

2024年04月18日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

库存影响有望逐步恢复，股权激励彰显长期信心

—美好医疗（301363.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

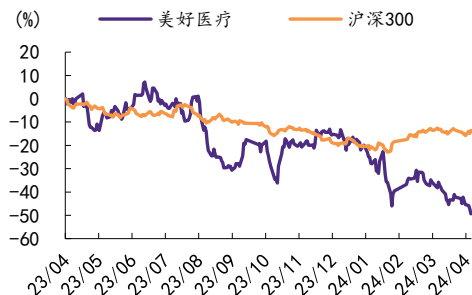
分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-17

当前股价(元)	24.13
总市值(亿元)	98
总股本(百万股)	407
流通股本(百万股)	112
52周价格范围(元)	22.3-47.2
日均成交额(百万元)	81.55

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《美好医疗（301363）：业绩短期承压，新客户拓展持续推进》2023-12-29
- 《美好医疗（301363）：发展新客户，拓展新项目》2023-09-01

美好医疗股份发布公告：公司 2023 年度实现营业收入 13.38 亿元，较 2022 年度减少 5.49%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.13 亿元，较 2022 年度减少 22.08%；公司 2024Q1 实现营业收入 2.82 亿元，同比减少 23.34%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.58 亿元，同比减少 46.46%。

投资要点

■ 下游去库存影响，家用呼吸机组件业务波动

受下游去库存影响，2023 年家用呼吸机组件业务营收下滑 18.12%，从季度收入变化来看，去库存影响从 2023 年 Q2 一直延续至 2024 年 Q1，去库存时间已满 1 年。根据瑞思迈披露的财报，2023 年 Q4 呼吸睡眠板块收入同比增长 11%，其中呼吸机收入同比增长 12%，下游终端依然保持两位数增长，因此我们认为库存影响是暂时的，2024 年公司家用呼吸机组件业务有望逐步恢复。

■ 其他医疗组件和消费电子组件实现正增长，胰岛素笔有望成为新增长点

除呼吸机组件受到库存影响波动外，2023 年公司其他组件业务均保持正增长，其中人工植入耳蜗组件收入同比增长 15.87%，其他医疗产品组件收入同比增长 6.38%，家用及消费电子组件收入同比增长 94.21%，公司还在持续拓展合作客户与合作项目，2023 年新增了 III 类无源植入器械的生产范围。公司持续加大研发技术投入，在心血管介入、电生理、节律管理、体外诊断、血糖管理、外科等细分市场打造新的技术创新平台，其中的胰岛素笔自动化生产线已安装运行，将是未来重要的增长方向。

■ 发布激励方案

公司发布 2024 年限制性股票激励计划（草案），激励计划对 2024-2026 年业绩增长设置增长指标，按照考核目标值计算，2024-2026 年收入或净利润复合增速将不低于 25%。激励计划的推进是公司新业务拓展的重要保障，新聘高管与核心技术人员也被纳入激励计划。

■ 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的稳固合作关系。同时公司持续拓展新客户、开发新项目，拓宽市场空间。考虑到睡眠呼吸机订单的变化，我们对公司盈利预测调整为 2024-2026 年公司收入为 17.23、21.56、26.72 亿元，实现归属于母公司净利润为 3.92、4.97、6.24 亿元，EPS 分别为 0.96、1.22、1.53 元，对应 PE 为 25.0、19.8、15.7 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，持续拓展新客户和获得新订单的能力，维持“买入”评级。

■ 风险提示

海外家用呼吸机市场竞争格局变化超预期，股权激励进展低于预期风险，胰岛素注射笔订单的不确定性风险及海外市场汇率波动等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,338	1,723	2,156	2,672
增长率（%）	-5.5%	28.8%	25.1%	23.9%
归母净利润（百万元）	313	392	497	624
增长率（%）	-22.1%	25.2%	26.6%	25.6%
摊薄每股收益（元）	0.77	0.96	1.22	1.53
ROE（%）	9.8%	11.2%	12.8%	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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,708	1,872	2,168	2,533
应收款	231	298	373	462
存货	375	486	614	766
其他流动资产	45	53	63	74
流动资产合计	2,359	2,708	3,217	3,834
非流动资产:				
金融类资产	16	16	16	16
固定资产	867	906	884	841
在建工程	162	65	26	10
无形资产	80	76	72	68
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	56	56	56	56
非流动资产合计	1,164	1,103	1,038	975
资产总计	3,523	3,811	4,255	4,810
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	138	178	226	281
其他流动负债	67	67	67	67
流动负债合计	272	246	293	349
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	69	69	69	69
非流动负债合计	69	69	69	69
负债合计	341	315	362	418
所有者权益				
股本	407	407	407	407
股东权益	3,182	3,496	3,893	4,392
负债和所有者权益	3,523	3,811	4,255	4,810

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	313	392	497	624
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	81	62	64	63
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-44	-212	-165	-196
经营活动现金净流量	351	242	395	490
投资活动现金净流量	-73	58	60	59
筹资活动现金净流量	-114	-78	-99	-125
现金流量净额	163	221	356	424

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,338	1,723	2,156	2,672
营业成本	787	1,004	1,269	1,583
营业税金及附加	9	16	19	24
销售费用	32	40	45	53
管理费用	101	132	140	160
财务费用	-52	-52	-52	-61
研发费用	120	141	172	206
费用合计	201	261	306	359
资产减值损失	-12	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	16	1	1	1
营业利润	352	446	564	709
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	351	446	564	709
所得税费用	38	53	68	85
净利润	313	392	497	624
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	313	392	497	624

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-5.5%	28.8%	25.1%	23.9%
归母净利润增长率	-22.1%	25.2%	26.6%	25.6%
盈利能力				
毛利率	41.2%	41.7%	41.1%	40.7%
四项费用/营收	15.1%	15.1%	14.2%	13.4%
净利率	23.4%	22.8%	23.0%	23.3%
ROE	9.8%	11.2%	12.8%	14.2%
偿债能力				
资产负债率	9.7%	8.3%	8.5%	8.7%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.8	5.8	5.8	5.8
存货周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.77	0.96	1.22	1.53
P/E	31.3	25.0	19.8	15.7
P/S	7.3	5.7	4.6	3.7
P/B	3.1	2.8	2.5	2.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 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。