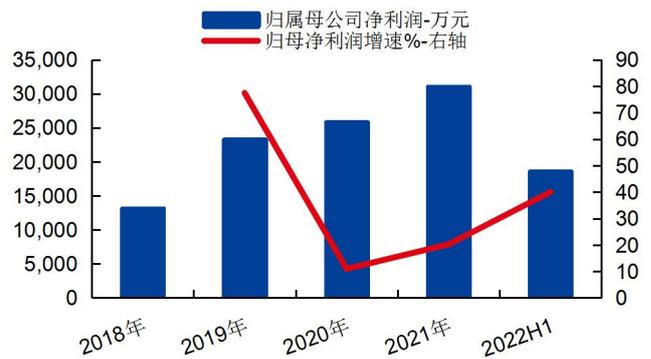
2021年，公司主营业务收入按产品类型可分为七大板块，分别为家用呼吸机组件（7.63亿元，67.30%）、精密模具及自动化设备（1.04亿元，9.15%）、其他医疗产品组件（1.04亿元，9.14%）、家用及消费电子组件（0.84亿元，7.37%）、人工植入耳蜗组件（0.63亿元，5.52%）、自主产品（0.14亿元，1.27%）以及其他类产品（274.61万元，0.24%）。报告期间，公司始终以家用呼吸机组件为核心产品和首要收入来源，销售收入占比维持在65%以上；其次，公司其他医疗产品组件业务和家用及消费电子组件业务的销售收入及占比在报告期间逐年提升，体现出公司产品较强的拓展能力。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



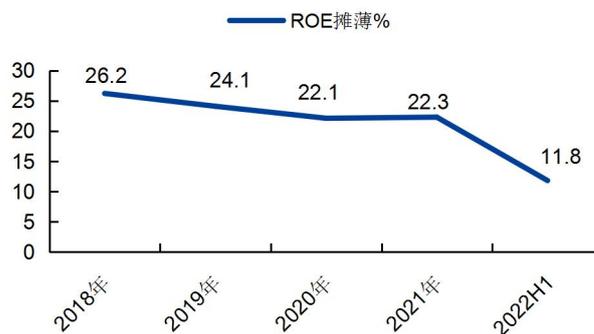
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 4: 公司 ROE 变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

(二) 行业情况

公司主要从事医疗器械精密组件及产品的设计开发、制造和销售,产品主要为家用呼吸机组件、人工植入耳蜗组件和肺功能仪等医疗器械产品,隶属于医疗器械行业。

1、医疗器械行业

随着全球人口自然增长,人口老龄化程度提高,以及发展中国家经济增长,长期来看全球范围内医疗器械市场将持续增长。根据深圳市医疗器械行业分析报告(2021年版)统计数据,2016年全球医疗器械销售规模为3,873亿美元,2020年全球医疗器械销售规模为4,586亿美元,复合增长率为4.31%左右。

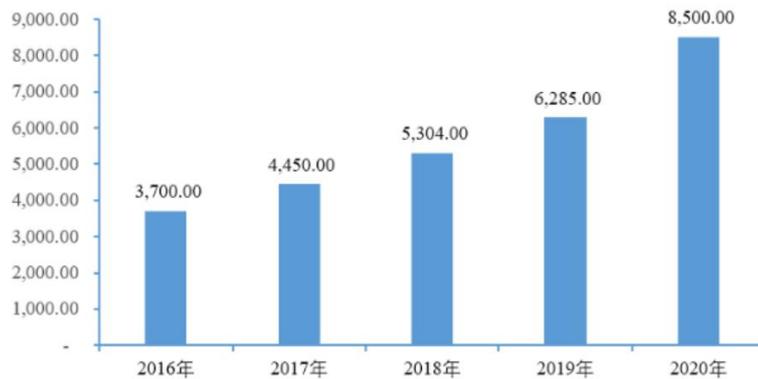
图 5: 2016-2020 年全球医疗器械市场规模(单位: 亿美元)



资料来源: 深圳市医疗器械行业分析报告, 华金证券研究所

我国是人口大国,医疗器械行业属于国家重点支持的战略新兴产业,发展前景广阔。伴随着经济的快速发展,我国医疗器械行业增长迅速,行业规模从2016年的3,700亿元增长至2020年的8,500亿元,年均复合增长率约为23.11%。中国医疗器械行业正处于快速发展期。

