

2023年09月01日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

发展新客户，拓展新项目

—美好医疗（301363.SZ）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

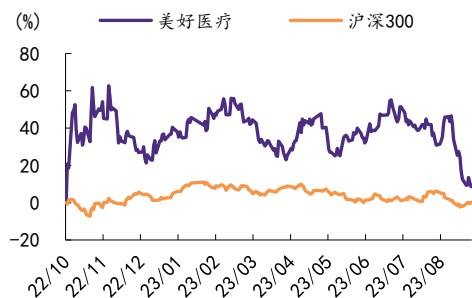
美好医疗股份发布 2023 年半年报业绩公告：2023 年上半年实现营业收入 7.542 亿元，同比增长 11.89%；归母净利润 2.409 亿元，同比增加 29.74%；基本每股收益 0.59 元/股。

基本数据

2023-09-01

当前股价（元）	32.99
总市值（亿元）	134
总股本（百万股）	407
流通股本（百万股）	40
52 周价格范围（元）	32.98-49.88
日均成交额（百万元）	114.78

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 订单节奏变化，家用呼吸机组件收入波动

家用呼吸机组件业务板块是公司的支柱业务，2023 年上半年实现收入 5.088 亿元，占总收入的 67.47%，受下游客户库存订单变化的影响，上半年收入同比下滑 0.71%。考虑下游客户为全球家用呼吸机的龙头企业，而且全球市场增长基本稳定，我们认为库存影响时间在 1~2 季度之间，预计后续家用呼吸机组件业务将恢复平稳增长。

■ 人工植入耳蜗组件高增长，整体毛利率提升

人工植入耳蜗组件业务板块 2023 年上半年收入 5766.99 万元，同比增长 48.26%，公司与下游客户已建立起长期深度合作关系，新冠疫情影响减弱，人工耳蜗植入市场增长恢复，也带动公司收入提速。2023 年上半年人工植入耳蜗组件的毛利率为 66.16%，较 2022 年同期提升 3.73 个百分点。公司惠州生产基地的投产，生产集中后规模效应提高，相关费用减少，而且新增折旧和之前租赁费用基本相抵，因此带动整体毛利率提升。

■ 发展新客户，拓展新项目

扣除家用呼吸机 and 人工植入耳蜗组件两大核心业务，公司其他业务 2023 年 H1 同比增长 53.02%，主要是公司持续拓展全球医疗器械优质新客户，为迈瑞、强生、西门子、雅培、瑞声达听力等多家全球医疗器械 100 强企业提供包括监护、给药、介入、助听等细分领域产品和组件的开发及生产服务；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开发和生产制造方面的合作。考虑到新客户可能需要 12-24 个月时间进行工艺开发和验证，我们预计明年后年新客户订单将陆续转化，其中给药系统和血糖管理领域有望最先获得突破。

■ 盈利预测

公司是医疗器械合约制造商，是全球医疗器械制造创新产业链的重要一环，目前已在家用呼吸机和人工植入耳蜗取得与下游客户稳固合作关系，并获持续分享市场的稳定增长，与此同时，公司持续拓展新客户、开发新项目，拓宽市场空间。我们预测公司 2023E-2025E 年收入分别为 15.80、20.18、25.27 亿元，归母净利润分别为 5.01、6.27、7.94 亿元，EPS 分别为 1.23、1.54、1.95 元，当前股价对应 PE 分别为 26.8、21.4、16.9 倍，我们看好美好医疗在全球医疗创新产业链中的制造实力，持续拓展新客户，获得新订单，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

海外家用呼吸机市场竞争格局变化风险，新客户合作订单的不确定性，海外市场汇率波动等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,415	1,580	2,018	2,527
增长率（%）	24.4%	11.7%	27.7%	25.2%
归母净利润（百万元）	402	501	627	794
增长率（%）	29.7%	24.5%	25.3%	26.5%
摊薄每股收益（元）	0.99	1.23	1.54	1.95
ROE（%）	13.3%	14.4%	15.5%	16.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,230	1,631	2,103	2,696
应收款	206	231	294	369
存货	433	468	599	755
其他流动资产	555	558	567	577
流动资产合计	2,425	2,887	3,563	4,397
非流动资产:				
金融类资产	526	526	526	526
固定资产	817	787	744	698
在建工程	40	16	6	3
无形资产	81	77	73	69
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	25	25	25	25
非流动资产合计	963	905	848	795
资产总计	3,388	3,792	4,412	5,192
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	183	197	252	318
其他流动负债	63	63	63	63
流动负债合计	307	260	315	381
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	60	60	60	60
非流动负债合计	60	60	60	60
负债合计	367	320	375	441
所有者权益				
股本	407	407	407	407
股东权益	3,021	3,472	4,037	4,751
负债和所有者权益	3,388	3,792	4,412	5,192

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	402	501	627	794
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	61	59	56	53
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-82	-109	-148	-175
经营活动现金净流量	381	450	535	672
投资活动现金净流量	-876	54	52	50
筹资活动现金净流量	895	-50	-63	-79
现金流量净额	400	455	525	642

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,415	1,580	2,018	2,527
营业成本	806	856	1,095	1,381
营业税金及附加	12	14	18	23
销售费用	26	28	35	40
管理费用	84	93	115	139
财务费用	-49	-59	-76	-97
研发费用	88	101	121	144
费用合计	149	164	195	226
资产减值损失	-3	-3	-3	-3
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	457	569	713	900
加:营业外收入	0	0	0	2
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	457	569	713	902
所得税费用	55	68	86	108
净利润	402	501	627	794
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	402	501	627	794

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	24.4%	11.7%	27.7%	25.2%
归母净利润增长率	29.7%	24.5%	25.3%	26.5%
盈利能力				
毛利率	43.0%	45.8%	45.7%	45.4%
四项费用/营收	10.5%	10.4%	9.7%	9.0%
净利率	28.4%	31.7%	31.1%	31.4%
ROE	13.3%	14.4%	15.5%	16.7%
偿债能力				
资产负债率	10.8%	8.4%	8.5%	8.5%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	6.9	6.9	6.9	6.9
存货周转率	1.9	1.9	1.9	1.9
每股数据(元/股)				
EPS	0.99	1.23	1.54	1.95
P/E	33.4	26.8	21.4	16.9
P/S	9.5	8.5	6.6	5.3
P/B	4.4	3.9	3.3	2.8

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。