

美好医疗（301363.SZ）

发布新一轮股权激励夯实增长信心，主业继续稳健向上

投资要点：

➤ **事件：**公司发布 2024 年年报，2024 全年实现收入 15.9 亿（同比+19.1%），归母净利润 3.6 亿（同比+16.11%），扣非归母净利润 3.50 亿（+20.4%）；2024Q4 实现收入 4.38 亿（同比+48.7%），归母净利润 1.05 亿（同比+701%），扣非归母净利润 1.03 亿（同比+726%）。

➤ **主业去库存结束，业绩重回高增阶段。**分业务来看，24 年呼吸机组件收入 10.9 亿（同比+26%），家用消费电子 1.7 亿（同比+11%），人工耳蜗 1.3 亿（同比+19%），其他医疗组件 1.0 亿（同比+21.1%）。当前公司家用呼吸机组件大客户去库存压力已经逐渐消退、回到正常水平。同时，呼吸机组件业务毛利率对比 23 年全年继续提升，主业进入稳健拐点向上阶段。

➤ **股权激励再发布，关税背景下强信心。**公司新发布 25 年股权激励草案，设定 25-27 年收入目标 20.9 亿、26.1 亿、32.7 亿，分别对应同比增速 31%、25%、25%；利润端目标 4.9 亿、6.1 亿、7.6 亿，分别对应同比增速 35%、25%、25%。在关税背景下确立长期高速增长信心。

➤ **第二增长曲线注射笔+CGM 稳步推进，持续打开成长天花板。**1) **注射笔：**公司为国际客户定制开发的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；同时，公司自主设计开发的“美好笔”，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核心研发工作已经完成；2) **CGM：**公司为客户定制的 CGM 组件产品已进入交付准备期，冲击全球 300 亿美金级规模 CGM 产业链；3) **其他：**心血管、体外诊断等领域亦有客户合作推进中，持续打开公司成长天花板。同时，公司马来三期产业基地预计 25 年年底投入使用，产能储备充分。

➤ **盈利预测与投资建议：**考虑到公司新披露股权激励目标，我们调整盈利预测水平，预计 2025-2027 年公司营收分别为 20.9 亿、26.1 亿、32.7 亿，同比增长 31%、25%、25%（前值为 19.8/23.7/-亿元）；归母净利润分别为 4.9 亿、6.1 亿、7.6 亿元，同比增长 35%、25%、25%（前值为 4.9、6.1、-亿元）。考虑到公司主业进入稳健向上阶段，新业务处于高速放量期，预计业绩端有望保持高增长，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期；新业务进展不及预期；市场竞争加剧；客户集中度高风险

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-04-18
收盘价:	26.33 元
总股本/流通股本(百万股)	406.66/112.16
流通 A 股市值(百万元)	2,953.15
每股净资产(元)	8.56
资产负债率(%)	11.27
一年内最高/最低价(元)	41.29/22.21

一年内股价相对走势



团队成员

分析师： 陈铁林(S0210524080007)
ctl30598@hfzq.com.cn
分析师： 王艳(S0210524040001)
wy30524@hfzq.com.cn
研究助理： 黄冠群(S0210124040019)
hgq30485@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、业绩符合预期，Q3 收入环比继续提升——2024.10.25
- 2、主业去库存结束，注射笔订单稳步推进——2024.08.20
- 3、呼吸机组件龙头，精密器械新星——2024.05.30

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,338	1,594	2,085	2,611	3,267
增长率	-5%	19%	31%	25%	25%
净利润（百万元）	313	364	489	613	761
增长率	-22%	16%	34%	26%	24%
EPS（元/股）	0.77	0.89	1.20	1.51	1.87
市盈率（P/E）	34.2	29.4	21.9	17.5	14.1
市净率（P/B）	3.4	3.1	2.7	2.4	2.1

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,252	1,668	2,089	2,614
应收票据及账款	352	461	556	648
预付账款	13	29	36	45
存货	330	544	476	728
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	514	513	518	524
流动资产合计	2,461	3,215	3,674	4,559
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	871	983	1,035	1,001
在建工程	463	463	513	543
无形资产	82	77	73	70
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	45	47	49	49
非流动资产合计	1,461	1,571	1,670	1,663
资产合计	3,922	4,785	5,344	6,223
短期借款	0	372	345	487
应付票据及账款	216	203	243	304
预收款项	0	0	0	0
合同负债	79	83	104	131
其他应付款	1	1	1	1
其他流动负债	77	111	126	149
流动负债合计	372	770	819	1,071
长期借款	0	20	15	10
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	70	70	70	70
非流动负债合计	70	90	85	80
负债合计	442	859	904	1,150
归属母公司所有者权益	3,480	3,926	4,440	5,072
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	3,480	3,926	4,440	5,072
负债和股东权益	3,922	4,785	5,344	6,223

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	448	236	722	594
现金收益	408	550	686	843
存货影响	45	-214	68	-252
经营性应收影响	-103	-125	-102	-101
经营性应付影响	78	-13	39	61
其他影响	21	38	31	42
投资活动现金流	-728	-205	-206	-106
资本支出	-401	-204	-204	-105
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-327	-2	-2	0
融资活动现金流	-122	385	-96	37
借款增加	0	392	-31	136
股利及利息支付	-65	-107	-144	-175
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-57	100	80	76

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,594	2,085	2,611	3,267
营业成本	923	1,163	1,443	1,783
税金及附加	16	19	23	29
销售费用	45	58	73	98
管理费用	108	170	197	238
研发费用	141	161	219	294
财务费用	-49	-34	-34	-29
信用减值损失	-7	0	0	0
资产减值损失	-14	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益	10	0	0	0
其他收益	11	0	0	0
营业利润	410	549	689	855
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	410	549	689	855
所得税	46	60	76	94
净利润	364	489	613	761
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	364	489	613	761
EPS (按最新股本摊薄)	0.89	1.20	1.51	1.87

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	19.2%	30.8%	25.2%	25.1%
EBIT 增长率	20.8%	42.5%	27.2%	26.0%
归母公司净利润增长率	16.1%	34.3%	25.5%	24.0%
获利能力				
毛利率	42.1%	44.2%	44.7%	45.4%
净利率	22.8%	23.4%	23.5%	23.3%
ROE	10.5%	12.4%	13.8%	15.0%
ROIC	12.0%	13.4%	15.1%	16.2%
偿债能力				
资产负债率	11.3%	18.0%	16.9%	18.5%
流动比率	6.6	4.2	4.5	4.3
速动比率	5.7	3.5	3.9	3.6
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转天数	63	68	67	65
存货周转天数	137	135	127	122
每股指标 (元)				
每股收益	0.89	1.20	1.51	1.87
每股经营现金流	1.10	0.58	1.78	1.46
每股净资产	8.56	9.65	10.92	12.47
估值比率				
P/E	29	22	17	14
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	68	50	40	33

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn