

## Q2 业绩超预期, 下半年有望持续改善

美好医疗 (301363.SZ)

### 核心观点

公司二季度业绩超预期, 环比显著改善, 主要由于第二季度随着部分客户库存水平趋于合理化, 大部分的库存压力得到了释放。展望下半年, 下游客户库存水平已恢复正常, 公司家用呼吸机组件订单环比有望持续改善, 全年股权激励业绩考核目标完成的确定性较强。同时, 公司新业务发展势头良好, 其中血糖管理板块进展较快, 公司已和海外 B 端客户签订胰岛素注射笔的量产订单且已具备两条全自动化自研生产线, 预计未来几年有望逐步贡献业绩增量。此外, 公司在体外诊断、心血管介入、骨科、MAH 等各项新业务均有技术研发上的持续投入, 长期成长潜力较大。

### 事件

#### 2024 年 8 月 19 日, 公司发布 2024 年半年报

公司 2024 年上半年营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为 7.06、1.69 和 1.63 亿元, 分别同比下降 6%、30% 和 27%, 经营活动产生的现金流量净额为 1.74 亿元, 同比增长 3%。基本每股收益为 0.42 元/股。

### 简评

#### Q2 业绩超预期, 环比 Q1 显著改善

公司 2024 年上半年营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为 7.06 亿元 (-6%)、1.69 亿元 (-30%) 和 1.63 亿元 (-27%)。24H1 利润端降幅较大, 一方面由于公司毛利率同比有所下降, 另一方面由于公司研发投入加大、汇兑收益减少, 导致研发费用率和财务费用率同比提升, 从而导致上半年净利率同比下降 8 个百分点。

24Q2 营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为 4.25 亿元 (+10%)、1.11 亿元 (-16%) 和 1.07 亿元 (-14%), 环比分别增长 51%、91% 和 92%, 业绩超预期。24Q2 收入和利润环比均显著改善, 主要由于第一季度受到去年部分下游客户阶段性去库存的延续影响, 第二季度随着部分客户库存水平趋于合理化, 大部分的库存压力得到了释放, 订单环比显著改善。

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-56135310

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

朱琪璋

zhuqizhang@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522070002

发布日期: 2024 年 09 月 12 日

当前股价: 27.29 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-2.12/2.01	6.23/16.29	-12.02/-0.07
12 月最高/最低价 (元)			38.30/22.30
总股本 (万股)			40,666.00
流通 A 股 (万股)			11,215.91
总市值 (亿元)			110.98
流通市值 (亿元)			30.61
近 3 月日均成交量 (万)			149.61
主要股东			
熊小川			45.74%

### 股价表现



分业务板块来看，2024H1 家用呼吸机组件收入为 4.48 亿元（-12%）；人工植入耳蜗组件收入为 0.65 亿元（+12%）；精密模具及自动化设备收入为 0.46 亿元（-38%）；家用及消费电子组件收入为 0.79 亿元（+37%），主要由于公司加大市场拓展力度，积极拓展新客户；其他医疗产品组件收入为 0.49 亿元（+15%）。分地区来看，2024H1 境外收入为 6.07 亿元（-9%），境内收入为 0.99 亿元（+19%）。

### 展望下半年，家用呼吸机组件订单有望持续环比改善，新业务潜力较大

展望下半年，下游客户库存水平已恢复正常，公司家用呼吸机组件订单环比有望持续改善，全年股权激励业绩考核目标完成的确定性较强。同时，公司新业务发展势头良好，其中血糖管理板块进展较快，公司已和海外 B 端客户签订胰岛素注射笔的量产订单且已具备两条全自动化自研生产线，预计未来几年有望逐步贡献业绩增量。此外，公司在体外诊断、心血管介入、骨科、MAH 等各项新业务均有技术研发上的持续投入，长期成长潜力较大。

### 毛利率短期有所波动，研发投入持续加大

2024H1 公司毛利率为 41.03%，同比下降 2.95 个百分点，主要由于公司收入规模下降但固定摊销费用仍然较多，以及新产品投产前期毛利率低于公司整体毛利率。销售费用率为 2.26%，同比提升 0.34 个百分点；管理费用率为 6.11%，同比下降 0.12 个百分点；财务费用率为-3.55%，同比提升 1.53 个百分点，主要系汇兑收益减少所致；研发费用率为 8.12%，同比提升 1.16 个百分点，主要由于公司在基础核心技术研发和战略新赛道的新产品新技术的研发布局方面加大了投入力度。上半年经营性现金流净额为 1.74 亿元，同比提升 3.23%。应收账款周转天数为 64.95 天，同比增加 11.02 天。存货周转天数为 155.19 天，同比下降 22.90 天，存货管理水平提升。其他财务指标基本正常。

