

公司研究 | 点评报告 | 美好医疗 (301363.SZ)

业绩符合预期，血糖板块进入兑现阶段

报告要点

2024 年业绩符合预期，传统业务稳健增长。2024 年公司营业收入为 15.94 亿元，其中家用呼吸机组件收入 10.89 亿元，同比增长 25.58%，主要是由于客户去库存后恢复正常增长。人工植入耳蜗组件收入 1.35 亿元，同比增长 18.74%，增速维持稳健主要是下游客户增速稳健。第二增长曲线逐步量产兑现：2024 年公司其他医疗产品组件收入 1.03 亿元。同比增长 21.08%。在血糖板块，公司的胰岛素注射笔项目已实现规模化量产，自主设计开发的“美好笔”核心研发工作已基本完成，为客户定制的 CGM 组件产品进入交付准备期。

分析师及联系人



彭英骐

SAC: S0490524030005

SFC: BUZ392



徐晓欣

SAC: S0490522120001

美好医疗 (301363.SZ)

2025-05-06

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

业绩符合预期，血糖板块进入兑现阶段

事件描述

公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报:2024 年公司营业收入 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%;扣除股份支付费用影响后归母净利润为 3.83 亿元,同比增长 22.23%。2025 年一季度公司收入 2.96 亿元,同比增长 5.05%;归母净利润 5187.50 万元,同比减少 10.62%。

事件评论

- 2024 年业绩符合预期,传统业务稳健增长。**2024 年公司营业收入为 15.94 亿元,其中家用呼吸机组件收入 10.89 亿元,同比增长 25.58%,主要是由于客户去库存后恢复正常增长。人工植入耳蜗组件收入 1.35 亿元,同比增长 18.74%,增速维持稳健主要是下游客户增速稳健。随着在呼吸健康及听力康复的新产品、新技术、新工艺等方面不断创新突破,公司通过引导客户团队采纳新技术和新工艺在新产品开发方面的有效应用,为公司在两个细分市场业务的持续稳定发展打下了坚实的基础,未来有望维持稳健增长。
- 第二增长曲线逐步量产兑现。**公司的新赛道主要围绕血糖管理、体外诊断、心血管、骨科,目前已逐渐量产并产生收入:2024 年公司其他医疗产品组件收入 1.03 亿元。同比增长 21.08%。在血糖板块,公司的胰岛素注射笔项目已实现规模化量产,自主设计开发的“美好笔”核心研发工作已基本完成,为客户定制的 CGM 组件产品进入交付准备期。在心血管板块,公司实现节律管理及心衰、结构性心脏病、电生理、血管介入等主要医疗器械产品的端到端全流程业务,目前已取得有效突破。在体外诊断领域,公司在微流控芯片、检测类耗材、试剂内包材、仪器精密组件等实现多个产品的小批量交付验证。
- 全球产能布局,马来二期工厂顺利投产。**公司在马来西亚二期厂房完全建成并投入使用,有效缓解了海外业务增长带来的产能压力,进一步提升公司在国际市场的服务水平和响应速度。目前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,预计在 2025 年年底前投入使用。
- 新发股权激励业绩目标不改,彰显公司信心。**2025 年股权激励相比 2024 年股权激励业绩考核目标不变,授予对象主要是马来西亚工厂等技术人员。按照目标值看 2025-2027 年利润分别为 4.9、6.1 和 7.6 亿元(同比增长分别为 28%、25%和 25%)。
- 盈利预测:**公司专注于医疗器械组件的高端智造,预计 2025-2027 年收入分别为 19.26、23.31 和 28.20 亿元,归母净利润分别为 4.39、5.42 和 6.63 亿元,对应当前市值的市盈率为 23、18 和 15 倍,给予“买入”评级。

