

产能转移业务短期承压，新业务拓展顺利

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-26

主要观点：

✓ 事件：

公司发布 2025 年中报，2025 年上半年公司实现营收 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%）。

其中，25Q2 单季营收 4.37 亿元（yoy+2.86%），归母净利润 0.62 亿元（yoy-43.83%），扣非归母净利润 0.61 亿元（yoy-42.69%）。

✓ 点评：

● 基石业务略有承压，新业务稳步推进

2025 上半年，公司家用呼吸机组件收入 4.36 亿（yoy-2.76%）；人工植入耳蜗组件收入 0.60 亿（yoy-7.53%）；其他医疗产品组件收入 0.76 亿（yoy+54.41%）；家用及消费电子组件收入 1.07 亿（yoy+35.69%）。

2025 年上半年，公司基石业务受到产能转移影响，转线验证导致成本增加使得毛利率有所下滑，叠加期间费用率有所抬升，导致利润端表现不及收入端。预计随着公司 2025Q3 转线生产验证等工作的完成，对全年公司的经营目标影响不大。

新业务方面，家用及消费电子组件、其他医疗产品组件增长亮眼。海外本土化布局持续推进，公司顺利完成一、二期产能建设，马来三期生产基地预计将于 2025 年底投入生产使用，为公司国际业务拓展持续赋能。基于长期发展战略，公司在血糖管理、IVD、心血管等核心赛道将有客户及产品陆续落地，公司会据此规划产能投放及生产节奏。海外基地的目标客户覆盖医疗器械细分领域头部及创新型中小企业。

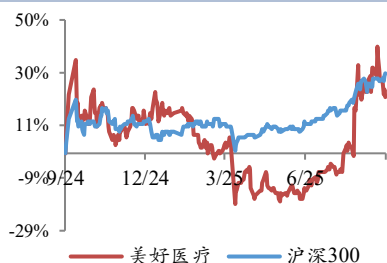
● 掌握底层技术，产品品类横向迁移能力强，脑机接口方向或成新亮点

人工耳蜗是脑机接口（BCI）的延伸应用形式，是当前临床应用最成功的技术典范之一。公司是全球人工植入耳蜗头部企业的战略合作伙伴和核心供应商，在人工植入耳蜗组件的研发和生产转换等方面与客户有长期深入的合作关系。公司一直密切关注和追踪 BCI 相关技术的发展趋势和产品的实际应用，积极储备相关技术并拓展新的客户与应用场景。

公司过去的发展轨迹看，公司从人工耳蜗到呼吸机组件，再到现在的胰岛素注射笔、CGM 产品、PEEK 材料等产品，公司凭借较强的生产研发能力以及良好的品牌形象不断赢得客户。目前全球脑机接口类的产品均正处在商业化前夕，产业空间即将打开，预计未来脑机接口将成为公司又一大亮点。

收盘价（元） 24.14
近 12 个月最高/最低（元） 29.42/16.01
总股本（百万股） 569
流通股本（百万股） 156
流通股比例（%） 27.47
总市值（亿元） 138
流通市值（亿元） 38

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

- 1.【华安医药】公司点评：美好医疗：基石业务恢复稳健增长，新发股权激励彰显发展信心 2025-04-21
- 2.美好医疗：三季度业绩增速显著，新赛道业务步入收获期 20241029 2024-10-29

● 投资建议

我们预计公司 2025~2027 年营收分别为 20.43/25.70/32.13 亿元，同比增速为 28.2%/25.8%/25.0%；归母净利润分别为 4.77/6.16/7.77 亿元（2026 年前值预测为 6.15 亿元），同比增速为 31.1%/29.1%/26.2%；对应 2025~2027 年 EPS 为 0.84/1.08/1.37 元/股；对应 2025~2027 年 PE 为 29x/22x/18x，维持“买入”评级。

