

2024年04月18日

美好医疗 (301363.SZ)

公司快报

公司业绩短期承压，多元化业务拓展顺利

投资要点

◆ **事件：**公司发布 2023 年年度报告和 2024 年一季报，2023 年实现营收 13.38 亿元（-5%，同比增速，下同）；归母净利润 3.13 亿元（-22%）；扣非归母净利润 2.91 亿元（-26%）；2023Q4 单季度，公司实现营收 2.94 亿元（-15%），实现归母净利润 0.13 亿元（-82%），实现扣非归母净利润 0.12 亿元（-83%）。2024Q1 单季度，公司实现营收 2.82 亿元（-23%），实现归母净利润 0.58 亿元（-46%），实现扣非归母净利润 0.56 亿元（-44%）。

◆ **家用呼吸机业务短期承压，其他业务实现稳定增长。**细分业务来看，受到下游客户阶段性去库存的影响，2023 年家用呼吸机组件业务实现营收 8.67 亿，同比下滑 18.12%，公司核心客户 A 库存压力逐渐出清，业务量逐步回升；人工植入耳蜗板块实现营收 1.14 亿元，同比增长 15.87%；家用及消费电子组件实现营收 1.50 亿元，同比增长 94.21%；精密模具及自动化设备实现营收 0.98 亿元，同比增长 23.48%；其他医疗组件业务实现营收 0.85 亿元，同比增长 6.38%。除家用呼吸机和人工植入耳蜗板块外，其余板块营收综合增速达到 38.08%。其他板块业务的快速增长，反映了公司在多元化业务赛道布局上初显成效。未来公司将加快引入新品类，促进公司营收增长。

◆ **持续加大研发投入，增强核心竞争力。**2023 年公司研发投入达到 1.20 亿元，占公司营收的 9.00%，同比增加 37.31%，持续加强公司在核心战略赛道的技术能力和核心竞争力。在巩固和加强传统优势技术平台能力建设的同时，加大心血管介入、电生理、节律管理、体外诊断、血糖管理、外科等细分市场的投入。同时，公司不断加强研发团队的建设，吸引行业内优秀人才加入公司研发队伍，为公司的研发工作注入了新的活力。

◆ **发布股权激励计划，彰显公司发展信心。**公司发布 2024 年限制性股票激励计划，首次授予的激励对象不超过 163 人，包括公司董事、高级管理人员以及公司（含子公司）核心员工，考核目标为 24/25/26 年营收或净利润增长率分别达 25.00%/56.25%/95.31%（以 23 年为基准），触发条件为 24/25/26 年营收或净利润增长率分别达 20.00%/44.00%/72.80%（以 23 年为基准），彰显公司未来发展信心。

◆ **投资建议：**受到大客户去库存压力影响，公司业绩短期承压，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.92/4.92/6.10（2024-2025 年前值为 6.41/8.33 亿元），增速分别为 25%/25%/24%，对应 PE 分别为 24/19/15 倍。考虑到公司和核心客户合作持续加深，家用呼吸机业务逐步回升，人工耳蜗业务稳定增长，外延家用消费电子及其他医疗领域增加新营收，公司业绩有望恢复增长，维持“增持-A”评级。

◆ **风险提示：**客户集中度高的风险、新客户拓展不及预期风险、汇率波动风险。

医药 | 医疗器械III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2024-04-18)

22.79 元

交易数据

总市值(百万元)	9,267.78
流通市值(百万元)	2,556.13
总股本(百万股)	406.66
流通股本(百万股)	112.16
12个月价格区间	46.36/23.50

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-16.24	-38.93	-31.56
绝对收益	-16.24	-28.38	-45.53

分析师

赵宁达

 SAC 执业证书编号：S0910523060001
 zhaoningda@huajinsec.cn

相关报告

美好医疗：技术延展能力强，新业务拓展打开成长空间 - 美好医疗 (301363.SZ) 2023.9.7



财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,415	1,338	1,680	2,126	2,667
YoY(%)	24.4	-5.5	25.6	26.6	25.5
归母净利润(百万元)	402	313	392	492	610
YoY(%)	29.7	-22.1	25.2	25.4	24.1
毛利率(%)	43.0	41.2	40.8	40.6	40.5
EPS(摊薄/元)	0.99	0.77	0.96	1.21	1.50
ROE(%)	13.3	9.8	11.0	12.1	13.0
P/E(倍)	23.0	29.6	23.6	18.9	15.2
P/B(倍)	3.1	2.9	2.6	2.3	2.0
净利率(%)	28.4	23.4	23.3	23.1	22.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2425	2359	1515	2936	3026	营业收入	1415	1338	1680	2126	2667
现金	1230	1708	743	1831	1725	营业成本	806	787	995	1263	1586
应收票据及应收账款	204	228	315	372	489	营业税金及附加	12	9	13	16	20
预付账款	20	20	30	33	46	营业费用	26	32	42	49	67
存货	433	375	396	672	730	管理费用	84	101	101	117	141
其他流动资产	537	28	31	28	35	研发费用	88	120	151	189	240
非流动资产	963	1164	1375	1463	1580	财务费用	-49	-52	-52	-49	-61
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-20	-3	-4	-4
固定资产	817	867	1098	1173	1275	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	81	80	84	81	79	投资净收益	1	16	7	7	7
其他非流动资产	65	218	193	210	227	营业利润	457	352	443	554	689
资产总计	3388	3523	2889	4399	4606	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	307	272	478	435	662	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	457	351	443	554	688
应付票据及应付账款	183	138	371	264	497	所得税	55	38	51	63	78
其他流动负债	125	135	107	171	166	税后利润	402	313	392	492	610
非流动负债	60	69	58	62	63	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	402	313	392	492	610
其他非流动负债	60	69	58	62	63	EBITDA	482	384	495	622	758
负债合计	367	341	536	497	725						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	407	407	407	407	407	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1597	1597	1597	1597	1597	成长能力					
留存收益	1027	1198	1556	1993	2518	营业收入(%)	24.4	-5.5	25.6	26.6	25.5
归属母公司股东权益	3021	3182	2353	3902	3881	营业利润(%)	31.1	-23.0	26.0	25.1	24.2
负债和股东权益	3388	3523	2889	4399	4606	归属于母公司净利润(%)	29.7	-22.1	25.2	25.4	24.1
						获利能力					
						毛利率(%)	43.0	41.2	40.8	40.6	40.5
						净利率(%)	28.4	23.4	23.3	23.1	22.9
						ROE(%)	13.3	9.8	11.0	12.1	13.0
						ROIC(%)	12.1	8.3	10.0	11.1	11.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	10.8	9.7	18.6	11.3	15.7
						流动比率	7.9	8.7	3.2	6.7	4.6
						速动比率	6.4	7.2	2.3	5.1	3.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	6.7	6.2	6.2	6.2	6.2
						应付账款周转率	3.9	4.9	3.9	4.0	4.2
						估值比率					
						P/E	23.0	29.6	23.6	18.9	15.2
						P/B	3.1	2.9	2.6	2.3	2.0
						EV/EBITDA	15.7	19.7	17.3	12.0	10.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

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

赵宁达声明，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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn