

# 美好医疗 (301363.SZ)

## 基石业务复苏显著，股权激励彰显发展信心

优于大市

### 核心观点

**营收稳健增长，扣除股份支付利润增速超 20%。**2024 年公司全年营收 15.94 亿元 (+19.19%)，归母净利润 3.64 亿元 (+16.11%)，扣非归母净利润 3.50 亿元 (+20.37%)，扣除股份支付费用影响后归母净利润为 3.83 亿元 (+22.23%)，业绩表现良好。其中第四季度单季营收 4.38 亿元 (+48.71%)，归母净利润 1.06 亿元 (+700.71%)，扣非归母净利润 1.03 亿元 (+725.79%)，24Q4 业绩大幅增长，主要系 23Q4 家用呼吸机客户去库存导致公司业绩低基数。

**基石业务显著恢复，新业务增长态势良好。**2024 年，公司家用呼吸机组件收入为 10.9 亿 (+25.6%)，客户去库存影响已于 24Q2 基本结束，业务复苏显著；其他板块增长态势良好，人工耳蜗组件/其他医疗产品组件/家用及消费电子组件业务收入分别为 1.3/1.0/1.7 亿元 (+18.7%/+21.1%/+10.9%)。

**毛利率小幅提升，费用率把控良好。**2024 年公司毛利率 42.08% (+0.89pp)，得益于规模效应、精益生产管理和成本管控，盈利能力有所提升。销售费用率 2.83% (+0.45pp)，管理费用率 6.76% (-0.81pp)，研发费用率 8.82% (-0.18pp)，财务费用率 -3.07% (+0.83pp)，四费率 15.34% (+0.29pp)，费用率把控良好。

**推出新一轮股权激励，凸显增长信心。**2025 年 4 月，公司继 2024 年发布上市后首次股权激励计划后再次发布新一轮股权激励计划，激励目标值为 2025/2026/2027 年营收或净利润增长率不低于 56.25%/95.31%/144.14% (以 2023 年为基数，公司层面可归属比例 100%)，触发值为 2025/2026/2027 年营收或净利润增长率不低于 44.00%/72.80%/107.36% (以 2023 年为基数，公司层面可归属比例 80%)，显示出公司对未来发展信心十足。

**投资建议：**基石业务恢复显著，业务多元化发展顺利。下调 2025、2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年营收 19.8/24.4/29.4 亿元 (原 2025、2026 为 20.8/25.6 亿元)，同比增速 24%/24%/20%，归母净利润 4.6/5.7/6.9 亿元 (原 2025、2026 为 4.9/6.0 亿元)，同比增速 28%/22%/22%，当前股价对应 PE=24/19/16x，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**大客户依赖风险；汇率波动风险；新业务拓展不及预期风险。

### 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,338	1,594	1,978	2,443	2,942
(+/-%)	-5.5%	19.2%	24.1%	23.5%	20.4%
归母净利润(百万元)	313	364	464	566	693
(+/-%)	-22.1%	16.1%	27.5%	22.1%	22.3%
每股收益(元)	0.77	0.89	1.14	1.39	1.70
EBIT Margin	21.6%	22.7%	24.1%	25.2%	25.8%
净资产收益率 (ROE)	9.8%	10.5%	12.1%	13.3%	14.5%
市盈率 (PE)	34.1	29.4	23.0	18.9	15.4
EV/EBITDA	29.8	24.6	19.8	15.4	12.7
市净率 (PB)	3.36	3.07	2.78	2.51	2.23

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 医药生物·医疗器械

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

cnpengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

联系人：凌珑

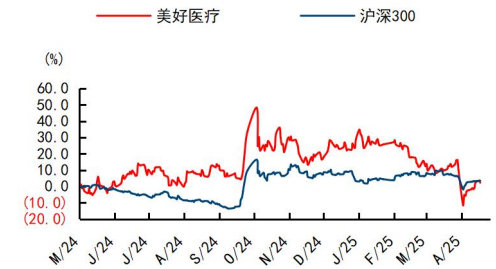
021-60375401

linglong@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	26.27 元
总市值/流通市值	10683/2946 百万元
52 周最高价/最低价	41.29/22.52 元
近 3 个月日均成交额	88.81 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《美好医疗 (301363.SZ) - 传统业务恢复稳健增长，新兴业务发展前景可期》——2025-01-03

《美好医疗 (301363.SZ) ——2024 年三季报点评：业绩表现亮眼，24Q3 营收环比持续恢复》——2024-10-31

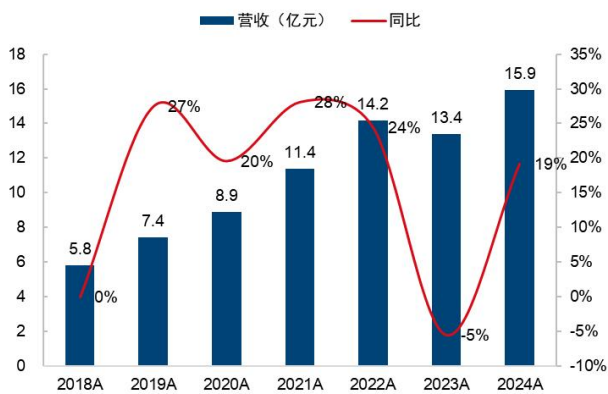
《美好医疗 (301363.SZ) ——2024 年中报点评-业绩环比增长显著，基石业务逐步企稳》——2024-08-23

《美好医疗 (301363.SZ) - 基石业务受去库存影响承压，新业务增长态势良好》——2024-04-29

《美好医疗 (301363.SZ) ——2023 年三季报点评：业绩短期承压，业务多元化发展顺利》——2023-11-06

**营收稳健增长，扣除股份支付利润增速超 20%。**2024 年公司全年营收 15.94 亿元（+19.19%），归母净利润 3.64 亿元（+16.11%），扣非归母净利润 3.50 亿元（+20.37%），扣除股份支付费用影响后归母净利润为 3.83 亿元（+22.23%），业绩表现良好。其中第四季度单季营收 4.38 亿元（+48.71%），归母净利润 1.06 亿元（+700.71%），扣非归母净利润 1.03 亿元（+725.79%），24Q4 业绩大幅增长，主要系 23Q4 家用呼吸机客户去库存导致公司业绩低基数。

图1：美好医疗营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：美好医疗单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：美好医疗归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

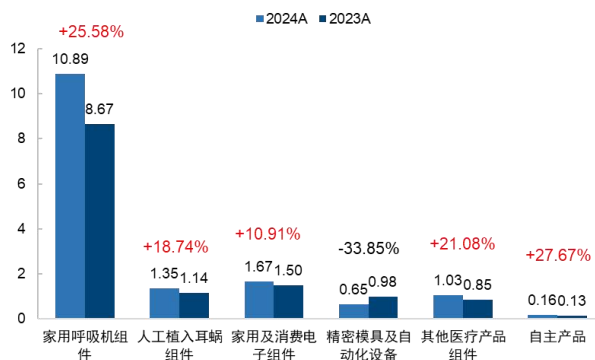
图4：美好医疗单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

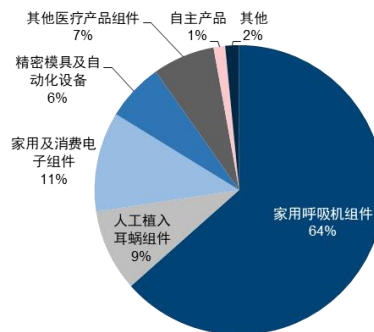
**基石业务显著恢复，新业务增长态势良好。**2024 年，公司家用呼吸机组件收入为 10.9 亿（+25.6%），客户去库存影响已于 24Q2 基本结束，业务复苏显著；其他板块增长态势良好，人工耳蜗组件/其他医疗产品组件/家用及消费电子组件业务收入分别为 1.3/1.0/1.7 亿元（+18.7%/+21.1%/+10.9%）。

图5: 美好医疗各业务收入 (亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

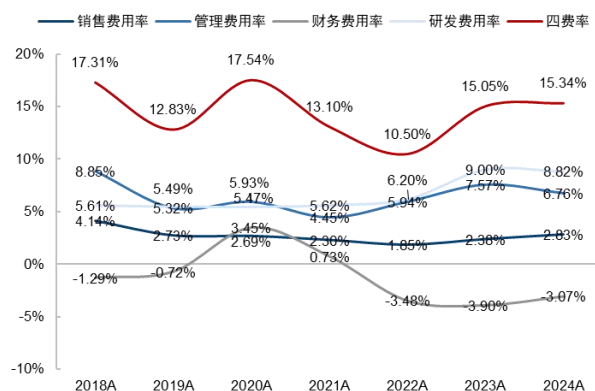
图6: 美好医疗 2024 年收入结构



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

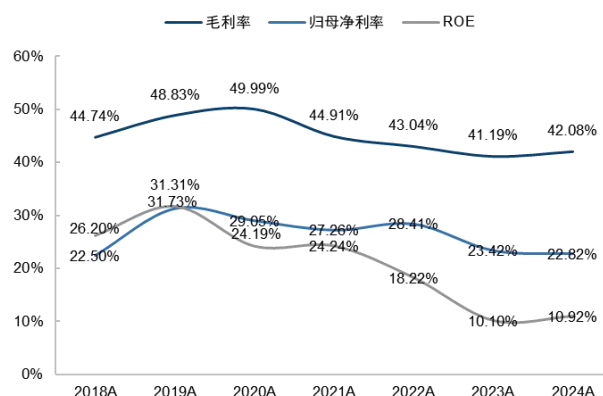
**毛利率小幅提升, 费用率把控良好。**2024 年公司毛利率 42.08% (+0.89pp), 得益于规模效应、精益生产管理和成本管控, 盈利能力有所提升。销售费用率 2.83% (+0.45pp), 管理费用率 6.76% (-0.81pp), 研发费用率 8.82% (-0.18pp), 财务费用率 -3.07% (+0.83pp), 四费率 15.34% (+0.29pp), 费用率把控良好。

图7: 美好医疗费用率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 美好医疗利润率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**推出新一轮股权激励, 凸显增长信心。**2025 年 4 月, 公司继 2024 年发布上市后首次股权激励计划后再次发布新一轮股权激励计划, 激励目标值为 2025/2026/2027 年营收或净利润增长率不低于 56.25%/95.31%/144.14% (以 2023 年为基数, 公司层面可归属比例 100%), 触发值为 2025/2026/2027 年营收或净利润增长率不低于 44.00%/72.80%/107.36% (以 2023 年为基数, 公司层面可归属比例 80%), 显示出公司对未来发展信心十足。

**投资建议: 基石业务恢复显著, 业务多元化发展顺利。**下调 2025、2026 年盈利预测, 新增 2027 年盈利预测, 预计 2025-2027 年营收 19.8/24.4/29.4 亿元 (原 2025、2026 为 20.8/25.6 亿元), 同比增速 24%/24%/20%, 归母净利润 4.6/5.7/6.9 亿元 (原 2025、2026 为 4.9/6.0 亿元), 同比增速 28%/22%/22%, 当前股价对应 PE=24/19/16x, 维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	2025/4/22 股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	
301363.SZ	美好医疗	26.27	107	0.90	1.10	1.38	1.68	29.37	23.83	19.07	15.61	10.45%	1.02	优于大市
688301.SH	奕瑞科技	119.25	171	3.50	5.31	6.45	-	34.08	22.48	18.49	-	-	0.63	无

