

2023年12月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩短期承压，新客户拓展持续推进

—美好医疗（301363.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：俞家宁 S1050523070002

yujn@cfsc.com.cn

分析师：胡博新 S1050522120002

hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-12-28

当前股价(元)	35.35
总市值(亿元)	144
总股本(百万股)	407
流通股本(百万股)	112
52周价格范围(元)	28.12-47.83
日均成交额(百万元)	77.56

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《美好医疗（301363）：发展新客户，拓展新项目》2023-09-01

业绩持续修复，盈利韧性较强

2023 年前三季度，公司实现营收 10.43 亿元，同比下降 2.27%；归母净利润 3.00 亿元，同比下降 8.20%，主要受呼吸机下游客户去库存影响；公司毛利率为 42.86%，保持稳定，盈利能力具备较强韧性；费用端，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.19%/6.96%/7.66%/-4.18%，基本稳定。全球呼吸机市场稳健增长，作为全球家用呼吸机龙头企业，公司产品竞争优势突出、与行业龙头客户合作关系稳固，随着下游客户产品渗透率进一步提升，公司业绩有望企稳回升。

积极拓展业务纵深，新业务订单逐步兑现

公司深耕高端医疗器械领域，布局家用呼吸机、人工植入耳蜗两大基石业务，产品刚需属性强、技术门槛高，业绩长期成长确定性高。同时，公司积极拓展新业务，未来成长空间有望加快拓宽。截至 2023 年中报发布日，给药系统、血糖管理领域，公司已取得突破性进展，获得相应订单并逐步实现销售收入；家用及消费电子领域，公司与 YETI、SKG 的合作进展顺利，已取得实质的订单与销售收入；自主产品方面，公司国产大型肺功能仪已陆续实现公立医院装机，突破高端进口器械的垄断；此外，凭借对液态硅胶等技术的掌握，公司还具备从医疗器械生产延伸到食品级生产品质控制及批量生产能力。新业务兑现节奏加快，赋能业绩长期增长。

全球化布局日益完善，产能提升稳步推进

公司不断拓展全球医疗器械优质新客户，产品已获迈瑞、强生、西门子、雅培等多家全球医疗器械 100 强企业认可。截至 2023 年 9 月 1 日，公司整体出口业务占公司总营收的 90% 以上。同时，公司积极布局海外生产基地建设，分别于 2015 年、2019 年完成马来一期、二期项目建设，其中，马来二期项目产能已于 2023 年全面释放，公司产品响应能力与服务品质持续提升。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 14.25、17.79、22.34 亿元，EPS 分别为 0.99、1.33、1.61 元，当前股价对应 PE 分别为 35.5、26.6、22.0 倍。公司是高端医疗器械赛道龙头，产品技术门槛高、客户粘性强，随着基石业务企稳回升、成长性新业务逐步放量，公司业绩有望恢复快速增长。维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

订单恢复不及预期、海外家用呼吸机市场竞争格局变化风险、客户集中度高的风险、新客户合作订单的不确定性风险、新业务市场拓展不及预期、行业政策风险、汇率波动风险

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	1,415	1,425	1,779	2,234
增长率（%）	24.4%	0.7%	24.8%	25.6%
归母净利润（百万元）	402	405	540	654
增长率（%）	29.7%	0.6%	33.5%	21.1%
摊薄每股收益（元）	0.99	0.99	1.33	1.61
ROE（%）	13.3%	11.8%	13.7%	14.2%

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	1,689	2,181	2,747
应收款	206	208	260	326
存货	433	429	519	651
其他流动资产	555	555	562	571
流动资产合计	2,425	2,880	3,522	4,294
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	3,785	4,370	5,089
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	183	181	219	274
其他流动负债	63	63	63	63
流动负债合计	307	306	359	435
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	366	419	494
所有者权益				
股本	407	407	407	407
股东权益	3,021	3,420	3,951	4,595
负债和所有者权益	3,388	3,785	4,370	5,089

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	402	405	540	654
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	1	-95	-132
经营活动现金净流量	381	465	501	575
投资活动现金净流量	-876	54	52	50
筹资活动现金净流量	953	-6	-8	-10
现金流量净额	458	513	545	615

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,415	1,425	1,779	2,234
营业成本	806	785	949	1,191
营业税金及附加	12	12	15	19
销售费用	26	38	44	71
管理费用	84	88	110	138
财务费用	-49	-47	-61	-77
研发费用	88	97	116	156
费用合计	149	176	209	289
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	460	613	743
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	457	459	613	743
所得税费用	55	55	73	89
净利润	402	405	540	654
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	402	405	540	654

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	24.4%	0.7%	24.8%	25.6%
归母净利润增长率	29.7%	0.6%	33.5%	21.1%
盈利能力				
毛利率	43.0%	44.9%	46.6%	46.7%
四项费用/营收	10.5%	12.4%	11.8%	13.0%
净利率	28.4%	28.4%	30.4%	29.3%
ROE	13.3%	11.8%	13.7%	14.2%
偿债能力				
资产负债率	10.8%	9.7%	9.6%	9.7%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
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	0.99	1.33	1.61
P/E	35.8	35.5	26.6	22.0
P/S	10.2	10.1	8.1	6.4
P/B	4.8	4.2	3.6	3.1

■ 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。本报告清晰准确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。