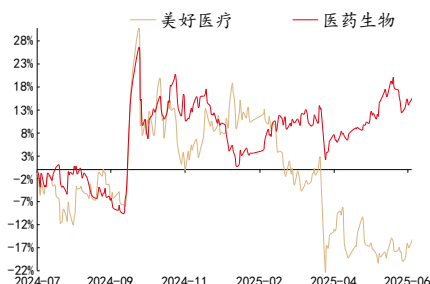


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	17.64
总股本/流通股本(亿股)	5.69 / 1.56
总市值/流通市值(亿元)	100 / 28
52周内最高/最低价	38.08 / 16.64
资产负债率(%)	11.3%
市盈率	19.60
第一大股东	熊小川

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
研究助理: 陈峻
SAC 登记编号: S1340123110013
Email: chenjun@cnpsec.com

美好医疗(301363)

两大基石业务稳定放量，未来成长曲线雏形已现

● 业绩简评

2024 年公司实现营业收入 15.94 亿元，同比增长 19.19%；实现归属于母公司所有者的净利润 3.64 亿元，同比增长 16.11%；公司 2024 年度归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 3.50 亿元，同比增长 22.23%。2025 年 Q1 公司实现营业收入 2.96 亿元，同比增长 5.05%；实现归属于母公司所有者的净利润 0.52 亿元，同比下降 10.62%；2025 年 Q1 归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 0.49 亿元，同比下降 11.67%。

● 公司经营分析

公司两大基石业务稳定发展。2024 年公司传统业务的家用呼吸机组件收入同比增长 25.58%，人工植入耳蜗组件收入同比增长 18.74%，两大基石业务增速稳定。公司在家用呼吸机和人工耳蜗市场的客户均是细分市场的全球龙头企业，主导着细分市场的发展趋势。我们认为随着公司和客户合作持续加深，未来有望承接客户的更多其他业务订单。

公司第二、第三增长曲线雏形已现。公司在血糖管理、心血管、体外诊断等多个细分领域开展多元化业务布局，构筑企业的第二、第三价值增长曲线。其中，公司为国际客户定制开发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、体外诊断领域也不断有新的突破，未来可期。

公司全球产业布局初见成效，资源配置有效协同。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，同时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。我们认为随着马来三期产业基地建成后，将进一步提升公司在中国境外的交付能力，为公司未来海外业务的拓展和增长提供更强有力的支撑。

● 盈利预测

预计公司 2025-2027 年收入端分别为 19.42 亿元、23.71 亿元和 28.59 亿元，同比增速分别为 21.8%、22.1%和 20.6%。预计 2025 年-2027 年归母净利润分别为 4.52 亿元、5.47 亿元和 6.68 亿元，同比增速分别为 24.4%、20.9%和 22.0%。2025-2027 年 PE 分别为 22.2 倍、18.3 倍和 15.0 倍。2025-2027 年 PEG 分别为 0.91、0.88 和 0.68。

● 风险提示：

新业务拓展不及预期、大客户依赖风险、国际政治环境变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1594	1942	2371	2859
增长率(%)	19.19	21.82	22.09	20.58
EBITDA（百万元）	450.76	438.82	528.48	646.53
归属母公司净利润（百万元）	363.78	452.35	547.05	667.62
增长率(%)	16.11	24.35	20.93	22.04
EPS（元/股）	0.64	0.80	0.96	1.17
市盈率（P/E）	27.59	22.18	18.34	15.03
市净率（P/B）	2.88	2.59	2.30	2.03
EV/EBITDA	26.50	19.44	15.40	11.84

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1594	1942	2371	2859	营业收入	19.2%	21.8%	22.1%	20.6%
营业成本	923	1151	1411	1687	营业利润	16.7%	24.2%	20.9%	22.1%
税金及附加	16	17	21	25	归属于母公司净利润	16.1%	24.3%	20.9%	22.0%
销售费用	45	58	74	91	获利能力				
管理费用	108	132	164	200	毛利率	42.1%	40.7%	40.5%	41.0%
研发费用	141	175	211	252	净利率	22.8%	23.3%	23.1%	23.4%
财务费用	-49	-71	-88	-106	ROE	10.5%	11.7%	12.6%	13.5%
资产减值损失	-14	0	0	0	ROIC	8.9%	10.0%	10.7%	11.6%
营业利润	410	510	616	752	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	11.3%	11.5%	12.1%	12.6%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	6.61	6.74	6.59	6.57
利润总额	410	510	616	752	营运能力				
所得税	46	57	69	85	应收账款周转率	5.71	5.52	5.83	5.68
净利润	364	452	547	668	存货周转率	2.62	2.80	2.63	2.66
归母净利润	364	452	547	668	总资产周转率	0.43	0.47	0.51	0.54
每股收益(元)	0.64	0.80	0.96	1.17	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.64	0.80	0.96	1.17
货币资金	1252	1518	1910	2398	每股净资产	6.12	6.80	7.66	8.70
交易性金融资产	492	492	492	492	估值比率				
应收票据及应收账款	352	371	469	570	PE	27.59	22.18	18.34	15.03
预付款项	13	22	26	30	PB	2.88	2.59	2.30	2.03
存货	330	491	581	688	现金流量表				
流动资产合计	2461	2917	3501	4203	净利润	364	452	547	668
固定资产	871	871	871	871	折旧和摊销	100	0	0	0
在建工程	463	463	463	463	营运资本变动	-15	-130	-94	-105
无形资产	82	82	82	82	其他	0	-10	-18	-20
非流动资产合计	1461	1457	1457	1457	经营活动现金流净额	448	312	435	542
资产总计	3922	4374	4958	5660	资本开支	-354	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	-374	16	18	21
应付票据及应付账款	216	245	302	366	投资活动现金流净额	-728	16	18	20
其他流动负债	156	187	229	274	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	372	433	531	640	债务融资	0	0	0	0
其他	70	71	71	71	其他	-122	-64	-61	-74
非流动负债合计	70	71	71	71	筹资活动现金流净额	-122	-64	-61	-74
负债合计	442	504	602	711	现金及现金等价物净增加额	-374	265	392	488
股本	407	569	569	569					
资本公积金	1624	1462	1462	1462					
未分配利润	1393	1729	2133	2626					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	56	111	193	293					
所有者权益合计	3480	3870	4356	4950					
负债和所有者权益总计	3922	4374	4958	5660					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048