

美好医疗(301363)

短期业绩承压，多元拓展未来成长空间大

行业：医药生物/医疗器械
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：22.79元
 目标价格：28.78元

事件：

公司发布2023年年报和2024年一季报。2023年公司实现营收13.38亿元，同比减少5.49%；归母净利润3.13亿元，同比减少22.08%；扣非归母净利润2.91亿元，同比减少25.95%。2024Q1实现营收2.82亿元，同比减少23.34%；归母净利润0.58亿元，同比减少46.46%；扣非归母净利润0.56亿元，同比减少44.38%。同时发布2024年限制性股票激励计划。

下游去库存带来短期波动，多元业务布局初显成效

2023年家用呼吸机组件收入8.67亿元，同比下降18.12%，主要因下游客户阶段性去库存；人工植入耳蜗组件收入1.14亿元，同比增长15.87%；其余板块收入增速达38.08%，其中：家用及消费电子组件收入1.50亿元，同比增长94.21%；精密模具及自动化设备收入0.98亿元，同比增长23.48%；其他医疗产品组件收入0.85亿元，同比增长6.38%。随着短期影响消除、新业务逐步落地，多元化战略布局有望推动公司持续快速增长。

毛利率同比下滑，费用率有所提升

2023年和2024Q1公司毛利率分别为41.19%/38.29%，同比-1.85/-5.11pp，我们认为毛利率下滑主要因为毛利率较低的非医疗业务以及新业务占比提升所致。受收入规模下降影响，公司2023年销售/管理/研发费用率分别为2.38%/7.57%/9.00%，同比+0.53/+1.63/+2.81pp，2024Q1销售/管理/研发费用率分别为3.27%/8.30%/8.07%，同比+1.68/+3.26/+2.43pp。

股权激励彰显管理层长期发展的信心

公司拟授予限制性股票合计600万股，占本公司总股本1.48%；首次授予的激励对象不超过163人，授予价格为12.42元/股。本次股权激励对象涉及公司管理层及核心员工，包括海外子公司核心员工；以2023年为基准，考核目标24-26年营收或归母净利润增长不低于25.00%/56.25%/95.31%，公司层面可归属比例100%；触发值为20.00%/44.00%/72.80%，公司层面可归属比例80%。股权激励彰显公司未来增长的信心。

盈利预测、估值与评级

考虑下游客户去库存影响家用呼吸机组件业务增速，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为16.86/20.91/26.02亿元，对应增速分别为26.03%/24.05%/24.41%，归母净利润分别为3.90/4.79/6.11亿元，对应增速分别为24.47%/22.95%/27.49%，3年CAGR为24.95%，对应PE分别为24/19/15倍。鉴于公司在医疗器械精密制造领域技术和经验领先，下游业务多元化拓展空间大，参照可比公司估值，我们给予公司2024年30倍PE，目标价28.78元，维持“买入”评级。

风险提示：大客户依赖的风险；新业务拓展不及预期；汇率波动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1415	1338	1686	2091	2602
增长率(%)	24.43%	-5.49%	26.03%	24.05%	24.41%
EBITDA(百万元)	470	384	494	624	793
归母净利润(百万元)	402	313	390	479	611
增长率(%)	29.66%	-22.08%	24.47%	22.95%	27.49%
EPS(元/股)	0.99	0.77	0.96	1.18	1.50
市盈率(P/E)	23.0	29.6	23.8	19.3	15.2
市净率(P/B)	3.1	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	32.9	34.9	14.9	11.2	8.2

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年04月18日收盘价

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	406.66/112.16
流通A股市值(百万元)	2,556.13
每股净资产(元)	7.94
资产负债率(%)	9.48
一年内最高/最低(元)	52.18/22.05

股价相对走势



作者

分析师：郑薇
 执业证书编号：S0590521070002
 邮箱：zhengwei@glsc.com.cn
 分析师：许津华
 执业证书编号：S0590523070004
 邮箱：xujh@glsc.com.cn

相关报告

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20% 以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20% 之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 -10%~5% 之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10% 以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10% 以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 -10%~10% 之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10% 以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼
无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇二座 25 楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心大厦 45 楼