

美好医疗(301363)

报告日期: 2025年08月27日

业绩有望反转, 新业务加速发展

——美好医疗更新报告

投资要点

家用呼吸机与人工耳蜗组件龙头企业, 短期关税扰动消退叠加中长期血糖、脑机接口、机器人等新产品/应用场景拓展, 2025年H2净利率修复叠加新业务放量有望拉动业绩高增。

□ 关税扰动消退, 基石业务有望恢复

2025H1公司海外收入占比约87%, 关税等政策扰动下, 2025年H1公司家用呼吸机组件收入下滑2.8%, 人工植入耳蜗收入下滑7.5%, 高毛利率的基石业务收入下滑导致公司毛利率与净利率下降, 利润增速下滑, 2025年H1公司归母净利润1.14亿元(yoy-32.44%), 其中Q2净利润同比-43.83%。我们认为, Q3关税暂停等催化下, 公司发货有望快速恢复, 叠加马来西亚三期基地将于2025年底投产, 供应链抗风险能力提升, 高毛利率的基石业务回暖有望拉动公司收入利润快速增长。

□ CGM+胰岛素笔放量, 新品拉动已现

新品快速放量, 新增收入拉动已现。2025年H1公司其他医疗产品组件收入0.76亿元, 同比增长54.4%, 胰岛素笔量产+CGM组件交付拉动下, 血糖产品有望贡献下一个增长点。2025年H1, 公司为国际客户定制开发的胰岛素注射笔全自动化生产项目已实现规模化量产; 同时自主设计开发的“美好笔”, 涵盖一次性可调节式注射笔、预灌封自动注射笔及可调节式储能注射笔三大技术方向的核心研发工作已经完成, 国内外客户拓展工作正有序推进; CGM组件也进入量产交付期, 下游需求高增长拉动上游出货量快速增长。我们认为, 公司血糖板块收入增长拉动已现, 在客户拓展及下游高增长拉动下有望成为下一个收入增长点。

□ 电极技术平台拓展脑机接口, PEEK材料等助力机器人, 打开远期空间

技术有望向脑机接口、机器人等方向稳步拓展, 打开远期空间。人工耳蜗是脑机接口的延伸应用, 公司在人工耳蜗组件积累电极精密加工能力, 有望迁移至脑机接口(BCI)领域, 打开远期增长空间。在机器人领域, 手术机器人领域, 公司已有产品向部分国内外客户小批量供货; 人形机器人领域, 公司家用及消费电子事业部积极探索人形机器人产业发展路径, 结合公司具备的PEEK材料制造、精密模具开发、传感器研发等技术, 已着手开展相关产品技术布局和客户沟通。我们认为, 脑机接口与机器人均是未来发展的大方向, 公司有望依托技术优势, 实现产品应用领域的拓展, 打开远期空间。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司2025-2027年收入分别为18.95/23.75/29.15亿元, 同比增速分别为18.85%、25.34%、22.74%, 归母净利润分别为4.24/5.43/6.53亿元, 同比增速分别为16.64%、27.97%、20.26%, 对应2025年PE约34倍, 公司家用呼吸机组件及人工植入耳蜗组件两大基石业务下半年恢复节奏清晰, 多元化布局如血糖领域新增拉动已现, 以及可拓展的脑机接口、机器人等领域有望带来长期发展空间, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

关税波动的风险; 新产品新客户拓展不及预期的风险; 专利技术受限的风险等。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 王班
执业证书号: S1230525070003
wangban@stocke.com.cn

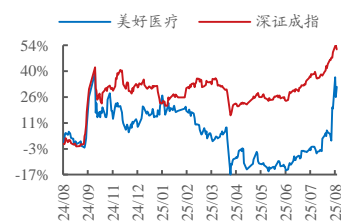
分析师: 吴天昊
执业证书号: S1230523120004
wutianhao@stocke.com.cn

