

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

美好医疗 (301363)

投资评级 买入

上次评级 买入

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

新业务潜力可期，股权加码彰显成长信心

下游去库影响消退，多项新业务助力成长

下游去库进入尾声，24Q2 营收恢复增长

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

短期承压，新业务起量，长期成长可期

2025 年 08 月 21 日

事件：公司发布 2025 年中期报告，2025 年上半年实现营业收入 7.33 亿元（yoy+3.73%），归母净利润 1.14 亿元（yoy-32.44%），扣非归母净利润 1.11 亿元（yoy-32.08%），经营性现金流 1.12 亿元（yoy-35.88%）。其中 2025Q2 实现营业收入 4.37 亿元（yoy+2.86%），归母净利润 0.62 亿元（yoy-43.83%）。

点评：

- **关税扰动下基石业务承压，新业务拓展成效显著。**2025 年上半年公司实现营业收入 7.33 亿元（yoy+3.73%），其中基石业务家用呼吸机组件实现收入 4.36 亿元（yoy-2.8%）、人工植入耳蜗组件实现收入 0.60 亿元（yoy-7.5%），我们认为主要是因为关税政策变化，短期影响产品交付节奏，公司在呼吸机和人工耳蜗产品研发设计和量产转化等方面与客户形成了全面深入的长期战略合作伙伴关系，未来随着马来产能投产，基石业务有望重回增长轨道。就新业务来看，公司在血糖管理、IVD、心血管等新兴赛道加大投入力度，拓展成效显著，家用及消费电子组件实现收入 1.07 亿元（yoy+35.69%），其他医疗产品组件实现收入 7572 万元（yoy+54.41%），我们认为随着胰岛素笔、CGM 等逐步放量，新业务有望保持快速增长趋势。
- **投入加码，长期来看，盈利能力有望提升。**2025 年上半年公司销售毛利率为 37.52%（yoy-3.51pp），我们认为主要是新产品爬坡及产线转移导致成本短期提升，销售净利率为 15.60%（yoy-8.35pp），我们认为主要是公司加大了研发支出、市场推广投入和团队建设力度，费用率短期上升，其中销售费用率为 3.37%（yoy+1.11pp）、管理费用率为 8.51%（yoy+2.40pp），研发费用率为 9.44%（yoy+1.32pp），我们认为费用端投入加码有望赋能公司长期成长，未来盈利能力有望逐步提升。此外，公司加大了海外产能建设，在马来一、二期生产基地的基础上，加速三期产业基地建设，三期基地预期将在 2025 年年底完工，按客户需求陆续投产，我们认为公司国际化的生产基地布局，能够满足客户对供应链安全的需求，有助于公司拓展国际大客户。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 18.62、22.92、28.11 亿元，同比增速分别为 16.8%、23.1%、22.6%，实现归母净利润为 3.99、4.92、6.03 亿元，同比分别增长 9.8%、23.2%、22.4%，对应 2025 年 8 月 20 日收盘价，PE 分别为 28、23、19 倍，维持“买入”投资评级。
- **风险因素：**新产品注册不及预期；海外市场拓展不及预期；汇兑风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,338	1,594	1,862	2,292	2,811
增长率 YoY %	-5.5%	19.2%	16.8%	23.1%	22.6%
归属母公司净利润 (百万元)	313	364	399	492	603
增长率 YoY%	-22.1%	16.1%	9.8%	23.2%	22.4%
毛利率%	41.2%	42.1%	40.9%	40.4%	40.0%
净资产收益率ROE%	9.8%	10.5%	10.4%	11.5%	12.5%
EPS(摊薄)(元)	0.55	0.64	0.70	0.87	1.06
市盈率 P/E(倍)	36.01	31.01	28.24	22.92	18.72
市净率 P/B(倍)	3.54	3.24	2.93	2.63	2.34

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 8 月 20 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,359	2,461	2,779	3,262	3,897
货币资金	1,708	1,252	1,537	1,913	2,443
应收票据	15	7	11	15	17
应收账款	213	345	340	398	453
预付账款	20	13	21	25	30
存货	375	330	357	397	438
其他	28	514	514	514	515
非流动资产	1,164	1,461	1,575	1,624	1,625
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	867	871	984	1,052	1,089
无形资产	80	82	77	72	68
其他	218	509	514	500	469
资产总计	3,523	3,922	4,354	4,886	5,522
流动负债	272	372	429	523	624
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	27	4	20	22	25
应付账款	111	212	229	279	328
其他	135	156	180	223	271
非流动负债	69	70	73	73	73
长期借款	0	0	0	0	0
其他	69	70	73	73	73
负债合计	341	442	502	596	696
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,182	3,480	3,853	4,290	4,826
负债和股东权益	3,523	3,922	4,354	4,886	5,522
重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,338	1,594	1,862	2,292	2,811
同比(%)	-5.5%	19.2%	16.8%	23.1%	22.6%
归属母公司净利润	313	364	399	492	603
同比(%)	-22.1%	16.1%	9.8%	23.2%	22.4%
毛利率(%)	41.2%	42.1%	40.9%	40.4%	40.0%
ROE%	9.8%	10.5%	10.4%	11.5%	12.5%
EPS(摊薄)(元)	0.55	0.64	0.70	0.87	1.06
P/E	36.01	31.01	28.24	22.92	18.72
P/B	3.54	3.24	2.93	2.63	2.34
EV/EBITDA	35.33	26.50	17.08	13.61	10.79

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,338	1,594	1,862	2,292	2,811
营业成本	787	923	1,100	1,365	1,685
营业税金及附加	9	16	16	20	25
销售费用	32	45	52	62	73
管理费用	101	108	127	151	180
研发费用	120	141	168	206	253
财务费用	-52	-49	-37	-46	-57
减值损失合计	-7	-14	-10	-10	-10
投资净收益	16	10	13	17	20
其他	2	4	10	13	17
营业利润	352	410	450	554	679
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	351	410	450	554	679
所得税	38	46	51	62	76
净利润	313	364	399	492	603
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	313	364	399	492	603
EBITDA	376	451	571	690	821
EPS(当年)(元)	0.77	0.90	0.70	0.87	1.06

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	351	448	577	645	777
净利润	313	364	399	492	603
折旧摊销	92	100	158	181	199
财务费用	-21	-14	1	1	1
投资损失	-16	-10	-13	-17	-20
营运资金变动	-41	-15	7	-27	-20
其它	23	24	25	15	15
投资活动现金流	-73	-728	-264	-213	-180
资本支出	-253	-354	-280	-230	-200
长期投资	0	0	0	0	0
其他	179	-374	16	17	20
筹资活动现金流	-153	-122	-32	-55	-67
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-143	-65	-45	-55	-67
现金流净增加额	133	-374	284	377	529

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。