

新业务发展势头良好, 26 年业绩有望加速增长

核心观点

公司 Q3 业绩符合预期。展望 Q4, 公司收入和净利润同比有望实现较好的增长, 其中家用呼吸机组件和人工植入耳蜗组件业务订单交付节奏将逐步恢复正常, 胰岛素注射笔、CGM 等新产品订单有望持续交付、贡献业绩增量。展望明年, 公司新业务发展势头良好, 注射笔和 CGM 订单和客户数量有望持续增加, 带动整体业绩实现加速增长。此外, 公司在脑机接口、人形机器人等多个增长潜力较大的细分领域开展多元化业务布局, 未来有望成为新的增长曲线。

事件

公司发布 2025 年三季报

2025 年前三季度, 公司营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为 11.94 亿元 (+3.28%)、2.08 亿元 (-19.25%) 和 2.03 亿元 (-17.85%), 基本每股收益为 0.37 元/股 (-17.78%)。公司董事会拟定的 2025 年前三季度利润分配预案为: 向全体股东按每 10 股派发现金红利 0.80 元 (含税), 合计派发现金红利 4542 万元 (含税); 本次不送红股, 不进行资本公积转增股本。

简评

Q3 业绩符合预期, 注射笔和 CGM 业务稳步推进

2025 年前三季度, 公司营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为 11.94 亿元 (+3.28%)、2.08 亿元 (-19.25%) 和 2.03 亿元 (-17.85%)。2025Q3 单季度营收为 4.62 亿元 (同比+2.56%、环比+5.63%), 归母净利润为 0.94 亿元 (同比+5.89%、环比+50.42%), 扣非归母净利润为 0.93 亿元 (同比+9.56%、环比+50.93%), 业绩符合预期。

新业务方面, 公司为国际客户定制的可调式胰岛素注射笔已实现批量交付, 目前供应顺畅, 同时已与该客户签订减肥笔订单, 相关自动化产线已启动建设, 预计明年投入交付。CGM 与公司人工耳蜗业务具备技术同源性, 公司较早布局相关产品研发并实现小批量交付, 目前处于稳定放量期, 正持续推进产能爬坡。

美好医疗 (301363.SZ)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

朱琪璋

zhuqizhang@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522070002

李虹达

lihongda@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100006

SFC 编号:BUT196

发布日期: 2025 年 11 月 13 日

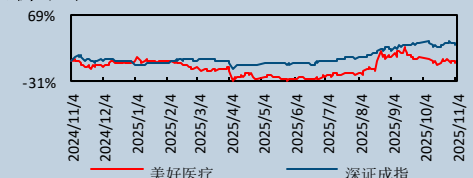
当前股价: 22.89 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-8.59/-10.58	22.80/11.56	-26.42/-47.45
12 月最高/最低价 (元)		34.61/16.64
总股本 (万股)		56,887.12
流通 A 股 (万股)		37,320.30
总市值 (亿元)		126.40
流通市值 (亿元)		82.93
近 3 月日均成交量 (万)		1446.59
主要股东		
熊小川		45.77%

股价表现



新业务发展势头良好，26 年业绩有望加速增长

展望 Q4，公司收入和净利润同比有望实现较好的增长，其中家用呼吸机组件和人工植入耳蜗组件业务订单交付节奏将逐步恢复正常，胰岛素注射笔、CGM 等新产品订单有望持续交付、贡献业绩增量。展望明年，公司新业务发展势头良好，注射笔和 CGM 订单和客户数量有望持续增加，带动整体业绩实现加速增长。此外，公司在脑机接口、人形机器人、心血管介入、体外诊断等多个增长潜力较大的细分领域开展多元化业务布局，未来有望成为新的增长曲线，建议持续关注公司和下游潜在客户在产品合作开发和商业化方面的进展。

重点关注公司在脑机接口、人形机器人等前沿领域的业务布局

公司依托精密模具开发及成型技术、液态硅胶应用（包括植入级硅胶封装）、PEEK 材料加工、自动化产线设计等技术和能力，持续拓展新的应用领域。1) **脑机接口领域**：公司是全球人工植入耳蜗龙头企业的战略合作伙伴和核心供应商，在人工植入耳蜗植入体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。脑机接口公司产品设计形态和工艺技术与公司人工耳蜗底层技术趋同，基于人工耳蜗与其他脑机接口产品的技术共性及同样严苛的三类长期植入医疗器械的质量管控标准，公司具备将相关技术储备拓展至其他各类脑机接口产品研发设计与精密制造的能力，目前公司已与部分国内外客户展开接洽和研发工作。2) **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，结合公司已有的 PEEK 制造技术、精密模具技术、传感器技术，已着手开展相关产品技术布局和客户沟通。公司已具备成熟的 PEEK 制造及成型技术，现有 PEEK 产品主要包括人工耳蜗的植入体、颅颌面修复系统中 PEEK 手术固定片、三类可植入止血夹等，公司将积极探索 PEEK 制造成型技术在各领域的延展应用。

毛利率受产能转移等因素影响短期有所下降，费用管控良好

2025 年前三季度，公司销售毛利率为 39.34%，同比下降 2.44 个百分点，其中家用呼吸机组件业务部分产线转移至马来西亚的过程对该业务毛利率带来一定影响。2025 年 Q1-Q3 期间费用率为 17.76%，同比增长 0.90 个百分点，费用管控良好。其中销售费用率为 3.22%，同比增长 0.60 个百分点；管理费用率为 8.06%，同比增长 1.60 个百分点；研发费用率为 8.77%，同比下降 0.17 个百分点；财务费用率为 -2.29%，同比下降 1.13 个百分点，主要系汇率变动、汇兑损失减少所致。2025 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.22 亿元，同比下降 26.43%，主要系公司材料采购款增加所致。存货周转天数为 131.89 天，同比减少 13.73 天，库存管理效率提升。其余财务指标基本正常。

公司下游应用领域延展性较强，看好公司长期成长逻辑

公司是国产家用呼吸机组件龙头，业务延展性较强。短期来看，公司基石业务（家用呼吸机组件业务和人工植入耳蜗业务）有望保持稳健增长；新业务方面，血糖管理业务（注射笔和 CGM 相关产品）贡献较大，Q4 订单有望持续交付，明年有望加速增长。中长期来看，公司依托底层技术持续拓展新的应用领域，在脑机接口、人形机器人、体外诊断、心血管介入等领域持续加大研发投入，有望持续打开成长天花板。我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 18.13 亿元、22.78 亿元和 28.06 亿元，分别同比增长 13.72%、25.63%和 23.18%，归母净利润分别为 3.69 亿元、5.20 亿元和 6.15 亿元，分别同比增长 1.41%、40.93%和 18.22%。维持“买入”评级。

风险提示

1) 部分国际贸易政策有不可预测性，存在本报告给出的盈利预测达不到的风险；地缘政治风险；中美关税

政策变化带来的风险。

2) 血糖管理相关产品放量不及预期的风险；和大客户 A、大客户 B 新签订单存在不确定性的风险；客户集中度高的风险（公司对客户 A 的销售占比较高，客户 A 在全球范围内具有广大的市场，且客户 A 与公司合作紧密。客户 A 的较高占比不会对公司持续经营能力造成重大不利影响，但是若经济环境变化或者客户的市场环境发生巨大变化，可能会对公司正常生产经营产生不利影响）；新客户拓展不及预期的风险。

3) 新增产能不能消化带来的盈利能力下降的风险；核心人员流失风险（若公司核心人员离职或技术人员私自泄露公司技术机密，可能会对公司的生产和发展产生不利影响）；汇率波动风险；上游原材料涨价的风险。

图表1： 预测及比率

单位:百万元	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1594	1813	2278	2806
增长率(%)	19.19%	13.72%	25.63%	23.18%
归属母公司股东净利润	364	369	520	615
增长率(%)	16.11%	1.41%	40.93%	18.22%
每股收益（元/股）	0.64	0.65	0.91	1.08
市盈率(P/E)	39	37	27	22

资料来源：Wind，中信建投 收盘日期截至 2025 年 11 月 4 日

图表2： 财务预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债表（百万元）					
流动资产	2,359	2,461	2,958	3,664	4,486
现金	1,708	1,252	1,617	2,123	2,705
应收账款	228	352	346	448	558
其他应收款	3	5	5	7	8
预付账款	20	13	20	24	29
存货	375	330	463	549	669
其他流动资产	25	509	508	512	518
非流动资产	1,164	1,461	1,296	1,119	931
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	884	885	812	726	628
无形资产	80	82	68	54	41
其他非流动资产	201	494	417	339	262
资产总计	3,523	3,922	4,254	4,783	5,417
流动负债	272	372	407	504	625
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	138	216	231	285	356
其他流动负债	135	156	176	218	269
非流动负债	69	70	67	64	61
长期借款	12	9	6	3	1
其他非流动负债	57	60	60	60	60
负债合计	341	442	473	567	686
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	407	407	407	407	407
资本公积	1,597	1,624	1,624	1,624	1,624
留存收益	1,179	1,449	1,750	2,185	2,700
归属母公司股东权益	3,182	3,480	3,781	4,216	4,731
负债和股东权益	3,523	3,922	4,254	4,783	5,417
利润表（百万元）					
营业收入	1,338	1,594	1,813	2,278	2,806
营业成本	787	923	1,084	1,334	1,641
营业税金及附加	9	16	15	20	25
营业费用	32	45	45	50	70
管理费用	101	108	114	125	168
研发费用	120	141	145	166	210
财务费用	-52	-49	-5	-6	-8
资产减值损失	-7	-14	-12	-15	-18
信用减值损失	-12	-7	-10	-13	-15
其他收益	15	11	13	12	11

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
投资净收益	16	10	10	13	15
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	352	410	416	586	693
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	351	410	416	586	693
所得税	38	46	47	66	78
净利润	313	364	369	520	615
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	313	364	369	520	615
现金流量表（百万元）					
经营活动现金流	351	448	422	577	663
净利润	313	364	369	520	615
折旧摊销	92	100	165	177	189
财务费用	-52	-49	-5	-6	-8
投资损失	-16	-10	-10	-13	-15
营运资金变动	-41	-37	-99	-103	-120
其他经营现金流	54	81	2	2	2
投资活动现金流	-73	-728	8	11	13
资本支出	258	360	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-331	-1,088	8	11	13
筹资活动现金流	-153	-122	-66	-81	-94
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	8	-2	-3	-3	-3
其他筹资现金流	-161	-120	-63	-79	-91
现金净增加额	133	-374	364	506	582

资料来源：公司公告，Wind，中信建投

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

朱琪璋

医疗器械和医疗服务团队分析师，法国巴黎高科金融专业硕士，南京大学生物学学士。2021 年加入中信建投证券研究发展部，主要覆盖医疗设备、高值耗材板块。

李虹达

医疗器械及服务团队分析师，北京大学金融硕士、理学/经济学学士，2021 年加入中信建投证券研究发展部。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

截至本报告发布前十二个月内,中信建投(国际)证券有限公司或其香港经营的集团公司向本报告所评述的机器人, EK, 新浪, 金麒麟, 中信建投证券, 美好医疗, 中信建投提供过投资银行服务。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk