

美好医疗 (301363.SZ)

主业稳健增长，新发激励助力新业务拓展

美好医疗发布 2024 年年度报告。2024 年实现营业收入 15.94 亿元，同比增长 19.19%；归母净利润 3.64 亿元，同比增长 16.11%；扣非后归母净利润 3.50 亿元，同比增长 20.37%。分季度看，2024Q4 实现营业收入 4.38 亿元，同比增长 48.71%；归母净利润 1.06 亿元，同比增长 700.71%；扣非后归母净利润 1.03 亿元，同比增长 725.79%。

观点：下游客户去库存影响结束，家用呼吸机组件表现亮眼，其他主要业务亦实现收入和毛利率的双重增长。多元布局步入收获期，胰岛素笔实现规模化量产，“美好笔”完成核心研发工作，CGM 组件进入交付准备期。海内外市场均实现较快增长，产能持续释放提升全球服务能力。

下游客户去库存影响结束，家用呼吸机组件引领增长。随着家用呼吸机组件下游客户去库存影响基本结束，公司 2024 年整体经营表现稳健，主要业务均实现了收入和毛利率的双重增长：家用呼吸机组件收入 10.89 亿元（同比+25.58%），毛利率 44.85%（同比+1.87pp）；人工植入耳蜗组件收入 1.35 亿元（同比+18.74%），毛利率 64.63%（同比+0.93pp）；家用及消费电子组件收入 1.67 亿元（同比+10.91%），毛利率 27.37%（同比+3.94pp）。2024 年公司毛利率及期间费用率均有所优化，毛利率 42.08%（同比+0.89pp），销售费用率 2.83%（同比+0.45pp），管理费用率 6.76%（同比-0.81pp），研发费用率 8.82%（同比-0.18pp）。

新业务步入收获期，多元布局构筑第二成长曲线。公司横向拓展下游应用领域打造新增长极，在血糖管理、心血管、体外诊断等领域开展多元化业务布局，新业务逐渐进入收获期。2024 年其他医疗产品组件收入 1.03 亿元（同比+21.08%），新业务展现强劲增长动能。血糖领域，胰岛素注射笔已实现规模化量产，自主设计的“美好笔”基本完成核心研发工作，CGM 组件进入交付准备期。心血管领域，已在电生理、血管介入等多个领域取得突破。体外诊断领域，已实现多个产品的小批量交付验证。

产能释放提升全球服务能力，股权激励助力新业务拓展。2024 年公司实现海外收入 13.81 亿元（同比+19.07%），国内收入 2.13 亿元（同比+19.92%）。公司持续推进产能建设，国内大亚湾新产业园已投入生产。海外已在马来西亚布局双基地备份工厂，马来三期正在建设，建筑面积近 10.8 万平方米，预计 2025 年前投入使用。未来计划布局欧洲、北美等客户群所在国家或地区，进一步满足全球化生产供应需求，提升服务全球客户的能力。2025 年 4 月，公司发布限制性股票激励计划，激励股票数量 500 万股，激励对象主要为马来西亚员工，助力新业务发展。

盈利预测与投资建议。我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 19.68、24.15、29.40 亿元，分别同比增长 23.4%、22.7%、21.7%；归母净利润分别为 4.88、6.08、7.49 亿元，分别同比增长 34.1%、24.6%、23.3%。

风险提示：客户集中度高风险，新业务拓展不及预期风险，汇率波动风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,338	1,594	1,968	2,415	2,940
增长率 yoy（%）	-5.5	19.2	23.4	22.7	21.7
归母净利润（百万元）	313	364	488	608	749
增长率 yoy（%）	-22.1	16.1	34.1	24.6	23.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.77	0.89	1.20	1.49	1.84
净资产收益率（%）	9.8	10.5	12.4	13.7	14.7
P/E（倍）	34.2	29.4	22.0	17.6	14.3
P/B（倍）	3.4	3.1	2.7	2.4	2.1

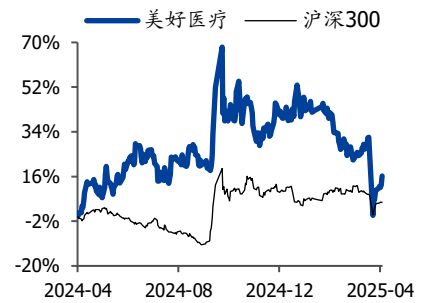
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 18 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
04 月 18 日收盘价（元）	26.33
总市值（百万元）	10,707.36
总股本（百万股）	406.66
其中自由流通股（%）	27.58
30 日日均成交量（百万股）	3.36