● 风险提示

单一客户重大依赖风险；汇率波动风险；原材料涨价风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1594	2043	2570	3213
收入同比 (%)	19.2%	28.2%	25.8%	25.0%
归属母公司净利润	364	477	616	777
净利润同比 (%)	16.1%	31.1%	29.1%	26.2%
毛利率 (%)	42.1%	44.0%	44.4%	44.7%
ROE (%)	10.5%	12.0%	13.4%	14.5%
每股收益 (元)	0.90	0.84	1.08	1.37
P/E	36.02	28.87	22.36	17.72
P/B	3.79	3.46	3.00	2.56
EV/EBITDA	26.50	18.29	14.27	10.86

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	2461	2939	3584	4442					
现金	1252	1500	1908	2481					
应收账款	345	318	394	496					
其他应收款	5	5	6	7					
预付账款	13	28	35	44					
存货	330	562	713	880					
其他流动资产	516	526	527	534					
非流动资产	1461	1521	1598	1636					
长期投资	0	0	0	0					
固定资产	871	1042	1117	1183					
无形资产	82	80	78	76					
其他非流动资产	509	399	403	376					
资产总计	3922	4460	5181	6078					
流动负债	372	406	512	632					
短期借款	0	0	0	0					
应付账款	212	178	232	282					
其他流动负债	160	229	280	350					
非流动负债	70	73	73	73					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	70	73	73	73					
负债合计	442	479	585	705					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	407	569	569	569					
资本公积	1624	1457	1457	1457					
留存收益	1449	1955	2571	3348					
归属母公司股东权益	3480	3981	4596	5373					
负债和股东权益	3922	4460	5181	6078					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	448	445	641	815					
净利润	364	477	616	777					
折旧摊销	100	160	169	204					
财务费用	-14	0	0	0					
投资损失	-10	-4	-12	0					
营运资金变动	-15	-197	-131	-165					
其他经营现金流	402	683	746	942					
投资活动现金流	-728	-221	-233	-242					
资本支出	-354	-228	-245	-242					
长期投资	0	0	0	0					
其他投资现金流	-374	7	12	0					
筹资活动现金流	-122	20	0	0					
短期借款	0	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	162	0	0					
资本公积增加	27	-167	0	0					
其他筹资现金流	-149	25	0	0					
现金净增加额	-374	247	408	574					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	1594	2043	2570	3213					
营业成本	923	1144	1428	1775					
营业税金及附加	16	18	21	27					
销售费用	45	58	73	92					
管理费用	108	147	193	225					
财务费用	-49	-25	-30	-38					
资产减值损失	-14	0	0	0					
公允价值变动收益	1	0	0	0					
投资净收益	10	4	12	0					
营业利润	410	537	693	875					
营业外收入	0	0	0	0					
营业外支出	0	0	0	0					
利润总额	410	537	693	875					
所得税	46	60	78	98					
净利润	364	477	616	777					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	364	477	616	777					
EBITDA	451	671	832	1040					
EPS（元）	0.90	0.84	1.08	1.37					

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	19.2%	28.2%	25.8%	25.0%
营业利润	16.7%	30.8%	29.2%	26.2%
归属于母公司净利	16.1%	31.1%	29.1%	26.2%
获利能力				
毛利率（%）	42.1%	44.0%	44.4%	44.7%
净利率（%）	22.8%	23.3%	24.0%	24.2%
ROE（%）	10.5%	12.0%	13.4%	14.5%
ROIC（%）	8.9%	11.4%	12.8%	13.8%
偿债能力				
资产负债率（%）	11.3%	10.7%	11.3%	11.6%
净负债比率（%）	12.7%	12.0%	12.7%	13.1%
流动比率	6.61	7.23	7.00	7.03
速动比率	5.64	5.73	5.50	5.54
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.49	0.53	0.57
应收账款周转率	5.71	6.17	7.22	7.22
应付账款周转率	5.72	5.87	6.97	6.90
每股指标（元）				
每股收益	0.90	0.84	1.08	1.37
每股经营现金流	0.79	0.78	1.13	1.43
每股净资产	8.56	7.00	8.08	9.45
估值比率				
P/E	36.02	28.87	22.36	17.72
P/B	3.79	3.46	3.00	2.56
EV/EBITDA	26.50	18.29	14.27	10.86

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。