

基石业务恢复稳健增长，新发股权激励彰显发展信心

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-20

主要观点：

✓ 事件：

公司发布 2024 年年度报告，2024 年公司实现营业收入 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%)。

其中，2024Q4 公司实现营业收入 4.38 亿元 (yoy+48.71%)；归母净利润 1.06 亿元(yoy+700.71%)；扣非归母净利润 1.03 亿元 (yoy+725.79%)，单季度业绩增长强劲。

✓ 点评：

● 基石业务库存压力消解，血糖管理等新赛道业务步入收获期

2024 年，家用呼吸机组件营收 10.89 亿元 (yoy+25.58%)，人工植入耳蜗组件营收 1.35 亿元 (yoy+18.74%)，家用呼吸机业务显著复苏，下游大客户去库存影响基本消除。

新兴业务方面，公司前瞻性布局的多元化赛道开始逐步进入收获期，2024 年，家用及消费电子组件营收 1.67 亿元 (yoy+10.91%)，其他医疗产品组件营收 1.03 亿元 (yoy+21.08%)。公司在血糖管理、心血管、体外诊断等多个技术门槛高、未来潜力大的细分领域提前加大研发布局力度，构建起“通用技术+专用技术+垂直领域多产品解决方案”的协同创新发展模式，实现公司核心竞争力的累加效应和迭代进化，构筑企业的第二、第三价值增长曲线。

血糖管理领域，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。

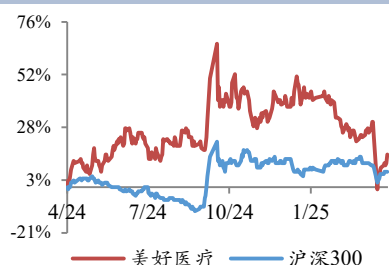
● MAH 业务合作头部医械企业，拓展产能全球产业布局初见成效

公司已经与包括强生在内的多家全球医疗器械百强企业开展中国本地化产品 MAH 业务合作，在国际地缘政治冲突和关税大战的背景下，公司依托多年来在国际高端医疗器械市场提供端到端全流程服务的能力积淀竞争优势，将助力公司在中国承接国际医疗器械品牌的供应链本土化业务，争取更多国际品牌在中国本土化 MAH 业务机会。

公司在大亚湾建设的新产业园以及马来二期厂房均已全部正式投入生产使用，标志着公司在海内外业务拓展和交付能力建设方面迈出了坚实的步伐。其中，马来二期厂房完全建成并投入使用，有效缓解了公司海外业务增长带来的产能压力，进一步拓宽了海外市场的影响力。为了满足海外客户业务的快速增长需求，公司正在建设马来三期产业基地，建筑面积近 10.8 万平方米，预期在 2025 年年底投入使用。

收盘价 (元)	26.33
近 12 个月最高/最低 (元)	41.29/22.21
总股本 (百万股)	407
流通股本 (百万股)	112
流通股比例 (%)	27.58
总市值 (亿元)	107
流通市值 (亿元)	30

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

联系人：刘洪飞

执业证书号：S0010123080001

邮箱：liuhongfei@hazq.com

相关报告

- 美好医疗：三季度业绩增速显著，新赛道业务步入收获期 20241029 2024-10-29
- 【华安医药】公司点评：美好医疗：公司业务拐点显现，中报业绩超预期 2024-08-20

● 股权激励再发布，彰显长期发展信心

公司发布 2025 年股权激励计划，拟授予 304 名核心员工合计 500.00 万股，占公司总股本的 1.23%，激励考核目标值为以 2023 年收入或利润为基数，2025~2027 年收入或利润增速分别不低于 56.25%、95.31%、144.14%。地缘政治和关税背景下，实施本激励计划能够有效激发激励对象的工作积极性和创造性，彰显公司长期稳健发展信心。

● 投资建议

我们预计公司 2025~2027 年营收分别为 20.43/25.70/32.13 亿元，同比增速为 28.2%/25.8%/25.0%；归母净利润分别为 4.77/6.15/7.77 亿元，同比增速为 31.1%/29.0%/26.2%；对应 2025~2027 年 EPS 为 1.17/1.51/1.91 元/股；对应 2025~2027 年 PE 为 22x/17x/14x。考虑到公司核心业务优势稳固，产能逐步释放，新业务+新客户不断拓展，维持“买入”评级。

● 风险提示

单一客户重大依赖风险；汇率波动风险；原材料涨价风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1594	2043	2570	3213
收入同比 (%)	19.2%	28.2%	25.8%	25.0%
归属母公司净利润	364	477	615	777
净利润同比 (%)	16.1%	31.1%	29.0%	26.2%
毛利率 (%)	42.1%	44.0%	44.4%	44.7%
ROE (%)	10.5%	12.0%	13.4%	14.5%
每股收益 (元)	0.90	1.17	1.51	1.91
P/E	36.02	22.46	17.40	13.79
P/B	3.79	2.69	2.33	2.00
EV/EBITDA	26.50	13.76	10.61	7.94

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	2461	2920	3565	4423					
现金	1252	1481	1889	2462					
应收账款	345	318	394	496					
其他应收款	5	5	6	7					
预付账款	13	28	35	44					
存货	330	562	713	880					
其他流动资产	516	526	527	534					
非流动资产	1461	1529	1606	1644					
长期投资	0	0	0	0					
固定资产	871	1042	1117	1183					
无形资产	82	80	78	76					
其他非流动资产	509	407	411	384					
资产总计	3922	4449	5170	6067					
流动负债	372	406	512	632					
短期借款	0	0	0	0					
应付账款	212	178	232	282					
其他流动负债	160	229	280	350					
非流动负债	70	70	70	70					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	70	70	70	70					
负债合计	442	476	582	702					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	407	407	407	407					
资本公积	1624	1624	1624	1624					
留存收益	1449	1943	2558	3335					
归属母公司股东权	3480	3974	4589	5366					
负债和股东权益	3922	4449	5170	6067					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	448	435	641	815					
净利润	364	477	615	777					
折旧摊销	100	160	169	204					
财务费用	-14	0	0	0					
投资损失	-10	-4	-12	0					
营运资金变动	-15	-197	-131	-165					
其他经营现金流	402	674	746	942					
投资活动现金流	-728	-224	-233	-242					
资本支出	-354	-228	-245	-242					
长期投资	0	0	0	0					
其他投资现金流	-374	4	12	0					
筹资活动现金流	-122	-11	0	0					
短期借款	0	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	27	0	0	0					
其他筹资现金流	-149	-11	0	0					
现金净增加额	-374	229	408	573					

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	1594	2043	2570	3213					
营业成本	923	1144	1428	1775					
营业税金及附加	16	18	21	27					
销售费用	45	58	73	92					
管理费用	108	147	193	225					
财务费用	-49	-25	-30	-38					
资产减值损失	-14	0	0	0					
公允价值变动收益	1	0	0	0					
投资净收益	10	4	12	0					
营业利润	410	537	693	875					
营业外收入	0	0	0	0					
营业外支出	0	0	0	0					
利润总额	410	537	693	875					
所得税	46	60	78	98					
净利润	364	477	615	777					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	364	477	615	777					
EBITDA	451	671	832	1040					
EPS (元)	0.90	1.17	1.51	1.91					

主要财务比率									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
成长能力									
营业收入	19.2%	28.2%	25.8%	25.0%					
营业利润	16.7%	30.8%	29.1%	26.2%					
归属于母公司净利	16.1%	31.1%	29.0%	26.2%					
获利能力									
毛利率 (%)	42.1%	44.0%	44.4%	44.7%					
净利率 (%)	22.8%	23.3%	23.9%	24.2%					
ROE (%)	10.5%	12.0%	13.4%	14.5%					
ROIC (%)	8.9%	11.4%	12.8%	13.8%					
偿债能力									
资产负债率 (%)	11.3%	10.7%	11.2%	11.6%					
净负债比率 (%)	12.7%	12.0%	12.7%	13.1%					
流动比率	6.61	7.19	6.96	7.00					
速动比率	5.64	5.69	5.47	5.51					
营运能力									
总资产周转率	0.43	0.49	0.53	0.57					
应收账款周转率	5.71	6.17	7.22	7.22					
应付账款周转率	5.72	5.87	6.97	6.90					
每股指标 (元)									
每股收益	0.90	1.17	1.51	1.91					
每股经营现金流	1.10	1.07	1.58	2.00					
每股净资产	8.56	9.77	11.28	13.19					
估值比率									
P/E	36.02	22.46	17.40	13.79					
P/B	3.79	2.69	2.33	2.00					
EV/EBITDA	26.50	13.76	10.61	7.94					

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

联系人：刘洪飞，医药行业研究员，华中科技大学生物信息学本科、中国人民大学经济学硕硕士。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。