

非金融公司|公司点评|美好医疗 (301363)

# 下游去库或迎拐点，Q2 业绩环比改善



## | 报告要点

2024年上半年公司实现营业收入7.06亿元，同比减少6.33%；归母净利润1.69亿元，同比减少29.78%；扣非归母净利润1.63亿元，同比减少27.33%。单二季度公司实现收入4.25亿元，同比增长9.83%；归母净利润1.11亿元，同比减少16.14%；扣非归母净利润1.07亿元，同比减少13.55%。2024Q2公司收入及利润环比改善明显，主要考虑家用呼吸机海外下游客户去库存影响逐步减弱，基石业务同比降幅收窄，同时新拓展业务有序推进。

## | 分析师及联系人



郑薇



许津华

SAC: S0590521070002 SAC: S0590523070004

## 美好医疗(301363)

# 下游去库或迎拐点，Q2 业绩环比改善

行业：医药生物/医疗器械  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：28.24 元

### 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) 3,167.37  
 每股净资产(元) 7.96  
 资产负债率(%) 10.29  
 一年内最高/最低(元) 39.26/22.05

### 股价相对走势



### 相关报告

1、《美好医疗(301363)：短期业绩承压，多元拓展未来成长空间大》2024.04.19



扫码查看更多

### 事件

公司发布 2024 年中报。2024H1 公司实现营业收入 7.06 亿元，同比减少 6.33%；归母净利润 1.69 亿元，同比减少 29.78%；扣非归母净利润 1.63 亿元，同比减少 27.33%。单二季度公司实现收入 4.25 亿元，同比增长 9.83%；归母净利润 1.11 亿元，同比减少 16.14%；扣非归母净利润 1.07 亿元，同比减少 13.55%。

#### ➤ 下游去库存或迎拐点，季度业绩环比改善

2024H1 公司基石业务家用呼吸机组件收入 4.48 亿元，同比下降 11.89%，较 2023 年下降幅度(-18.12%)有所收窄，主要考虑家用呼吸机海外下游客户去库存影响逐步减弱。2024Q2 公司收入及利润环比改善明显，二季度公司收入增速转正，利润降幅逐季度收窄；随着收入恢复增长、规模效应显现，Q2 毛利率和净利率分别为 42.85%和 26.16%，环比 Q1 分别提升 4.56 pp 和 5.54 pp。

#### ➤ 多元化推动收入增长，成长空间进一步打开

2024H1 公司家用及消费电子组件实现收入 7890 万元，同比增长 36.60%，实现快速增长；人工植入耳蜗组件实现收入 6464 万元，同比增长 12.08%，保持稳定增长；其他医疗产品组件收入 4904 万元，同比增长 14.92%；精密模具及自动化设备收入 4551 万元，同比下降 37.77%。公司持续加强研发投入，积极布局和拓展新赛道，往心血管介入、电生理、体外诊断、血糖管理、外科等领域发展。

#### ➤ 维持“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 16.58/20.55/25.26 亿元，同比增速分别为 23.98%/23.90%/22.92%，归母净利润分别为 4.03/5.01/6.36 亿元，同比增速分别为 28.70%/24.26%/26.88%，EPS 分别为 0.99/1.23/1.56 元，3 年 CAGR 为 26.60%。鉴于公司在医疗器械精密制造领域技术和经验领先，基石业务拐点或将显现，下游业务多元化拓展有序推进，维持“买入”评级。

**风险提示：**大客户依赖的风险；下游库存波动风险；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	1658	2055	2526
增长率(%)	24.43%	-5.49%	23.98%	23.90%	22.92%
EBITDA(百万元)	470	384	510	649	822
归母净利润(百万元)	402	313	403	501	636
增长率(%)	29.66%	-22.08%	28.70%	24.26%	26.88%
EPS(元/股)	0.99	0.77	0.99	1.23	1.56
市盈率(P/E)	28.6	36.7	28.5	22.9	18.1
市净率(P/B)	3.8	3.6	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	32.9	34.9	19.0	14.5	11.0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 21 日收盘价