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 杨芳

执业证书编号：S0680522030002

邮箱：yangfang@gszq.com

分析师 王震

执业证书编号：S0680525040002

邮箱：wangzhen1@gszq.com

相关研究

- 《美好医疗 (301363.SZ)：Q3 业绩高速增长，胰岛素笔放量可期》 2024-11-03
- 《美好医疗 (301363.SZ)：基石业务稳健，多元化突破打造新增长极》 2024-09-26

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2359	2461	2731	3150	3565
现金	1708	1252	1304	1580	1714
应收票据及应收账款	228	352	364	515	555
其他应收款	3	5	5	8	8
预付账款	20	13	27	22	38
存货	375	330	521	517	741
其他流动资产	25	509	509	509	509
非流动资产	1164	1461	1631	1836	2074
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	867	871	1064	1283	1534
无形资产	80	82	84	81	79
其他非流动资产	218	509	483	472	461
资产总计	3523	3922	4362	4986	5639
流动负债	272	372	363	463	475
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	138	216	211	310	322
其他流动负债	135	156	152	152	154
非流动负债	69	70	72	76	76
长期借款	0	0	3	6	6
其他非流动负债	69	70	70	70	70
负债合计	341	442	435	538	551
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	407	407	569	569	569
资本公积	1597	1624	1461	1461	1461
留存收益	1198	1497	1903	2382	3001
归属母公司股东权益	3182	3480	3927	4447	5088
负债和股东权益	3523	3922	4362	4986	5639

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	351	448	304	611	551
净利润	313	364	488	608	749
折旧摊销	84	93	87	111	140
财务费用	-52	-49	-41	-54	-59
投资损失	-16	-10	-7	-8	-10
营运资金变动	-41	-37	-222	-45	-268
其他经营现金流	61	88	0	0	0
投资活动现金流	-73	-728	-250	-306	-368
资本支出	259	363	170	204	238
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	186	-365	-79	-102	-129
筹资活动现金流	-153	-122	-3	-29	-49
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	3	3	0
普通股增加	0	0	163	0	0
资本公积增加	0	27	-163	0	0
其他筹资现金流	-153	-149	-6	-32	-49
现金净增加额	133	-374	52	276	135

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1338	1594	1968	2415	2940
营业成本	787	923	1116	1362	1650
营业税金及附加	9	16	16	20	24
营业费用	32	45	55	67	80
管理费用	101	108	131	159	192
研发费用	120	141	170	208	250
财务费用	-52	-49	-41	-54	-59
资产减值损失	-7	-14	-12	-14	-19
其他收益	15	11	9	10	11
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	16	10	7	8	10
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	352	410	550	685	844
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	351	410	550	685	844
所得税	38	46	62	78	94
净利润	313	364	488	608	749
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	313	364	488	608	749
EBITDA	384	466	598	753	935
EPS (元)	0.77	0.89	1.20	1.49	1.84

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-5.5	19.2	23.4	22.7	21.7
营业利润(%)	-23.0	16.7	34.0	24.7	23.1
归属于母公司净利润(%)	-22.1	16.1	34.1	24.6	23.3
获利能力					
毛利率(%)	41.2	42.1	43.3	43.6	43.9
净利率(%)	23.4	22.8	24.8	25.2	25.5
ROE(%)	9.8	10.5	12.4	13.7	14.7
ROIC(%)	8.3	9.4	11.4	12.7	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	9.7	11.3	10.0	10.8	9.8
净负债比率(%)	-52.2	-34.8	-32.2	-34.6	-32.8
流动比率	8.7	6.6	7.5	6.8	7.5
速动比率	7.2	5.6	6.0	5.6	5.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	6.2	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	4.9	5.2	5.2	5.2	5.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.89	1.20	1.49	1.84
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	1.10	0.75	1.50	1.36
每股净资产(最新摊薄)	7.83	8.56	9.66	10.94	12.51
估值比率					
P/E	34.2	29.4	22.0	17.6	14.3
P/B	3.4	3.1	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	34.6	28.5	22.1	17.2	13.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 18 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com