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 奕瑞科技为 wind 一致预期

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1708	1252	1895	1933	2228	营业收入	1338	1594	1978	2443	2942
应收款项	231	357	358	471	586	营业成本	787	923	1148	1427	1732
存货净额	375	330	520	613	721	营业税金及附加	9	16	16	20	24
其他流动资产	29	30	40	49	58	销售费用	32	45	51	56	61
<b>流动资产合计</b>	<b>2359</b>	<b>2461</b>	<b>3304</b>	<b>3558</b>	<b>4085</b>	管理费用	101	108	133	152	174
固定资产	1028	1334	1412	1472	1519	研发费用	120	141	157	173	191
无形资产及其他	80	82	78	75	72	财务费用	(52)	(49)	(33)	(7)	(7)
投资性房地产	56	45	45	45	45	投资收益	16	10	10	10	10
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	8	15	(3)	(3)	(3)
<b>资产总计</b>	<b>3523</b>	<b>3922</b>	<b>4840</b>	<b>5150</b>	<b>5721</b>	其他收入	(133)	(165)	(144)	(160)	(177)
短期借款及交易性金融负债	7	6	500	300	200	营业利润	352	410	527	643	787
应付款项	138	216	241	295	378	营业外净收支	(0)	(0)	0	0	0
其他流动负债	128	150	180	226	273	<b>利润总额</b>	<b>351</b>	<b>410</b>	<b>527</b>	<b>643</b>	<b>787</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>272</b>	<b>372</b>	<b>921</b>	<b>821</b>	<b>851</b>	所得税费用	38	46	63	77	94
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	69	70	75	81	85	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>313</b>	<b>364</b>	<b>464</b>	<b>566</b>	<b>693</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>69</b>	<b>70</b>	<b>75</b>	<b>81</b>	<b>85</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>341</b>	<b>442</b>	<b>997</b>	<b>901</b>	<b>936</b>	净利润	313	364	464	566	693
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	17	2	11	2	1
股东权益	3182	3480	3843	4249	4785	折旧摊销	81	92	111	138	152
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3523</b>	<b>3922</b>	<b>4840</b>	<b>5150</b>	<b>5721</b>	公允价值变动损失	(8)	(15)	3	3	3
						财务费用	(52)	(49)	(33)	(7)	(7)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(6)	32	(129)	(108)	(97)
每股收益	0.77	0.89	1.14	1.39	1.70	其它	(17)	(2)	(11)	(2)	(1)
每股红利	0.35	0.16	0.25	0.39	0.38	<b>经营活动现金流</b>	<b>381</b>	<b>473</b>	<b>449</b>	<b>599</b>	<b>752</b>
每股净资产	7.83	8.56	9.45	10.45	11.77	资本开支	0	(409)	(200)	(200)	(200)
ROIC	10.83%	11.93%	14%	16%	18%	其它投资现金流	510	(476)	0	0	0
ROE	9.85%	10.45%	12%	13%	14%	<b>投资活动现金流</b>	<b>510</b>	<b>(885)</b>	<b>(200)</b>	<b>(200)</b>	<b>(200)</b>
毛利率	41%	42%	42%	42%	41%	权益性融资	9	0	0	0	0
EBIT Margin	22%	23%	24%	25%	26%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	28%	28%	30%	31%	31%	支付股利、利息	(143)	(65)	(100)	(160)	(156)
收入增长	-5%	19%	24%	24%	20%	其它融资现金流	(136)	86	494	(200)	(100)
净利润增长率	-22%	16%	28%	22%	22%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(413)</b>	<b>(44)</b>	<b>394</b>	<b>(360)</b>	<b>(256)</b>
资产负债率	10%	11%	21%	17%	16%	<b>现金净变动</b>	<b>478</b>	<b>(456)</b>	<b>642</b>	<b>39</b>	<b>295</b>
股息率	1.3%	0.6%	0.9%	1.5%	1.5%	货币资金的期初余额	1230	1708	1252	1895	1933
P/E	34.1	29.4	23.0	18.9	15.4	货币资金的期末余额	1708	1252	1895	1933	2228
P/B	3.4	3.1	2.8	2.5	2.2	企业自由现金流	0	35	202	372	525
EV/EBITDA	29.8	24.6	19.8	15.4	12.7	权益自由现金流	0	121	720	198	460

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032