分析师: 司清蕊
执业证书号: S1230523080006
siqingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥25.58
总市值(百万元)	14,551.72
总股本(百万股)	568.87

股票走势图



相关报告

1 《美好医疗: 呼吸机组件龙头, 多元发展增新势》
2024.12.20

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1594.21	1894.72	2374.87	2914.93
(+/-) (%)	19.19%	18.85%	25.34%	22.74%
归母净利润	363.78	424.29	542.95	652.95
(+/-) (%)	3.14%	16.64%	27.97%	20.26%
每股收益(元)	0.64	0.75	0.95	1.15
P/E	40.00	34.30	26.80	22.29

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2461	2892	3518	4294
现金	1252	1524	1995	2618
交易性金融资产	492	492	492	492
应收账款	352	449	545	624
其它应收款	5	5	6	8
预付账款	13	21	23	30
存货	330	388	442	507
其他	17	13	15	14
非流动资产	1461	1726	1729	1712
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	871	1102	1239	1320
无形资产	82	77	73	70
在建工程	463	509	373	282
其他	45	39	44	40
资产总计	3922	4618	5247	6005
流动负债	372	436	519	625
短期借款	0	0	0	0
应付款项	216	276	333	415
预收账款	0	0	0	0
其他	156	160	186	210
非流动负债	70	66	68	68
长期借款	0	0	0	0
其他	70	66	68	68
负债合计	442	502	587	693
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3480	4116	4659	5312
负债和股东权益	3922	4618	5247	6005

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	448	360	501	639
净利润	364	424	543	653
折旧摊销	93	69	85	96
财务费用	(49)	(27)	(32)	(40)
投资损失	(10)	(15)	(20)	(25)
营运资金变动	(30)	(33)	(15)	8
其它	80	(60)	(59)	(52)
投资活动现金流	(728)	(327)	(62)	(57)
资本支出	(306)	(340)	(80)	(80)
长期投资	0	0	0	0
其他	(422)	13	18	23
筹资活动现金流	(122)	239	32	40
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(122)	239	32	40
现金净增加额	(402)	272	471	622

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1594	1895	2375	2915
营业成本	923	1107	1380	1691
营业税金及附加	16	16	20	26
营业费用	45	57	69	85
管理费用	108	129	161	195
研发费用	141	165	204	251
财务费用	(49)	(27)	(32)	(40)
资产减值损失	21	(2)	(2)	11
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	10	15	20	25
其他经营收益	10	11	12	11
营业利润	410	477	608	734
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	410	477	608	734
所得税	46	52	65	81
净利润	364	424	543	653
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	364	424	543	653
EBITDA	484	526	667	795
EPS (最新摊薄)	0.64	0.75	0.95	1.15

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	19.19%	18.85%	25.34%	22.74%
营业利润	4.95%	16.16%	27.54%	20.67%
归属母公司净利润	3.14%	16.64%	27.97%	20.26%
获利能力				
毛利率	42.08%	41.55%	41.90%	41.98%
净利率	22.82%	22.39%	22.86%	22.40%
ROE	10.92%	11.17%	12.37%	13.10%
ROIC	9.93%	9.83%	11.12%	11.68%
偿债能力				
资产负债率	11.27%	10.87%	11.19%	11.54%
净负债比率	1.38%	1.23%	1.07%	0.89%
流动比率	6.61	6.63	6.78	6.87
速动比率	5.72	5.74	5.92	6.05
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.44	0.48	0.52
应收账款周转率	5.71	4.86	4.96	5.14
应付账款周转率	5.72	4.74	4.82	4.79
每股指标(元)				
每股收益	0.64	0.75	0.95	1.15
每股经营现金	0.79	0.63	0.88	1.12
每股净资产	8.56	7.24	8.19	9.34
估值比率				
P/E	40.00	34.30	26.80	22.29
P/B	2.99	3.54	3.12	2.74
EV/EBITDA	23.65	23.88	18.12	14.41

资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>