## 风险提示

**大客户依赖的风险：**公司呼吸机组件产品的主要客户为客户 A，2023 年第一大客户收入占比为 65.01%，若下游需求、国际形势等因素影响公司与客户之间的合作，或对公司经营造成不利影响。

**下游库存波动风险：**公司下游客户一般根据自身需求提前下达订单，若下游客户去库存进度不及预期或者库存波动，或对公司相关业务的收入节奏带来不利影响。

**客户拓展不及预期风险：**公司业务增长离不开新客户的拓展，医疗器械、消费电子等下游客户体量较大，进入壁垒较高，如客户拓展不及预期或对公司业绩带来不利影响。

**汇率波动风险：**公司海外收入占比超过 85%，随着公司业务的发展，公司出口额将进一步增加，汇率波动可能对公司业绩产生不利影响。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E				
货币资金	1230	1708	1977	2290	2691	营业收入	1415	1338	1658	2055	2526	营业成本	806	787	977	1195	1444				
应收账款+票据	204	228	280	347	426	营业税金及附加	12	9	12	15	19	营业费用	26	32	36	41	48				
预付账款	20	20	30	37	45	管理费用	172	222	225	258	297	财务费用	-49	-52	-46	-27	-14				
存货	433	375	493	604	730	资产减值损失	-3	-7	-9	-11	-14	公允价值变动收益	0	0	0	0	0				
其他	537	28	53	62	72	投资净收益	1	16	14	13	12	其他	11	2	-5	-9	-13				
<b>流动资产合计</b>	<b>2425</b>	<b>2359</b>	<b>2832</b>	<b>3338</b>	<b>3964</b>	<b>营业利润</b>	<b>457</b>	<b>352</b>	<b>454</b>	<b>565</b>	<b>716</b>	营业外净收益	0	0	0	0	0				
长期股权投资	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>457</b>	<b>351</b>	<b>454</b>	<b>565</b>	<b>716</b>	所得税	55	38	51	63	81				
固定资产	827	884	894	894	884	<b>净利润</b>	<b>402</b>	<b>313</b>	<b>403</b>	<b>501</b>	<b>636</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0				
在建工程	40	162	108	54	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>402</b>	<b>313</b>	<b>403</b>	<b>501</b>	<b>636</b>										
无形资产	81	80	77	76	75																
其他非流动资产	16	39	40	38	38																
<b>非流动资产合计</b>	<b>963</b>	<b>1164</b>	<b>1118</b>	<b>1062</b>	<b>997</b>																
<b>资产总计</b>	<b>3388</b>	<b>3523</b>	<b>3950</b>	<b>4400</b>	<b>4961</b>																
短期借款	0	0	0	0	0																
应付账款+票据	183	138	251	308	372																
其他	125	135	162	199	243																
<b>流动负债合计</b>	<b>307</b>	<b>272</b>	<b>413</b>	<b>507</b>	<b>614</b>																
长期带息负债	4	12	7	3	-1																
长期应付款	0	0	0	0	0																
其他	56	57	57	57	57																
<b>非流动负债合计</b>	<b>60</b>	<b>69</b>	<b>65</b>	<b>60</b>	<b>56</b>																
<b>负债合计</b>	<b>367</b>	<b>341</b>	<b>478</b>	<b>567</b>	<b>671</b>																
少数股东权益	0	0	0	0	0																
股本	407	407	407	407	407																
资本公积	1597	1597	1597	1597	1597																
留存收益	1018	1179	1469	1829	2287																
<b>股东权益合计</b>	<b>3021</b>	<b>3182</b>	<b>3472</b>	<b>3833</b>	<b>4290</b>																
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3388</b>	<b>3523</b>	<b>3950</b>	<b>4400</b>	<b>4961</b>																

  

现金流量表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	402	313	403	501	636	成长能力					
折旧摊销	62	84	101	111	120	营业收入	24.43%	-5.49%	23.98%	23.90%	22.92%
财务费用	-49	-52	-46	-27	-14	EBIT	14.29%	-26.56%	36.45%	31.60%	30.76%
存货减少(增加为“-”)	-119	59	-119	-110	-126	EBITDA	20.72%	-18.35%	32.85%	27.32%	26.75%
营运资金变动	-80	-41	-64	-100	-117	归属于母公司净利润	29.66%	-22.08%	28.70%	24.26%	26.88%
其它	155	-20	107	100	116	获利能力					
<b>经营活动现金流</b>	<b>371</b>	<b>343</b>	<b>383</b>	<b>475</b>	<b>615</b>	毛利率	43.04%	41.19%	41.11%	41.84%	42.81%
资本支出	-190	-258	-55	-55	-55	净利率	28.41%	23.42%	24.31%	24.39%	25.17%
长期投资	0	0	0	0	0	ROE	13.31%	9.85%	11.61%	13.07%	14.82%
其他	-686	185	11	11	10	ROIC	30.08%	18.92%	22.61%	28.85%	35.93%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-876</b>	<b>-73</b>	<b>-44</b>	<b>-44</b>	<b>-45</b>	偿债能力					
债权融资	-116	8	-4	-4	-4	资产负债率	10.83%	9.68%	12.10%	12.89%	13.52%
股权融资	44	0	0	0	0	流动比率	7.9	8.7	6.9	6.6	6.5
其他	1179	-161	-67	-113	-165	速动比率	6.4	7.2	5.5	5.2	5.1
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1107</b>	<b>-153</b>	<b>-71</b>	<b>-117</b>	<b>-169</b>	营运能力					
<b>现金净增加额</b>	<b>637</b>	<b>125</b>	<b>268</b>	<b>313</b>	<b>401</b>	应收账款周转率	7.0	6.3	6.1	6.1	6.1
						存货周转率	1.9	2.1	2.0	2.0	2.0
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
						每股指标(元)					
						每股收益	1.0	0.8	1.0	1.2	1.6
						每股经营现金流	0.9	0.8	0.9	1.2	1.5
						每股净资产	7.4	7.8	8.5	9.4	10.6
						估值比率					
						市盈率	28.6	36.7	28.5	22.9	18.1
						市净率	3.8	3.6	3.3	3.0	2.7
						EV/EBITDA	32.9	34.9	19.0	14.5	11.0
						EV/EBIT	37.9	44.7	23.7	17.5	12.9

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 21 日收盘价

## 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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 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/或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/或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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