

## 公司研究 | 点评报告 | 美好医疗 (301363.SZ)

# 业绩符合预期，第二增长曲线逐步兑现

### 报告要点

2024 年单 Q3 公司业绩持续改善，常规业务持续恢复：2024 年单三季度公司收入 4.5 亿元，同比增长 55.68%，环比增长 5.94%；归母净利润 8867.39 万元，同比增长 49.91%，环比减少 20.21%；其中利润端环比有所减少主要是汇兑损益和股权激励支付。第二增长曲线逐步兑现，目前公司在给药系统、血糖管理领域项目取得突破性进展：其中胰岛素注射笔已有量产订单，已有 2 条全自动化化自研生产线处于预备状态。

### 分析师及联系人



彭英骐

SAC: S0490524030005

SFC: BUZ392



徐晓欣

SAC: S0490522120001

美好医疗 (301363.SZ)

2024-10-31

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 业绩符合预期，第二增长曲线逐步兑现

### 事件描述

10月25日，公司发布2024年三季度业绩报告，2024年前三季度公司收入11.57亿元，同比增长10.86%；归母净利润2.58亿元，同比下滑14.07%。

### 事件评论

- 单Q3业绩持续改善，常规业务持续恢复。**2024年单三季度公司收入4.5亿元，同比增长55.68%，环比增长5.94%；归母净利润8867.39万元，同比增长49.91%，环比减少20.21%；其中利润端环比有所减少主要是汇兑损益和股权激励支付。在毛利率方面，2024年单Q3公司毛利率为42.97%（环比Q2的42.85%继续改善），环比持续改善主要是由于家用呼吸机业务在客户去库存结束后，恢复正常增速增长。
- 新客户持续落地，第二增长曲线逐步兑现。**公司医疗产品组件已涵盖：监护、呼吸氧疗、急救、器械消毒、心血管等领域，同时还在电生理、器械消毒、手术机器人、眼科器械、血糖管理、体外诊断等多个细分市场与多家全球创新型高科技企业开展产品开发和生产制造方面的合作。未来公司的新赛道主要围绕血糖管理、体外诊断、心血管、骨科，目前在给药系统、血糖管理领域项目取得突破性进展：其中胰岛素注射笔已有量产订单，公司已有2条全自动化自研生产线处于预备状态。
- 海外工厂顺利推进。**公司在马来西亚建立配套生产供应链体系，打造海外基地的NPI开发能力建设，包括精密模具设计制造能力、自动化系统开发能力、NPI检测检验能力以及新赛道产品研发和专业技术及工艺的开发能力，目前顺利完成了一、二期产能建设并投入使用。从毛利率看，马来工厂毛利率持续提升，主要通过生产智能化和外派国内生产基地的优秀管理技术人员保持马来工厂和国内工厂的一致性和稳定性。
- 盈利预测：**公司专注于医疗器械组件的高端智造，预计2024-2026年收入分别为16.25、20.01和24.81亿元，归母净利润分别为3.80、4.81和6.01亿元，对应当前市值的市盈率为35、27和22倍，给予“买入”评级。

### 风险提示

- 家用呼吸机或人工耳蜗市场缩小风险。
- 新产品拓展不及预期。
- 汇率波动风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	32.30
总股本(万股)	40,666
流通A股/B股(万股)	11,216/0
每股净资产(元)	8.33
近12月最高/最低价(元)	41.29/22.05

注：股价为2024年10月30日收盘价

### 市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《2024年中报业绩超预期，拐点已现》2024-08-21
- 《传统业务短期承压，股权激励彰显长期信心》2024-05-05
- 《短期业绩承压，中长期看好第二增长曲线放量》2023-11-13



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、家用呼吸机或人工耳蜗市场缩小风险：家用呼吸机或人工耳蜗为公司核心两大基石业务，如果市场规模缩小，对公司营收增长会产生不利冲击。
- 2、新产品拓展不及预期：公司的新产品尚处在推广早期，市场销售中可能存在不达预期的风险，可能对公司业绩增长造成不利影响。
- 3、汇率波动风险：公司业务收入源于国外市场，公司外销收入主要以美元计价，未来汇率的波动可能对公司业绩增长造成不利影响。

**财务报表及预测指标**

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>1338</b>	<b>1625</b>	<b>2001</b>	<b>2481</b>	货币资金	1708	2173	2514	3325
营业成本	787	926	1124	1384	交易性金融资产	16	16	16	16
<b>毛利</b>	<b>551</b>	<b>699</b>	<b>876</b>	<b>1096</b>	应收账款	213	265	324	406
%营业收入	41%	43%	44%	44%	存货	375	449	519	634
营业税金及附加	9	13	16	20	预付账款	20	23	28	35
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	27	4	30	8
销售费用	32	37	48	60	<b>流动资产合计</b>	<b>2359</b>	<b>2930</b>	<b>3431</b>	<b>4424</b>
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	101	124	152	189	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	8%	8%	8%	8%	固定资产合计	867	754	642	529
研发费用	120	146	182	226	无形资产	80	80	80	80
%营业收入	9%	9%	9%	9%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-52	-38	-49	-56	递延所得税资产	4	4	4	4
%营业收入	-4%	-2%	-2%	-2%	其他非流动资产	214	214	214	214
加: 资产减值损失	-7	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>3523</b>	<b>3982</b>	<b>4370</b>	<b>5251</b>
信用减值损失	-12	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	111	275	162	376
投资收益	16	0	1	1	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>352</b>	<b>427</b>	<b>539</b>	<b>675</b>	应付职工薪酬	53	53	64	79
%营业收入	26%	26%	27%	27%	应交税费	5	5	6	7
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	104	135	144	194
<b>利润总额</b>	<b>351</b>	<b>427</b>	<b>539</b>	<b>675</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>272</b>	<b>468</b>	<b>376</b>	<b>657</b>
%营业收入	26%	26%	27%	27%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	38	47	59	74	应付债券	0	0	0	0
净利润	313	380	481	601	递延所得税负债	27	27	27	27
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>313</b>	<b>380</b>	<b>481</b>	<b>601</b>	其他非流动负债	41	39	38	38
少数股东损益	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>341</b>	<b>534</b>	<b>442</b>	<b>721</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.77</b>	<b>0.94</b>	<b>1.18</b>	<b>1.48</b>	归属于母公司所有者权益	3182	3448	3928	4530
					少数股东权益	0	0	0	0
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>3182</b>	<b>3448</b>	<b>3928</b>	<b>4530</b>
	2023A	2024E	2025E	2026E	<b>负债及股东权益</b>	<b>3523</b>	<b>3982</b>	<b>4370</b>	<b>5251</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>351</b>	<b>582</b>	<b>341</b>	<b>812</b>					
取得投资收益收回现金	16	0	1	1	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-253	0	0	0	每股收益	0.77	0.94	1.18	1.48
其他	164	0	0	0	每股经营现金流	0.86	1.43	0.84	2.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-73</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	市盈率	47.79	34.53	27.33	21.85
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.70	3.81	3.34	2.90
股权融资	0	-50	0	0	EV/EBITDA	35.33	21.92	17.65	13.45
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	8.9%	9.6%	11.0%	11.5%
筹资成本	-143	-65	0	0	净资产收益率	9.8%	11.0%	12.2%	13.3%
其他	-11	-2	-1	-1	净利率	23.4%	23.4%	24.0%	24.2%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-153</b>	<b>-117</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	资产负债率	9.7%	13.4%	10.1%	13.7%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>124</b>	<b>465</b>	<b>340</b>	<b>812</b>	总资产周转率	0.39	0.43	0.48	0.52

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

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

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**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。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。