### 推出股权激励计划，彰显公司长期发展信心

2024 年 4 月 17 日，公司发布 2024 年限制性股票激励计划（草案），计划授予限制性股票合计 600 万股，占本激励计划公告时公司股本总额的 1.48%。本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，计划首次及预留授予的限制性股票的授予价格为 12.42 元/股。业绩考核目标为（以归属比例 100% 为例）：以 2023 年营收或者归母净利润为基准，2024 年营收增长率不低于 25% 或者归母净利润（剔除激励费用的影响，下同）增长率不低于 25%，2025 年营收增长率不低于 56.25% 或者归母净利润增长率不低于 56.25%，2026 年营收增长率不低于 95.31% 或者归母净利润增长率不低于 95.31%（对应 2023-2026 年的营收或者归母净利润的年复合增速不低于 25%）。我们认为，股权激励计划有利于充分调动员工积极性，也彰显了公司长期发展信心。

### 看好公司长期成长逻辑

短期来看，下游客户库存水平已恢复正常，下半年公司家用呼吸机组件业务订单有望持续环比改善，同时公司与客户 A 在其产品升级换代的过程中进行更深入的合作，供应份额有望进一步提升。中长期来看，公司已和迈瑞、强生、雅培等全球医疗器械头部企业达成不同细分领域的合作，未来随着合作客户数量的增加以及单个客户合作体量的提升，业绩有望持续增厚；另一方面，公司依托底层技术持续拓展新赛道，在血糖管理、体外诊断、心血管介入、骨科、MAH 等领域持续加大研发投入，有望持续打开成长天花板。我们预计 2024-2026 年公司营收分别同比增长 25%、24% 和 24%，归母净利润分别同比增长 26%、25% 和 24%。维持“买入”评级。

## 风险提示

地缘政治风险；和大客户 A、大客户 B 新签订单存在不确定性的风险；客户集中度高的风险（公司对客户 A 的销售占比较高，客户 A 在全球范围内具有广大的市场，且客户 A 与公司合作紧密。客户 A 的较高占比不会对公司持续经营能力造成重大不利影响，但是若经济环境变化或者客户的市场环境发生巨大变化，可能会对公司正常生产经营产生不利影响）；新增产能不能消化带来的盈利能力下降的风险；核心人员流失风险（若公司核心人员离职或技术人员私自泄露公司技术机密，可能会对公司的生产和发展产生不利影响）；汇率波动风险；上游原材料涨价的风险；新客户拓展不及预期的风险。

图表1： 预测及比率

单位：百万元	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1338	1676	2081	2574
增长率(%)	-5%	25%	24%	24%
归属母公司股东净利润	313	396	497	614
增长率(%)	-22%	26%	25%	24%
每股收益(EPS)	0.77	0.97	1.22	1.51
市盈率(P/E)	35	28	22	18

资料来源：Wind，中信建投 收盘日期截至2024年9月10日

**图表2： 财务预测**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>资产负债表 (百万元)</b>					
流动资产	2425	2359	2865	2897	3275
现金	1230	1708	1866	1716	1827
应收账款	203	213	285	350	437
其他应收款	3	3	18	12	14
预付账款	20	20	25	34	44
存货	433	375	455	616	761
其他流动资产	536	40	216	168	191
非流动资产	963	1164	1054	949	839
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	817	867	854	795	713
无形资产	81	80	75	69	64
其他非流动资产	65	218	125	84	62
资产总计	3388	3523	3919	3846	4114
流动负债	307	272	338	377	439
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	160	111	182	211	259
其他流动负债	147	162	156	166	180
非流动负债	60	69	62	63	64
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	60	69	62	63	64
负债合计	367	341	400	441	503
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	1027	1198	1529	1416	1623
归属母公司股东权益	3021	3182	3519	3406	3611
负债和股东权益	3388	3523	3919	3846	4114
<b>利润表 (百万元)</b>					
营业收入	1415	1338	1676	2081	2574
营业成本	806	787	978	1220	1504
营业税金及附加	12	9	12	14	18
营业费用	26	32	40	50	62
管理费用	84	101	117	125	154
研发费用	88	120	159	198	245
财务费用	-49	-52	-73	-73	-73
资产减值损失	-3	-7	-6	-6	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	16	6	9	15

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业利润	457	352	460	571	706
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	457	351	460	571	706
所得税	55	38	64	74	92
净利润	402	313	396	497	614
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	402	313	396	497	614
<b>现金流量表 (百万元)</b>					
经营活动现金流	381	351	309	321	452
净利润	402	313	396	497	614
折旧摊销	62	84	99	105	108
财务费用	-49	-52	-73	-73	-73
投资损失	-1	-16	-6	-9	-15
营运资金变动	-80	-41	-74	-198	-184
其他经营现金流	47	61	-33	-1	1
投资活动现金流	-876	-73	-165	65	-4
资本支出	201	259	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-675	186	-165	65	-4
筹资活动现金流	1107	-153	13	-536	-336
短期借款	-30	0	0	0	0
长期借款	-82	0	0	0	0
普通股增加	44	0	0	0	0
资本公积增加	1181	0	0	0	0
其他筹资现金流	-5	-153	13	-536	-336
现金净增加额	647	133	158	-150	111

资料来源：公司公告，Wind，中信建投

## 分析师介绍

### 贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

### 王在存

中信建投医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇，团队成员的医疗产业资源丰富。

### 朱琪璋

法国巴黎高科金融专业硕士，南京大学生物学学士。3 年卖方工作经验，2021 年 11 月加入中信建投证券，主要覆盖医疗器械板块。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(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。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk