

## 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

## 相关研究

下游去库影响消退, 多项新业务助力成长

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

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

## 新业务潜力可期, 股权加码彰显成长信心

2025年04月18日

**事件:** 公司发布 2024 年年报, 2024 年实现营业收入 15.94 亿元 (yoy+19.19%), 归母净利润 3.64 亿元 (yoy+16.11%), 扣非归母净利润 3.50 亿元 (yoy+20.37%), 经营活动产生的现金流量净额 4.48 亿元 (yoy+27.80%)。其中 2024Q4 实现营业收入 4.38 亿元 (yoy+48.71%), 归母净利润 1.06 亿元 (yoy+700.71%)。

**点评:**

- **两大核心业务稳健发展, 加大海外产能布局, 凸显供应链优势。**2024 年公司实现营收 15.94 亿元 (yoy+19.19%), 其中得益于大客户去库结束, 呼吸机组件业务需求恢复, 实现营收 10.89 亿元 (yoy+25.58%), 人工耳蜗业务保持稳健发展, 实现收入 1.35 亿元 (yoy+18.74%), 家用及消费电子组件随着产品不断丰富, 实现收入 1.67 亿元 (yoy+10.91%)。从区域维度来看, 公司境外实现收入 13.81 亿元 (yoy+19.07%), 占比约为 87%, 在当前贸易局势下, 公司加大海外产能建设, 马来三期产能有望在 2025 年底前投入使用, 我们认为公司全球化的产能布局能有效满足客户对供应链安全的需求, 为国际业务拓展带来竞争优势。从费用和利润情况看, 各项费用率较为稳定, 其中销售费用率为 2.83% (yoy+0.45pp)、管理费用率为 6.76% (yoy-0.81pp), 实现归母净利润 3.64 亿元 (yoy+16.11%), 剔除股份支付费用影响后, 归母净利润为 3.83 亿元 (yoy+22.23%)。
- **拓展业务边界, 新产品成长潜力可期。**2024 年公司投入研发费用 1.41 亿元 (yoy+16.75%), 占营收比重达 8.82%, 除夯实通用技术能力以外, 公司还加强了对血糖管理、心血管、体外诊断等战略赛道专用技术平台技术的纵深突破, 不断丰富产品矩阵, 拓展业务边界, 其中胰岛素注射笔全自动化生产项目在 2024 年已实现规模化量产, 涵盖一次性可调节式注射笔、预灌封自动注射笔及可调节式储能注射笔三大技术方向的“美好笔”研发工作已经完成, CGM 组件产品已进入交付准备期, 微流控芯片、检测类耗材、试剂内包材等部分产品已小批量交付验证。我们认为公司在血糖、心血管、IVD 领域的突破展现公司底层技术的延展性, 新业务的拓展有望为公司长期稳定发展提供新的增长动力。
- **股权激励加码, 彰显长期成长信心。**近日, 公司发布《2025 年限制性股票激励计划(草案)》, 针对公司 304 名核心员工(含外籍)合计授予 500 万股公司股票(占该激励计划公告时公司股本总额的 1.23%), 考核条件为: ①目标值: 2025-2027 年营业收入或净利润, 相较于 2023 年, 增长不低于 56.25%\95.31%\144.14%; ②触发值: 2025-2027 年营业收入或净利润, 相较于 2023 年, 增长不低于 44.00%\72.80%\107.36%。该股权激励方案推出时, 2024 年限制性股票激励计划尚在实施, 我们认为股权激励的加码, 充分彰显公司对业务发展的信心。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 20.74、25.98、31.99 亿元，同比增速分别为 30.1%、25.3%、23.1%，实现归母净利润为 4.79、6.01、7.41 亿元，同比分别增长 31.6%、25.5%、23.3%，对应 2025 年 4 月 17 日收盘价，PE 分别为 22、17、14 倍，维持“买入”投资评级。
- **风险因素：**市场需求提升不及预期；产品研发进度不及预期；市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,338	1,594	2,074	2,598	3,199
增长率 YoY %	-5.5%	19.2%	30.1%	25.3%	23.1%
归属母公司净利润 (百万元)	313	364	479	601	741
增长率 YoY%	-22.1%	16.1%	31.6%	25.5%	23.3%
毛利率%	41.2%	42.1%	42.9%	42.4%	42.1%
净资产收益率ROE%	9.8%	10.5%	12.2%	13.5%	14.5%
EPS(摊薄)(元)	0.77	0.89	1.18	1.48	1.82
市盈率 P/E(倍)	33.10	28.51	21.67	17.26	14.00
市净率 P/B(倍)	3.26	2.98	2.64	2.33	2.03

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 17 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产</b>	2,359	2,461	2,863	3,449	4,213	
货币资金	1,708	1,252	1,549	2,001	2,641	
应收票据	15	7	13	17	19	
应收账款	213	345	379	452	518	
预付账款	20	13	23	27	33	
存货	375	330	385	437	485	
其他	28	514	514	515	516	
<b>非流动资产</b>	1,164	1,461	1,594	1,654	1,662	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	867	871	984	1,052	1,089	
无形资产	80	82	82	82	82	
其他	218	509	528	520	491	
<b>资产总计</b>	3,523	3,922	4,457	5,103	5,875	
<b>流动负债</b>	272	372	465	577	691	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	27	4	21	24	27	
应付账款	111	212	247	305	360	
其他	135	156	197	247	303	
<b>非流动负债</b>	69	70	70	70	70	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	69	70	70	70	70	
<b>负债合计</b>	341	442	535	647	760	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	3,182	3,480	3,922	4,456	5,114	
<b>负债和股东权益</b>	3,523	3,922	4,457	5,103	5,875	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	1,338	1,594	2,074	2,598	3,199	
同比(%)	-5.5%	19.2%	30.1%	25.3%	23.1%	
归属母公司净利润	313	364	479	601	741	
同比	-22.1%	16.1%	31.6%	25.5%	23.3%	
毛利率(%)	41.2%	42.1%	42.9%	42.4%	42.1%	
ROE%	9.8%	10.5%	12.2%	13.5%	14.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.77	0.89	1.18	1.48	1.82	
P/E	33.10	28.51	21.67	17.26	14.00	
P/B	3.26	2.98	2.64	2.33	2.03	
EV/EBITDA	35.33	26.50	13.60	10.47	8.01	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>营业总收入</b>	1,338	1,594	2,074	2,598	3,199	
营业成本	787	923	1,185	1,495	1,853	
营业税金及附加	9	16	18	22	28	
销售费用	32	45	58	70	83	
管理费用	101	108	141	171	205	
研发费用	120	141	187	234	288	
财务费用	-52	-49	-37	-46	-60	
减值损失合计	-7	-14	-10	-10	-10	
<b>投资净收益</b>	16	10	15	20	23	
其他	2	4	12	16	20	
<b>营业利润</b>	352	410	539	677	835	
营业外收支	0	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	351	410	539	677	835	
所得税	38	46	61	76	94	
<b>净利润</b>	313	364	479	601	741	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	313	364	479	601	741	
EBITDA	376	451	650	801	967	
EPS(当年)(元)	0.77	0.90	1.18	1.48	1.82	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	351	448	599	730	900	
净利润	313	364	479	601	741	
折旧摊销	92	100	147	170	192	
财务费用	-21	-14	1	1	1	
投资损失	-16	-10	-15	-20	-23	
营运资金变动	-41	-15	-28	-37	-25	
其它	23	24	15	15	15	
<b>投资活动现金流</b>	-73	-728	-265	-211	-177	
资本支出	-253	-354	-280	-230	-200	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	179	-374	15	20	23	
<b>筹资活动现金流</b>	-153	-122	-65	-67	-83	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-143	-65	-54	-67	-83	
<b>现金流净增加额</b>	133	-374	297	452	640	

## 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。

**贺鑫**，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5年医药行业研究经验，2024年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

**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**，医药分析师，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。