风险提示

- 家用呼吸机或人工耳蜗市场缩小风险。
- 新产品拓展不及预期。
- 汇率波动风险。

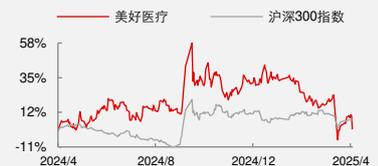
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	24.47
总股本(万股)	40,666
流通A股/B股(万股)	11,216/0
每股净资产(元)	8.66
近12月最高/最低价(元)	41.29/22.52

注:股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《业绩符合预期,第二增长曲线逐步兑现》2024-10-31
- 《2024 年中报业绩超预期,拐点已现》2024-08-21
- 《传统业务短期承压,股权激励彰显长期信心》2024-05-05

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、家用呼吸机或人工耳蜗市场缩小风险：家用呼吸机或人工耳蜗为公司核心两大基石业务，如果市场规模缩小，对公司营收增长会产生不利冲击。
- 2、新产品拓展不及预期：公司的新产品尚处在推广早期，市场销售中可能存在不达预期的风险，可能对公司业绩增长造成不利影响。
- 3、汇率波动风险：公司业务收入源于国外市场，公司外销收入主要以美元计价，未来汇率的波动可能对公司业绩增长造成不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1594	1926	2331	2820	货币资金	1252	1725	2274	3020
营业成本	923	1106	1331	1606	交易性金融资产	492	492	492	492
毛利	671	821	1000	1214	应收账款	345	223	464	367
%营业收入	42%	43%	43%	43%	存货	330	653	493	846
营业税金及附加	16	17	21	25	预付账款	13	28	33	40
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	30	19	33	23
销售费用	45	48	56	68	流动资产合计	2461	3139	3789	4787
%营业收入	3%	3%	2%	2%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	108	129	156	189	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	7%	7%	7%	7%	固定资产合计	871	750	628	507
研发费用	141	173	212	257	无形资产	82	82	82	82
%营业收入	9%	9%	9%	9%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-49	-28	-39	-51	递延所得税资产	13	13	13	13
%营业收入	-3%	-1%	-2%	-2%	其他非流动资产	496	496	496	496
加: 资产减值损失	-14	0	0	0	资产总计	3922	4479	5007	5884
信用减值损失	-7	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	212	248	269	355
投资收益	10	1	1	1	预收账款	0	0	0	0
营业利润	410	493	608	744	应付职工薪酬	58	63	76	92
%营业收入	26%	26%	26%	26%	应交税费	11	6	7	8
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	91	187	139	251
利润总额	410	493	608	744	流动负债合计	372	504	491	706
%营业收入	26%	26%	26%	26%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	46	54	66	81	应付债券	0	0	0	0
净利润	364	439	542	663	递延所得税负债	34	34	34	34
归属于母公司所有者的净利润	364	439	542	663	其他非流动负债	36	34	33	32
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	442	572	558	772
EPS (元)	0.90	1.08	1.33	1.63	归属于母公司所有者权益	3480	3907	4449	5112
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	3480	3907	4449	5112
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	3922	4479	5007	5884
经营活动现金流净额	448	485	550	745					
取得投资收益收回现金	10	1	1	1	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-354	0	0	0	每股收益	0.90	1.08	1.33	1.63
其他	-384	0	0	0	每股经营现金流	1.10	1.19	1.35	1.83
投资活动现金流净额	-728	1	1	1	市盈率	36.02	22.66	18.37	15.00
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.79	2.55	2.24	1.95
股权融资	0	-11	0	0	EV/EBITDA	26.50	14.07	11.14	8.53
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	9.3%	9.8%	10.8%	11.3%
筹资成本	-65	0	0	0	净资产收益率	10.5%	11.2%	12.2%	13.0%
其他	-58	-2	-1	-1	净利率	22.8%	22.8%	23.2%	23.5%
筹资活动现金流净额	-122	-14	-1	-1	资产负债率	11.3%	12.8%	11.1%	13.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-402	472	550	745	总资产周转率	0.43	0.46	0.49	0.52

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。