图 6：2016-2020 年中国医疗器械市场规模（单位：亿元）



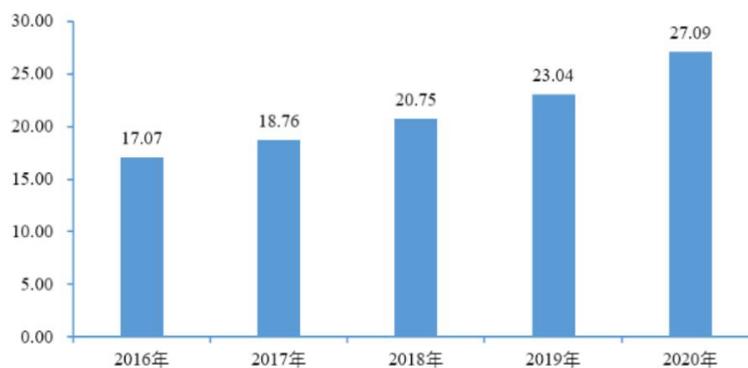
资料来源：深圳市医疗器械行业分析报告，华金证券研究所

随着全球制造业产能转移以及国内装备制造能力的提升，中国已经成为医疗器械的重要出口国，医疗器械出口规模逐年提升。根据《深圳市医疗器械行业分析报告》（2021 版），2020 年我国医疗仪器及器械出口增长 41.5%，总额超过 300 亿美元。

（1）家用呼吸机行业

家用呼吸机目前主要用于睡眠呼吸暂停低通气症，如打鼾和阻塞性睡眠呼吸暂停低通气综合症，也用于治疗中轻度呼吸衰竭和呼吸功能不全、如慢性阻塞性肺疾病、哮喘等疾病。根据怡和嘉业招股说明书，全球家用无创呼吸机市场规模逐年增加，2016-2020 年全球家用无创呼吸机市场从 17.07 亿美元增长至 27.09 亿美元，年复合增长率 12.23%。

图 7：2016-2020 年全球家用呼吸机市场规模（单位：亿美元）



资料来源：怡和嘉业招股说明书，华金证券研究所

（2）呼吸面罩行业

呼吸面罩属于消耗品，使用 3-6 月需要更换，随着呼吸机保有量的增加，面罩更换的需求逐年增加。根据怡和嘉业招股说明书，从 2016 年到 2020 年，全球呼吸面罩市场规模（按出厂价统计）从 11.2 亿美元增长至 16.2 亿美元，年复合增长率为 9.83%。

图 8：2016-2020 年全球呼吸面罩市场规模（单位：亿美元）

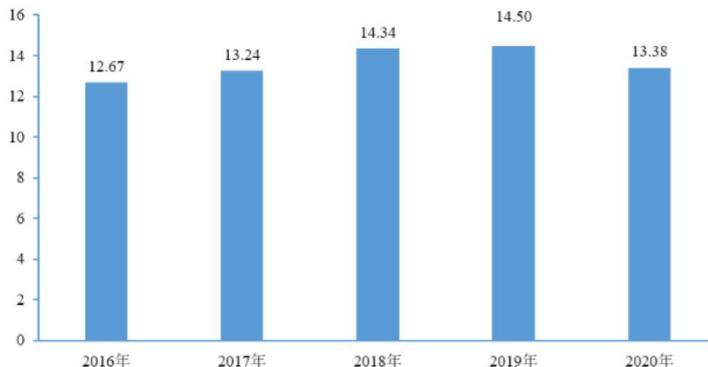


资料来源：怡和嘉业招股说明书，华金证券研究所

（3）人工植入耳蜗行业

人工植入耳蜗是目前运用最成功的生物医学工程助听装置，已成为全球范围内治疗轻度到重度失聪的常规方法。根据 QYResearch 数据显示，2015 年至 2019 年，全球人工植入耳蜗植入系统市场规模从 10.51 亿美元增长至 14.50 亿美元，复合增长率 8.38%，受新冠病毒疫情的影响，2020 年人工植入耳蜗的市场规模有所下降，市场规模下降至 13.38 亿美元。

图 9：2016-2020 年全球人工植入耳蜗市场规模（单位：亿美元）



资料来源：QYResearch，华金证券研究所

全球人工植入耳蜗的制造商主要为科利耳、领先仿生和美迪乐，2020 年三家公司合计产量占有全球产量的比例达到 88.96%。

（三）公司亮点

1、公司是国内最大的家用呼吸机组件制造商，深度绑定医疗器械呼吸机市场龙头客户 A，并配合核心客户需求、就近设立海外生产基地。公司通过参与客户新产品的早期设计开发阶段，增加客户对公司专业技术、制造能力的依赖，并将创新开发的液态硅胶精密模具技术、液态硅胶精密注塑成型技术等技术较好地融合到了主业的生产制造中，提升产品的质量水平。凭借医疗器械组件及产品的研发实力、精密模具的设计和制造技术等，公司已与核心客户 A 建立了长

期稳固的合作关系，报告期间，来自客户 A 的销售收入占比均在 65%以上。客户 A 作为全球最大的家用呼吸机制造商之一，2018 至 2020 财年，客户 A 的营业收入均超过 20 亿美元且持续增长、毛利率水平均在 55%以上且较为稳定，具有较强的盈利能力；目前，客户 A 拟推出新一代家用呼吸机，公司作为新一代呼吸机的核心供应商，从 2017 年开始参与了整套结构组件的材料、结构等方面的开发，并已开始为客户 A 批量试产。此外，公司为响应核心客户需求，贴近客户的生产基地，在海外建设呼吸机组件的生产基地；通过生产基地配套战略，不仅助力公司尽早融入新产品合作开发过程、减少公司产品的运输成本和运输时间，还利于公司结合售后反馈深入挖掘客户潜在需求，持续巩固客户关系。

2、公司不断拓展新客户和产品线，有望支撑公司未来业绩的稳定增长。近年来，公司不断拓展全球医疗器械优质客户，成功进入包括迈瑞、强生、西门子、雅培、瑞声达听力等在内多家全球医疗器械 100 强企业的供应链；产品线方面，公司不断向医疗器械领域其它细分市场进行了纵深发展，从家用呼吸机和植入人工耳蜗领域拓展至监护、消毒、急救等细分领域。同时，公司还在呼气检测、心血管、器械消毒、骨科手术定位、眼科器械等细分领域与全球多家创新型高科技企业开展产品及工艺技术开发和生产制造方面的合作。报告期间，公司其他医疗产品组件的销售收入由 1783.57 万元增长至 10362.98 万元，销售占比也迅速由 2019 年的 2.41%提升至 9.14%；公司在客户和产品线上的顺利拓展，有望支撑公司未来业绩的稳定发展。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目。

1、美好创亿呼吸系统疾病诊疗关键设备及呼吸健康大数据管理云平台研发生产项目：本项目包括厂房建设、生产设备的购置与安装、配套设施建设以及人员配置等。本项目建成后，将使公司在呼吸系统设备领域以及人工植入耳蜗领域取得更大的进步，提高市场占有率。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	美好创亿呼吸系统疾病诊疗关键设备及呼吸健康大数据管理云平台研发生产项目	133,786.95	100,000.00	2 年
	合计	133,786.95	100,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 11.37 亿元，同比增长 28.10%；实现归属于母公司净利润 3.10 亿元，同比增长 20.21%。根据初步预测，公司预计 2022 年 1-9 月实现营业收入为 97,000.00 万元至 111,000.00 万元，同比增长 17.68 至 34.66%，预计 2022 年 1-9 月归属于母公司所有者的净利润约为 27,000.00 万元至 31,000.00 万元，同比增长 14.53 至 31.49%，预计 2022 年 1-9 月扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润约为 26,600.00 万元至 30,300.00 万元，同比增长 15.42 至 31.47%。

公司专注于医疗器械精密组件及产品领域；根据业务的相似性，选取科森科技和昌红科技等属于精密制造行业且下游行业存在医疗器械领域的公司为美好医疗的可比公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为26.37亿元、可比PE-TTM（算数平均）为70.86X、销售毛利率为23.81%。相较而言，公司的营收不及同业平均水平，但毛利率要略好于可比公司；同时，由于美好医疗与上述可比公司具体经营的产品差异性较大，估值参考性可能相对有限。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021年 收入(亿 元)	2021年收 入增速	2021年归 母净利润 (亿元)	2021年净 利润增长 率	2021年 销售毛利 率	2021年 ROE摊 薄
603626.SH	科森科技	41.20	80.95	41.47	19.61%	3.69	874.87%	18.29%	12.33%
300151.SZ	昌红科技	77.89	60.77	11.27	0.84%	1.12	-33.77%	29.34%	9.64%
301363.SZ	美好医疗	/	/	11.37	28.10%	3.10	20.21%	44.91%	22.28%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

单一客户重大依赖的风险、租赁生产场所搬迁的风险、外销收入占比较大形成的贸易政策风险、产品质量控制风险、新型冠状病毒肺炎疫情影响经营业绩的风险技术开发风险、核心人员流失风险、实际控制人不当控制的风险、营业规模扩大而导致的管理风险、存货跌价风险、汇率波动风险、毛利率下降风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn