

经营改善，血糖业务趋势向好

——美好医疗 2025 年三季度点评

核心观点

- 业绩改善，海外产能顺利建设中。**公司 25 年前三季度实现收入 11.9 亿元（同比+3.3%），归母净利润 2.1 亿元（同比-19.3%）。单季来看，公司 25Q3 实现收入 4.6 亿元（环比+5.6%），归母净利润 0.9 亿元（环比+50.4%），趋势向好。基于当前地缘政治博弈背景，为提高供应链稳定性，公司正进行马来三期产业基地的建设，预计对基石业务的订单交付节奏有所影响，但公司单季度业绩已逐季改善，我们预计订单交付已逐步恢复。
- 呼吸机业务稳定发展，积极布局注射笔与 CGM。**公司与全球家用呼吸机龙头企业建立了全面深入的战略合作关系，多年来与客户研发团队实现紧密协作。目前，战略客户业务规模稳步增长，预计公司家用呼吸机业务也将持续稳定发展。其次，公司积极开发新兴业务，拥有可调笔、储能笔、PFS 笔三大成熟技术平台。目前，可调式胰岛素注射笔已实现批量交付；减肥笔订单已成功签订，预计明年投入交付。而在 CGM 业务上，公司已于 25Q2 起进入批量交付阶段，后续将进一步拓展新客户并逐步扩大产能。
- 开拓前沿领域，布局脑机接口及机器人业务。**人工耳蜗是脑机接口的重要应用方向，公司长期致力于人工耳蜗组件的研发与生产。侵入式脑机接口产品在技术层面与人工耳蜗具备相通性，因此，公司正与下游脑机接口客户深入开展合作，协助客户实现商业转化。其次，公司积极开拓机器人领域。由于公司具备 PEEK 材料及其改性、小型电机相关部件等技术积累，目前家用及消费电子事业部正积极布局人形机器人领域，已启动产品技术布局并与客户开展接洽。

盈利预测与投资建议

- 根据公司 2025 年三季报，我们下调收入预测，上调毛利率预测，我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.9、4.6、5.4 亿元（原预测 25-27 年归母净利润为 3.9、4.7、5.7 亿元），由于公司呼吸机和人工耳蜗业务竞争力强，同时公司产品管线持续丰富，新业务、新客户不断开发，长期空间广阔。根据可比公司 2025 年平均估值，维持给予公司 2025 年 36 倍市盈率，对应目标价为 24.48 元，维持“买入”评级。

风险提示

大客户依赖风险；下游库存积压风险；新业务拓展不及预期风险；汇率波动风险

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,338	1,594	1,857	2,196	2,569
同比增长(%)	-5.5%	19.2%	16.5%	18.2%	17.0%
营业利润(百万元)	352	410	436	520	612
同比增长(%)	-23.0%	16.7%	6.3%	19.3%	17.7%
归属母公司净利润(百万元)	313	364	386	462	543
同比增长(%)	-22.1%	16.1%	6.2%	19.5%	17.6%
每股收益（元）	0.55	0.64	0.68	0.81	0.95
毛利率(%)	41.2%	42.1%	42.4%	42.6%	42.6%
净利率(%)	23.4%	22.8%	20.8%	21.0%	21.1%
净资产收益率(%)	10.1%	10.9%	10.5%	11.4%	12.1%
市盈率	43.3	37.3	35.1	29.3	25.0
市净率	4.3	3.9	3.5	3.2	2.9

资料来源：公司数据, 东方证券研究所预测, 每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

买入

股价（2025 年 10 月 23 日）	23.41 元
目标价格	24.48 元
52 周最高价/最低价	28.88/16.03 元
总股本/流通 A 股（万股）	56,887/37,320
A 股市值（百万元）	13,317
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2025 年 10 月 23 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	1.21	-4.37	24.59	4.91
相对表现%	1.47	-6.29	12.78	-11.03
沪深 300%	-0.26	1.92	11.81	15.94



证券分析师

伍云飞 执业证书编号：S0860524020001
香港证监会牌照：BRX199
wuyunfei1@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人

陆佳晶 执业证书编号：S0860123070065
lujiajing@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

业绩承压，血糖管理潜力可期：——美好 2025-08-20
医疗 2025 年中报点评
呼吸机业务良好，血糖管理快速拓展：— 2025-04-20
——美好医疗 2024 年报点评
营收环比提升，全年库存改善显著：—— 2024-10-25
美好医疗 2024 三季度点评

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,708	1,252	1,415	1,533	1,621	营业收入	1,338	1,594	1,857	2,196	2,569
应收票据、账款及款项融资	228	352	331	417	505	营业成本	787	923	1,069	1,261	1,474
预付账款	20	13	23	26	27	销售费用	32	45	52	61	69
存货	375	330	489	542	611	管理费用	101	108	130	151	171
其他	28	514	361	303	395	研发费用	120	141	167	199	237
流动资产合计	2,359	2,461	2,619	2,821	3,159	财务费用	(52)	(49)	(13)	(14)	(15)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	20	21	20	24	20
固定资产	867	871	983	1,108	1,232	公允价值变动收益	0	1	0	0	1
在建工程	162	463	601	704	781	投资净收益	16	10	9	11	10
无形资产	80	82	83	84	86	其他	6	(5)	(5)	(7)	(12)
其他	56	45	40	45	43	营业利润	352	410	436	520	612
非流动资产合计	1,164	1,461	1,706	1,940	2,142	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	3,523	3,922	4,325	4,761	5,301	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	351	410	436	520	612
应付票据及应付账款	138	216	227	261	321	所得税	38	46	50	58	69
其他	135	156	158	179	198	净利润	313	364	386	462	543
流动负债合计	272	372	384	440	519	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	313	364	386	462	543
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.55	0.64	0.68	0.81	0.95
其他	69	70	67	68	68	主要财务比率					
非流动负债合计	69	70	67	68	68		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	341	442	451	508	587	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入	-5.5%	19.2%	16.5%	18.2%	17.0%
实收资本（或股本）	407	407	569	569	569	营业利润	-23.0%	16.7%	6.3%	19.3%	17.7%
资本公积	1,597	1,574	1,461	1,461	1,461	归属于母公司净利润	-22.1%	16.1%	6.2%	19.5%	17.6%
留存收益	1,198	1,497	1,843	2,222	2,683	获利能力					
其他	(20)	2	0	0	0	毛利率	41.2%	42.1%	42.4%	42.6%	42.6%
股东权益合计	3,182	3,480	3,874	4,253	4,714	净利率	23.4%	22.8%	20.8%	21.0%	21.1%
负债和股东权益总计	3,523	3,922	4,325	4,761	5,301	ROE	10.1%	10.9%	10.5%	11.4%	12.1%
现金流量表						ROIC	8.6%	9.6%	10.2%	11.0%	11.8%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	313	364	386	462	543	资产负债率	9.7%	11.3%	10.4%	10.7%	11.1%
折旧摊销	81	90	101	123	149	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(52)	(49)	(13)	(14)	(15)	流动比率	8.66	6.61	6.81	6.41	6.09
投资损失	(16)	(10)	(9)	(11)	(10)	速动比率	7.23	5.72	5.52	5.12	4.85
营运资金变动	(2)	35	(151)	(112)	(102)	营运能力					
其它	27	18	20	19	21	应收账款周转率	6.4	5.7	5.5	5.8	5.4
经营活动现金流	351	448	335	466	586	存货周转率	1.9	2.6	2.6	2.4	2.4
资本支出	(242)	(389)	(351)	(352)	(352)	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
其他	168	(339)	156	72	(79)	每股收益	0.55	0.64	0.68	0.81	0.95
投资活动现金流	(73)	(728)	(195)	(279)	(431)	每股经营现金流	0.86	1.10	0.59	0.82	1.03
债权融资	1	(0)	0	0	(0)	每股净资产	5.59	6.12	6.81	7.48	8.29
股权融资	0	(23)	50	0	0	估值比率					
其他	(154)	(99)	(28)	(68)	(67)	市盈率	43.3	37.3	35.1	29.3	25.0
筹资活动现金流	(153)	(122)	23	(68)	(67)	市净率	4.3	3.9	3.5	3.2	2.9
汇率变动影响	9	29	-0	-0	-0	EV/EBITDA	31.6	26.6	22.9	19.1	16.1
现金净增加额	133	(374)	163	118	88	EV/EBIT	40.1	33.2	28.3	23.7	20.1

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。