

Q2 和下半年业绩将逐步改善,看好 新业务发展空间

核心观点

公司 2024 年业绩符合预期; 2025Q1 业绩低于预期, 收入增速放缓主要受春节前后短期订单交付节奏放缓的影响。展望 Q2 和下半年, 随着公司订单交付节奏恢复正常, 预计季度业绩有望逐步改善。分业务来看, 公司基石业务(家用呼吸机组件业务和人工植入耳蜗业务)有望稳健增长; 新业务发展势头良好, 其中血糖管理板块进展较快, 胰岛素笔已进入稳定量产和交付阶段; 为客户定制的 CGM 组件产品已进入交付准备期, 目前处于量产前客户验证环节。此外, 公司在心血管、体外诊断等细分领域开展多元化业务布局, 长期成长潜力较大。

事件

公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报

公司 2024 年营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为 15.94 亿元(+19.19%)、3.64 亿元(+16.11%)和 3.50 亿元(+20.37%), 基本每股收益为 0.90 元/股(+16.88%)。2024 年利润分配预案为: 向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元(含税), 送红股 0 股(含税), 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股。

2025Q1 公司营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为 2.96 亿元(+5.05%)、0.52 亿元(-10.62%)和 0.49 亿元(-11.67%), 基本每股收益为 0.13 元/股(-7.14%)。

简评

24 年业绩符合预期, 25Q1 业绩低于预期

公司 2024 年营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为 15.94 亿元(+19.19%)、3.64 亿元(+16.11%)和 3.50 亿元(+20.37%), 剔除股份支付费用影响后的归母净利润为 3.83 亿元(+22.23%), 完成股权激励考核的触发值目标(20%增速), 业绩符合预期。2024Q4 单季度营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为 4.38 亿元(+48.71%)、1.06 亿元(+700.71%)和 1.03 亿元(+725.79%), 在上年同期低基数下实现高增长。

2025Q1 公司营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为 2.96 亿元(+5.05%)、0.52 亿元(-10.62%)和 0.49 亿元(-11.67%), 收入增速放缓主要受春节前后短期订单交付节奏放缓的影响, 利润下滑主要受收入增速放缓导致费用率提升的影响。

美好医疗(301363.SZ)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

朱琪璋

zhuqizhang@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522070002

发布日期: 2025 年 06 月 15 日

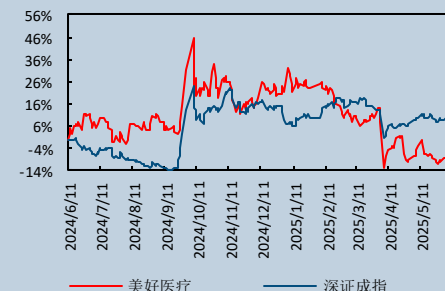
当前股价: 17.65 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1 个月	3 个月	12 个月
-30.35/-31.63	-37.39/-37.75	-31.30/-42.23
12 月最高/最低价(元)		38.08/16.78
总股本(万股)		56,887.12
流通 A 股(万股)		15,625.34
总市值(亿元)		100.41
流通市值(亿元)		27.58
近 3 月日均成交量(万)		383.37
主要股东		
熊小川		45.74%

股价表现



分业务来看，2024 年家用呼吸机组件收入为 10.89 亿元，同比增长 25.58%；家用及消费电子组件收入为 1.67 亿元，同比增长 10.91%；人工植入耳蜗组件收入为 1.35 亿元，同比增长 18.74%；其他医疗产品组件收入为 1.03 亿元，同比增长 21.08%。分地区来看，2024 年境内收入为 2.13 亿元，同比增长 19.92%，占比 13.36%；境外收入为 13.81 亿元，同比增长 19.07%，占比 86.64%。

2025 年基石业务有望稳健增长，血糖管理业务有望快速放量

25Q1 公司受短期订单交付节奏影响，业绩增速有所放缓。展望 Q2 和下半年，随着公司订单交付节奏恢复正常，预计季度业绩有望逐步改善。分业务来看，公司基石业务（家用呼吸机组件业务和人工植入耳蜗业务）有望稳健增长。新业务发展势头良好，其中血糖管理板块进展较快，公司已和海外 B 端客户签订胰岛素注射笔的量产订单且已具备两条全自动化自研生产线，预计未来几年有望贡献业绩增量；为客户定制的 CGM 组件产品已进入交付准备期，目前处于量产前客户验证环节。此外，公司在心血管、体外诊断等多个市场容量大、增长势头好、技术门槛高、未来潜力大的细分领域开展多元化业务布局，长期成长潜力较大。

