

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

美好医疗 (301363)

投资评级 买入

上次评级 买入

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

下游去库进入尾声, 24Q2 营收恢复增长

夯实两大基石业务, 加速新客户拓展, 平台扩张能力凸显

去库存影响下业绩短期承压, 新业务发展势头良好

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

邮编: 100031

## 下游去库影响消退, 多项新业务助力成长

2024 年 11 月 01 日

**事件:** 公司发布 2024 年三季报, 2024 年前三季度实现营业收入 11.57 亿元 (yoy+10.86%), 归母净利润 2.58 亿元 (yoy-14.07%), 扣非归母净利润 2.48 亿元 (yoy-11.15%), 其中单三季度实现营业收入 4.5 亿元 (yoy+56%), 归母净利润 8867 万元 (yoy+50%), 扣非归母净利润 8461 万元 (yoy+56%)。

**点评:**

- **大客户去库影响消退, 2024Q3 营收环比增长。** 2024 年前三季度公司实现营业收入 11.57 亿元 (yoy+10.86%), 其中单三季度实现营业收入 4.5 亿元 (yoy+56%), 环比 24Q2 进一步增长, 我们认为主要是大客户去库影响消退, 订单需求逐步恢复所致, 第三季度公司家用呼吸机业务已经达到产销平衡的稳定状态, 我们认为公司与客户 A 合作紧密, 家用呼吸机业务未来有望保持稳健发展。从盈利能力来看, 公司前三季度销售毛利率为 41.78% (yoy-1.08pp), 主要是一季度下游去库影响公司收入增长, 2024Q1 销售毛利率为 38.29%, 2024Q3 毛利率已经恢复到 42.97%。从销售净利率来看, 公司单三季度销售净利率为 19.70%, 环比二季度略有降低, 主要是因为股份支付费用计提, 以及 9 月美联储降息带来的汇兑损益影响, 我们认为随着公司收入增长、马来工厂的生产规模效应逐步凸显, 叠加新业务放量, 盈利能力有望回升。
- **多项新业务逐步发力, 长期成长可期。** 除了家用呼吸机和人工耳蜗两大基石业务, 公司布局的新业务也逐步发力, 其中血糖管理板块中, 公司已获得海外 B 端客户的订单, 胰岛素注射笔经过小批量交付后, 获得客户认可, 三季度已实现批量交付, 业务发展势头良好, 未来有望成为公司的第二增长曲线。此外, 公司在精密模具及自动化设备上具备充足的技术储备, 积极探索 IVD 高端耗材、心血管、骨科等领域, 我们认为公司主业营收增长拐点已至, 随着公司积极布局和拓展新赛道, 各项新业务逐步放量, 公司未来有望步入较快增长轨道, 长期成长可期。
- **盈利预测及投资评级:** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 16.73、20.84、25.88 亿元, 同比增速分别为 25.0%、24.6%、24.2%, 实现归母净利润为 3.93、4.94、6.17 亿元, 同比分别增长 25.5%、25.7%、24.8%, 对应当前股价 PE 分别为 33、27、21 倍, 维持公司“买入”投资评级。
- **风险因素:** 新业务推广不及预期; 下游客户去库存进度不及预期; 客户集中度较高的风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,415	1,338	1,673	2,084	2,588
增长率 YoY %	24.4%	-5.5%	25.0%	24.6%	24.2%
归属母公司净利润 (百万元)	402	313	393	494	617
增长率 YoY%	29.7%	-22.1%	25.5%	25.7%	24.8%
毛利率%	43.0%	41.2%	42.0%	41.7%	41.5%
净资产收益率ROE%	13.3%	9.8%	11.3%	13.1%	14.8%
EPS(摊薄)(元)	0.99	0.77	0.97	1.21	1.52
市盈率 P/E(倍)	32.70	41.96	33.45	26.62	21.32
市净率 P/B(倍)	4.35	4.13	3.78	3.48	3.16

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	2,425	2,359	2,627	2,808	3,143	
货币资金	1,230	1,708	1,908	2,014	2,190	
应收票据	1	15	7	2	3	
应收账款	203	213	275	324	414	
预付账款	20	20	31	33	42	
存货	433	375	377	405	463	
其他	537	28	30	30	32	
<b>非流动资产</b>	963	1,164	1,332	1,501	1,659	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	817	867	914	995	1,089	
无形资产	81	80	78	76	74	
其他	65	218	340	430	496	
<b>资产总计</b>	3,388	3,523	3,959	4,310	4,802	
<b>流动负债</b>	307	272	405	458	571	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	22	27	44	43	58	
应付账款	160	111	206	223	271	
其他	125	135	156	191	242	
<b>非流动负债</b>	60	69	72	72	72	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	60	69	72	72	72	
<b>负债合计</b>	367	341	477	530	643	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	3,021	3,182	3,482	3,780	4,159	
<b>负债和股东权益</b>	3,388	3,523	3,959	4,310	4,802	
<b>重要财务指标</b>	单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,415	1,338	1,673	2,084	2,588	
同比(%)	24.4%	-5.5%	25.0%	24.6%	24.2%	
归属母公司净利润	402	313	393	494	617	
同比(%)	29.7%	-22.1%	25.5%	25.7%	24.8%	
毛利率(%)	43.0%	41.2%	42.0%	41.7%	41.5%	
ROE%	13.3%	9.8%	11.3%	13.1%	14.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.99	0.77	0.97	1.21	1.52	
P/E	32.70	41.96	33.45	26.62	21.32	
P/B	4.35	4.13	3.78	3.48	3.16	
EV/EBITDA	33.06	35.33	22.31	18.10	14.53	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	1,415	1,338	1,673	2,084	2,588	
营业成本	806	787	970	1,214	1,514	
营业税金及附加	12	9	12	15	18	
销售费用	26	32	33	42	52	
管理费用	84	101	127	158	194	
研发费用	88	120	130	156	186	
财务费用	-49	-52	-25	-28	-30	
减值损失合计	-3	-7	-2	-1	-1	
<b>投资净收益</b>	1	16	11	15	20	
其他	11	2	9	16	22	
<b>营业利润</b>	457	352	443	556	694	
营业外收支	0	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	457	351	443	556	694	
所得税	55	38	50	62	77	
<b>净利润</b>	402	313	393	494	617	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	402	313	393	494	617	
EBITDA	479	376	504	616	755	
EPS(当年)(元)	1.08	0.77	0.97	1.21	1.52	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	381	351	531	550	645	
净利润	402	313	393	494	617	
折旧摊销	72	92	87	88	91	
财务费用	-28	-21	1	1	1	
投资损失	-1	-16	-11	-15	-20	
营运资金变动	-80	-41	66	-21	-46	
其它	15	23	-5	4	3	
<b>投资活动现金流</b>	-876	-73	-226	-242	-228	
资本支出	-201	-253	-253	-257	-248	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	-675	179	28	15	20	
<b>筹资活动现金流</b>	1,107	-153	-103	-201	-241	
吸收投资	1,225	0	24	0	0	
借款	-112	0	0	0	0	
支付利息或股息	-6	-143	-161	-201	-241	
<b>现金流净增加额</b>	647	133	199	107	176	

## 研究团队简介

**唐爱金**，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

**曹佳琳**，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

**章钟涛**，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

**赵丹**，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。