

医药行业研究组

分析师：吴春红

执业证书编号：S1410524050001

投资评级： 增持（维持）

当前价格： 35.49元

### 市场数据

总股本(百万股)	98.46
A股股本(百万股)	98.46
B/H股股本(百万股)	-/-
A股流通比例(%)	56.16
12个月最高/最低(元)	40.48/10.53
第一大股东	王敏
第一大股东持股比例(%)	25.81
上证综指/沪深300	3954.79/4640.67

数据来源：聚源 注：2025年10月31日数据

### 近十二个月股价表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	8.07	28.29	91.55
绝对收益	11.60	39.78	129.79

数据来源：聚源 注：相对收益与北证50相比

### 相关研究报告

- 江海证券-公司点评报告-锦好医疗-872925.BJ: 2025 半年报业绩营收净利超预期, 关注自有品牌和芯片业务的放量情况 - 2025.09.02
- 江海证券-公司点评报告-锦好医疗-872925.BJ: 2024 年三季度点评: 环比业绩改善显著 - 2024.11.11
- 公司深度报告(首次覆盖)-锦好医疗-872925: 短期承压, 自有品牌突破和渠道建设夯实国产助听器龙头企业地位 - 2024.09.19

锦好医疗 920925.BJ

医药生物行业

## 2025 三季报业绩营收净利超预期, ODM 和自有品牌业务同时发力

事件:

公司发布了 2025 年三季报: 2025 年前三季度公司实现营业收入 1.96 亿元, 同比增长 82.44%; 归母净利润 1763.02 万元, 同比增长 565.54%。其中 Q3 实现营业收入 8,222.04 万元, 同比增长 87.17%; 归母净利润 991.96 万元, 同比大幅增长 1,162.04%。前三季度和单三季度业绩都超市场预期。

投资要点:

◆**公司营收和净利润大幅增长, 显示出良好的发展态势。**2025 年前三季度公司实现营业收入 1.96 亿元, 同比增长 82.44%; 归母净利润 1763.02 万元, 同比增长 565.54%; 扣非归母净利润 1,519.26 万元, 同比增长 373.34%; 毛利率 42.57%, 同比下降 5.27 个百分点, 环比微升 0.03 个百分点; 净利率 8.29%, 同比提升 13.38 个百分点, 环比持续提升 1.89 个百分点。其中 Q3 实现收入 8,222.04 万元, 同比增长 87.17%; 归母净利润 991.96 万元, 同比大幅增长 1,162.04%; 扣非归母净利润 864.82 万元, 同比增长 42,469.48%; 毛利率 42.61%, 同比下降 5.05 个百分点, 环比微降 0.76 个百分点; 净利率 10.90%, 同比提升 9.17 个百分点, 环比持续提升 4.05 个百分点。我们认为公司营收连续两季度同比增速超 80%, 主要系公司境外美国市场出现明显复苏态势, ODM 和自有品牌业务同时发力, 美国市场整体营收增加所致。Q3 净利润同比和环比大幅增长, 说明公司在费用控制方面成效显著, 但毛利率同比和环比都下降, 反映了公司产品的价格竞争或成本压力犹存。

◆**收入增长确定性较高, 净利率有望持续改善, 资产结构不断优化, 后续持续关注自有品牌和芯片业务的放量。**其中海外市场不断深化: 美国需求复苏及加拿大等新市场准入, ODM+自有品牌双渠道扩张。公司多款产品获得了加拿大、韩国、东南亚等多国的准入许可证明。欧盟助听器 MDR 证书认证产品型号由原 15 款扩增至 42 款, 对欧洲市场将产生积极影响; **技术产品迭代:** 公司购买 IntriCon 听力健康业务后, 在充分吸收和消化其算法的基础上, 实现了自研芯片听力补偿算法升级及 IntriCon 芯片增加交互功能, 芯片业务将会不断贡献增量收入; **费用率优化:** 规模效应持续释放, 销售及管理费用率有望进一步下降, 净利率或持续向上突破。**公司资产结构优化:** 公司近期出售闲置资产不断优化公司资产结构优化, 利于改善流动资金以及符合公司整体发展战略的需要。

◆**估值和投资建议:** 公司通过技术突破与全球化布局实现业绩反转, 未来需关注自有品牌和芯片业务放量及毛利率改善节奏, 长期增长潜力仍可期, 维持增持评级。我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别 236.60/311.84/377.38 百万元, 同比增长 27.15%/31.80%/21.02%; 2025-2027 年公司归母净利润分别为 20.95/24.13/27.89 百万元, 同比增长 250.50%/15.21%/15.56%。当前市值对应 2025-2027 年 PE 分别为 166.82/144.79/125.29 倍。维持“增持”评级。

◆**风险提示:** 市场竞争加剧风险, 自有品牌和芯片业务拓展不利的风险, 汇率波动风险。

财务预测	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	174.88	186.08	236.60	311.84	377.38

增长率 (%)	-10.38%	6.41%	27.15%	31.80%	21.02%
归母净利润 (百万元)	11.74	5.98	20.95	24.13	27.89
增长率 (%)	-70.87%	-49.09%	250.50%	15.21%	15.56%
ROE (%)	3.16%	1.29%	5.15%	5.72%	6.26%
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.12	0.06	0.21	0.25	0.28
P/E (倍)	297.65	584.69	166.82	144.79	125.29
P/B (倍)	9.66	9.82	9.35	9.08	8.70

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

## 附录：

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>153</b>	<b>212</b>	<b>221</b>	<b>314</b>	<b>336</b>
现金	41	58	74	97	118
应收票据及应收账款	12	18	20	31	31
其他应收款	3	4	5	7	7
预付账款	3	5	5	8	7

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>175</b>	<b>186</b>	<b>237</b>	<b>312</b>	<b>377</b>
营业成本	86	98	130	165	207
营业税金及附加	2	2	2	3	5
销售费用	29	43	45	62	72
管理费用	17	15	18	25	28



## 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

## 特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

## 分析师介绍

姓名：吴春红

从业经历：中南民族大学金融管理学硕士，17 年证券从业经验，2009 年入职江海证券。

## 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本研究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客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。