

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

美好医疗 (301363)

投资评级 买入

上次评级 买入

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

相关研究

短期承压, 新业务起量, 长期成长可期

新业务潜力可期, 股权加码彰显成长信心

下游去库影响消退, 多项新业务助力成长

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

呼吸等基石业务增长承压, 血糖及脑机接口等新业务放量

2026年04月22日

事件: 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年实现营收 16.25 亿元 (yoy+1.96%), 归母净利润 2.83 亿元 (yoy-22.18%), 扣非归母净利润 2.77 亿元 (yoy-20.79%), 经营性现金流量净额 3.52 亿元 (yoy-21.43%)。2026Q1 营收超 4.03 亿元 (yoy+36%), 归母净利润 0.57 亿 (yoy+9.27%), 利润在汇兑影响下实现稳定正增长。

点评:

➤ **基石业务稳健恢复, 新兴业务打开成长新空间。** 2025 年在外部宏观环境挑战下, 公司营收实现 16.25 亿元, 同比增长 1.96%。分业务看, 基石业务中呼吸管理与监护类收入为 10.00 亿元 (yoy-9.68%), 五官及神经类收入为 1.23 亿元 (yoy-11.60%), 主要受传统业务产能向马来西亚转移及关键原材料出口管制等暂时性因素影响。新兴业务表现亮眼, 其他医疗器械类收入达 1.69 亿元, 同比增长 75.42%, 主要得益于血糖管理等新业务进入收获期。2026Q1 随着不利因素消除, 公司业绩恢复强劲增长, 营收同比增长 36%, 毛利率提升至 41.31%, 展现了公司业务的强大韧性。

➤ **多元化赛道布局成效初显, 脑机接口等前沿领域取得突破。** 公司坚持“夯实基石, 多元突破”战略, 在巩固呼吸和人工耳蜗两大基石业务的同时, 积极拓展高潜力新赛道。① 可调式胰岛素注射笔 进入稳定批量交付阶段, 公司已建立三大注射笔技术平台, 血糖管理赛道收入实现数倍增长; ② CGM 产品 已进入批量交付, 体外诊断微流控耗材及试剂盒实现量产; ③ 心血管领域, 在 PFA、ICE 等前沿赛道实现业务突破, 为国内客户提供核心组件交付; ④ 在脑机接口领域, 公司依托在人工耳蜗领域近 15 年的技术积淀, 已与头部客户深度合作, 在精密注塑、微组装等方面取得突破, 成为侵入式脑机接口工艺制造领域的标杆企业。

➤ **研发投入保持高位, 全球化产能布局深化。** 2025 年研发费用达 1.34 亿元, 占营收比重 8.23%。公司构建“通用技术+专用技术”的开放式研发平台, 不仅攻关新材料、AI 应用等通用技术, 在脑机接口、心血管等战略赛道实现多项专用技术纵深突破。公司坚定推进全球化战略, 马来西亚三期产业基地研发办公和生产厂房已建成并逐步投用, 进一步增强了海外交付能力和供应链安全保障。公司亦加快在北美、欧洲等重点区域的产能与技术落地, 以更好服务全球头部客户。

➤ **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 20.04、24.82、30.05 亿元, 同比增速分别为 23.3%、23.9%、21.1%, 实现归母净利润为 4.03、4.91、5.97 亿元, 同比分别增长 42.4%、21.8%、21.7%, 当前股价对应 PE 分别为 37、31、25 倍, 维持“买入”投资评级。

风险因素: 客户集中度较高风险; 国际贸易及汇率波动风险; 新产品研发及市场推广不及预期风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1,594	1,625	2,004	2,482	3,005
增长率 YoY %	19.2%	2.0%	23.3%	23.9%	21.1%
归属母公司净利润 (百万元)	364	283	403	491	597
增长率 YoY%	16.1%	-22.2%	42.4%	21.8%	21.7%
毛利率%	42.1%	40.1%	39.3%	38.7%	38.3%
净资产收益率ROE%	10.5%	7.6%	10.0%	11.0%	12.0%
EPS(摊薄)(元)	0.64	0.50	0.71	0.86	1.05
市盈率 P/E(倍)	41.35	53.13	37.31	30.64	25.19
市净率 P/B(倍)	4.32	4.03	3.72	3.37	3.02

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 21 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	2,461	2,455	2,799	3,251	3,785	
货币资金	1,252	1,452	1,828	2,179	2,482	
应收票据	7	10	13	15	19	
应收账款	345	377	351	404	506	
预付账款	13	14	22	27	34	
存货	330	379	362	402	520	
其他	514	224	223	224	225	
非流动资产	1,461	1,779	1,893	1,957	2,067	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	871	1,566	1,650	1,703	1,749	
无形资产	82	127	163	201	248	
其他	509	86	80	53	71	
资产总计	3,922	4,234	4,692	5,208	5,852	
流动负债	372	430	570	665	797	
短期借款	0	106	106	106	106	
应付票据	4	0	20	22	29	
应付账款	212	178	249	296	371	
其他	156	146	195	241	291	
非流动负债	70	71	75	75	75	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	70	71	75	75	75	
负债合计	442	500	644	740	872	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	3,480	3,733	4,048	4,468	4,980	
负债和股东权益	3,922	4,234	4,692	5,208	5,852	

重要财务指标		单位:百万 元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	1,594	1,625	2,004	2,482	3,005	
同比(%)	19.2%	2.0%	23.3%	23.9%	21.1%	
归属母公司净利润	364	283	403	491	597	
同比(%)	16.1%	-22.2%	42.4%	21.8%	21.7%	
毛利率(%)	42.1%	40.1%	39.3%	38.7%	38.3%	
ROE%	10.5%	7.6%	10.0%	11.0%	12.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.64	0.50	0.71	0.86	1.05	
P/E	41.35	53.13	37.31	30.64	25.19	
P/B	4.32	4.03	3.72	3.37	3.02	
EV/EBITDA	26.50	30.45	22.11	18.03	14.75	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	1,594	1,625	2,004	2,482	3,005	
营业成本	923	974	1,217	1,521	1,855	
营业税金及附加	16	17	17	22	26	
销售费用	45	47	54	65	80	
管理费用	108	124	132	159	189	
研发费用	141	134	164	211	243	
财务费用	-49	-23	-39	-50	-61	
减值损失合计	-21	-41	-15	-15	-15	
投资净收益	10	7	15	18	22	
其他	11	7	16	19	24	
营业利润	410	325	474	578	703	
营业外收支	0	-1	0	0	0	
利润总额	410	325	474	577	702	
所得税	46	42	71	87	105	
净利润	364	283	403	491	597	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利	364	283	403	491	597	
EBITDA	451	405	603	719	859	
EPS(当年)(元)	0.64	0.50	0.71	0.86	1.05	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	448	352	736	665	698	
净利润	364	283	403	491	597	
折旧摊销	100	107	167	192	217	
财务费用	-14	14	5	5	5	
投资损失	-10	-7	-15	-18	-22	
营运资金变动	-15	-102	157	-21	-114	
其它	24	56	19	15	15	
投资活动现金流	-728	-86	-265	-239	-306	
资本支出	-354	-460	-280	-256	-328	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	-374	375	15	18	22	
筹资活动现金流	-122	18	-74	-75	-90	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	106	0	0	0	
支付利息或股息	-65	-85	-62	-75	-90	
现金流净增加额	-374	267	376	351	302	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 11 年。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 4 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

李春辰，医药研究员，中国药科大学本科，北京大学硕士，1 年医药行业研究经历，2025 年加入信达证券，主要覆盖创新药、新兴生物技术等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考,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做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。