毛利率同比略有提升，25Q1 费用率受收入增速放缓影响有所提升

2024 年，公司销售毛利率为 42.08%，同比增加 0.89 个百分点，维持相对稳定。销售费用率为 2.83%，同比增加 0.45 个百分点，主要系薪酬及股份支付费用增加所致；管理费用率为 6.76%，同比下降 0.81 个百分点；财务费用率为-3.07%，同比增加 0.83 个百分点；研发费用率为 8.82%，同比下降 0.18 个百分点。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 4.48 亿元，同比增长 27.80%。应收账款周转天数为 63.01 天，同比增加 7.03 天；存货周转天数为 137.28 天，同比减少 47.66 天，库存管理效率提升。其余财务指标基本正常。

2025 年一季度，公司销售毛利率为 39.28%，同比增加 0.99 个百分点，维持相对稳定。公司销售、研发和管理费用同比均有所增加，主要系薪酬及股份支付费用增加所致；各项费用率同比均有所提升，主要系公司收入增速放缓，费用增速高于收入增速所致。其中销售费用率为 4.06%，同比增加 0.79 个百分点；管理费用率为 10.58%，同比增加 2.28 个百分点；研发费用率为 11.05%，同比增加 2.98 个百分点；财务费用率为-4.39%，同比增加 0.25 个百分点。2025Q1 经营活动产生的现金流量净额为 151 万元，同比下降 97.98%，预计主要系公司采购支出和费用类支出增加所致。应收账款周转天数为 92.66 天，同比增加 22.95 天，预计主要系公司回款减少所致。存货周转天数为 176.37 天，同比减少 10.51 天，库存管理效率提升。其余财务指标基本正常。

推出 2025 年限制性股票激励计划，彰显公司长期发展信心

2025 年 4 月 18 日，公司发布 2025 年限制性股票激励计划（草案），和 2024 年 4 月发布的激励计划相比，新增了 2027 年的营业收入和净利润考核。本激励计划授予限制性股票合计 500 万股，占本激励计划公告时公司股本总额的 1.23%。本激励计划首次授予的激励对象不超过 304 人，均为公司（含子公司）核心员工，不包括公司独立董事。业绩考核目标为（以归属比例 100%为例）：以 2023 年度的营业收入或者净利润（剔除激励费用影响后的归母净利润）为基数，2025 年营收增长率不低于 56.25%或者归母净利润增长率不低于 56.25%，2026 年营收增长率不低于 95.31%或者归母净利润增长率不低于 95.31%，2027 年营收增长率不低于 144.14%或者归母净利润增长率不低于 144.14%。若 2025 年营业收入和净利润完成目标值考核，则营收和净利润（剔除激励费用影响后的归母净利润）分别为 20.90 亿元（+31%）和 4.90 亿元（+28%）。我们认为，股权激励计划有利于充分调动员工积极性，也彰显了公司长期发展信心。

公司下游应用领域延展性较强，看好公司长期成长逻辑

公司是国产家用呼吸机组件龙头，业务延展性较强。短期来看，公司基石业务（家用呼吸机组件业务和人工植入耳蜗业务）有望保持稳健增长；新业务方面，血糖管理相关产品已进入批量交付阶段，2025 年有望快速放量。中长期来看，公司已和迈瑞、强生、雅培等全球医疗器械头部企业达成不同细分领域的合作，未来随着合作客户数量的进一步增加以及单个客户合作体量的提升，业绩有望持续增厚。同时，公司依托底层技术持续拓展新赛道，在体外诊断、心血管介入、骨科等领域持续加大研发投入，有望持续打开成长天花板。我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 19.87 亿元、24.11 亿元和 29.07 亿元，分别同比增长 25%、21%和 21%，归母净利润分别为 4.26 亿元、5.04 亿元和 6.00 亿元，分别同比增长 17%、18%和 19%。维持“买入”评级。

风险提示

部分国际贸易政策有不可预测性，存在我们给的盈利预测达不到的风险；地缘政治风险；中美关税政策变化带来的风险；血糖管理业务放量不及预期的风险；和大客户 A、大客户 B 新签订单存在不确定性的风险；客户集中度高的风险（公司对客户 A 的销售占比较高，客户 A 在全球范围内具有广大的市场，且客户 A 与公司合作紧密。客户 A 的较高占比不会对公司持续经营能力造成重大不利影响，但是若经济环境变化或者客户的市场环境发生巨大变化，可能会对公司正常生产经营产生不利影响）；新增产能不能消化带来的盈利能力下降的风险；核心人员流失风险（若公司核心人员离职或技术人员私自泄露公司技术机密，可能会对公司的生产和发展产生不利影响）；汇率波动风险；上游原材料涨价的风险；新客户拓展不及预期的风险。

图表1： 预测及比率

单位:百万元	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1594	1987	2411	2907
增长率(%)	19%	25%	21%	21%
归属母公司股东净利润	364	426	504	600
增长率(%)	16%	17%	18%	19%
每股收益(EPS)	0.64	0.75	0.89	1.05
市盈率(P/E)	28	24	20	17

资料来源：Wind，中信建投 收盘日期截至 2025 年 6 月 10 日

图表2： 财务预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债表（百万元）					
流动资产	2,359	2,461	3,032	3,724	4,528
现金	1,708	1,252	1,627	2,126	2,703
应收账款	228	352	379	474	578
其他应收款	3	5	5	7	8
预付账款	20	13	22	26	30
存货	375	330	489	577	690
其他流动资产	25	509	509	514	519
非流动资产	1,164	1,461	1,296	1,119	931
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	884	885	812	726	628
无形资产	80	82	68	54	41
其他非流动资产	201	494	417	339	262
资产总计	3,523	3,922	4,328	4,843	5,459
流动负债	272	372	434	530	645
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	138	216	244	300	367
其他流动负债	135	156	189	231	278
非流动负债	69	70	67	64	61
长期借款	12	9	6	3	1
其他非流动负债	57	60	60	60	60
负债合计	341	442	500	594	707
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	407	407	407	407	407
资本公积	1,597	1,624	1,624	1,624	1,624
留存收益	1,179	1,449	1,797	2,218	2,721
归属母公司股东权益	3,182	3,480	3,828	4,249	4,752
负债和股东权益	3,523	3,922	4,328	4,843	5,459
利润表（百万元）					
营业收入	1,338	1,594	1,987	2,411	2,907
营业成本	787	923	1,146	1,401	1,692
营业税金及附加	9	16	17	21	26
营业费用	32	45	50	60	73
管理费用	101	108	129	157	189
研发费用	120	141	169	205	247
财务费用	-52	-49	-5	-6	-8
资产减值损失	-7	-14	-13	-16	-19
信用减值损失	-12	-7	-11	-14	-16
其他收益	15	11	13	12	11

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
投资净收益	16	10	10	11	11
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	352	410	481	567	676
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	481	567	676
所得税	38	46	54	64	76
净利润	313	364	426	504	600
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	313	364	426	504	600
现金流量表（百万元）					
经营活动现金流	351	448	443	569	659
净利润	313	364	426	504	600
折旧摊销	92	100	165	177	189
财务费用	-52	-49	-5	-6	-8
投资损失	-16	-10	-10	-11	-11
营运资金变动	-41	-37	-135	-96	-112
其他经营现金流	54	81	2	2	2
投资活动现金流	-73	-728	8	9	9
资本支出	258	360	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-331	-1,088	8	9	9
筹资活动现金流	-153	-122	-77	-79	-91
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	8	-2	-3	-3	-3
其他筹资现金流	-161	-120	-74	-76	-89
现金净增加额	133	-374	375	499	577

资料来源：公司公告，Wind，中信建投

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

王在存

中信建投医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇，团队成员的医疗产业资源丰富。

朱琪璋

法国巴黎高科金融专业硕士，南京大学生物学学士。3 年卖方工作经验，2021 年 11 月加入中信建投证券，主要覆盖医疗器械板块。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk