

## 海外产能建设顺利，业务多元发展

——美好医疗 2025 年报点评

### 核心观点

- 业绩受关税扰动，2026Q1 有所修复。**公司 2025 年实现营业收入 16.3 亿元，同比增长 2.0%，归母净利润 2.8 亿元，同比减少 22.2%。2025 年第四季度，公司实现营业收入 4.3 亿元，同比减少 1.5%，归母净利润 0.7 亿元，同比减少 29.3%。2026 年第一季度，公司实现营业收入 4.0 亿元，同比增长 36.3%，归母净利润 0.6 亿元，同比增长 9.3%。公司 2025 年业绩主要受中美关税扰动影响，2026 年第一季度已有所修复。
- 马来西亚产能逐步投入使用，加固供应链安全。**2025 年公司实现海外营收 13.7 亿元，占比 84.2%，马来西亚三期生产基地建成并逐步投入使用。通过海外建厂，适配大客户对供应链多元化的需求，公司也更进一步实现了从中国制造向全球制造的转型。马来西亚生产基地涵盖研发、设计及制造的全流程能力，使公司有效对冲了潜在的地缘政治风险，并为承接更多全球顶级医疗器械厂商的 CDMO 订单提供了核心产能保障。
- 立足核心业务，多元化有序开拓。**公司在维持呼吸机、人工耳蜗组件领先地位的同时，实现技术迁移，不断拓展业务范围。在血糖管理赛道，胰岛素注射笔与 CGM 产品均进入批量交付阶段。在脑机接口赛道，公司精密注塑、微组装、封装检测等核心能力方面不断取得新的突破，顺利与头部客户达成深度合作。通过业务多元化拓展，在公司核心技术不断扩张的同时，也有望孵化和打造出的第二、第三新增长曲线。

### 盈利预测与投资建议

- 假设未来公司呼吸机与人工耳蜗组件两大基石业务修复尚需时间，其他多元化业务虽然增速较快，但体量有待进一步成长。我们预测公司 2026-2027 年 EPS 为 0.70、0.84 元（原预测值分别为 0.81、0.95 元），并新增 2028 年 EPS 为 1.01 元。根据 PE 估值法及可比公司估值水平，给予公司 2026 年 41 倍市盈率，对应目标价为 28.70 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；汇率波动风险等。

### 公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,594	1,625	2,048	2,385	2,804
同比增长(%)	19.2%	2.0%	26.0%	16.5%	17.6%
营业利润(百万元)	410	325	461	549	664
同比增长(%)	16.7%	-20.8%	41.9%	19.0%	20.8%
归属母公司净利润(百万元)	364	283	401	477	577
同比增长(%)	16.1%	-22.2%	41.7%	19.1%	20.8%
每股收益(元)	0.64	0.50	0.70	0.84	1.01
毛利率(%)	42.1%	40.1%	39.9%	39.6%	39.4%
净利率(%)	22.8%	17.4%	19.6%	20.0%	20.6%
净资产收益率(%)	10.9%	7.8%	10.2%	11.0%	11.8%
市盈率	41.3	53.1	37.5	31.5	26.1
市净率	4.3	4.0	3.7	3.3	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。

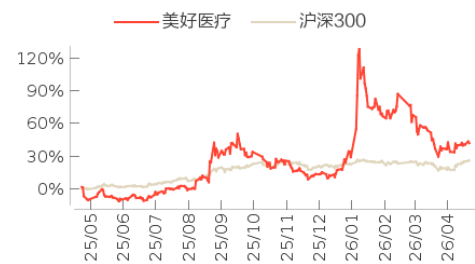
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

### 投资评级

投资评级	买入（维持）
股价（2026年04月21日）	26.44 元
目标价格	28.70 元
52 周最高价/最低价	43.3/16.44 元
总股本/流通 A 股（万股）	56,887/37,320
A 股市值（百万元）	15,041
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2026 年 04 月 23 日

### 股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-0.19	3.61	-18.85	40.39
相对表现%	-1.61	-0.79	-19.8	14.42
沪深 300%	1.42	4.4	0.95	25.97



### 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

### 相关报告

经营改善，血糖业务趋势向好：——美好 2025-10-23  
医疗 2025 年三季报点评  
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：——美好 2025-04-20  
美好医疗 2024 年报点评

**表 1：可比公司估值表（2026 年 4 月 21 日收盘价）**

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益（元）				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
三诺生物	300298	16.05	0.58	0.55	0.86	1.05	27.56	29.32	18.75	15.26
瑞迈特	301367	70.40	1.73	2.77	3.51	4.36	40.60	25.41	20.05	16.15
迈普医学	301033	57.80	1.18	1.65	2.26	3.12	49.15	35.09	25.52	18.53
海泰新光	688677	92.12	1.13	1.44	1.87	2.30	81.59	63.97	49.25	40.09
锦好医疗	920925	17.40	0.06	0.16	0.24	0.28	287.13	111.75	71.14	61.55
微电生理	688351	24.21	0.11	0.11	0.19	0.27	218.90	223.13	129.26	89.53
	最大值						<b>287.13</b>	<b>223.13</b>	<b>129.26</b>	<b>89.53</b>
	最小值						<b>27.56</b>	<b>25.41</b>	<b>18.75</b>	<b>15.26</b>
	平均数						<b>117.49</b>	<b>81.45</b>	<b>52.33</b>	<b>40.18</b>
	调整后平均						<b>97.56</b>	<b>60.03</b>	<b>41.49</b>	<b>34.08</b>

数据来源：wind，东方证券研究所

**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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,252	1,452	1,822	2,123	2,496	营业收入	1,594	1,625	2,048	2,385	2,804
应收票据、账款及款项融资	352	387	481	561	659	营业成本	923	974	1,230	1,441	1,699
预付账款	13	14	17	20	24	销售费用	45	47	57	64	72
存货	330	379	480	562	663	管理费用	108	124	147	170	197
其他	514	224	223	224	226	研发费用	141	134	142	157	174
<b>流动资产合计</b>	<b>2,461</b>	<b>2,455</b>	<b>3,024</b>	<b>3,490</b>	<b>4,067</b>	财务费用	(49)	(23)	(10)	(12)	(17)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	21	41	16	9	5
固定资产	871	1,566	1,437	1,307	1,175	公允价值变动收益	1	(3)	(1)	0	0
在建工程	463	54	120	247	420	投资净收益	10	7	7	7	7
无形资产	82	127	126	124	122	其他	(5)	(8)	(11)	(14)	(19)
其他	45	32	32	32	32	<b>营业利润</b>	<b>410</b>	<b>325</b>	<b>461</b>	<b>549</b>	<b>664</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,461</b>	<b>1,779</b>	<b>1,714</b>	<b>1,709</b>	<b>1,749</b>	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3,922</b>	<b>4,234</b>	<b>4,738</b>	<b>5,199</b>	<b>5,816</b>	营业外支出	0	1	1	1	1
短期借款	0	106	232	165	142	<b>利润总额</b>	<b>410</b>	<b>325</b>	<b>461</b>	<b>549</b>	<b>663</b>
应付票据及应付账款	216	178	225	264	311	所得税	46	42	60	71	86
其他	156	146	158	170	186	<b>净利润</b>	<b>364</b>	<b>283</b>	<b>401</b>	<b>477</b>	<b>577</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>372</b>	<b>430</b>	<b>615</b>	<b>599</b>	<b>639</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>364</b>	<b>283</b>	<b>401</b>	<b>477</b>	<b>577</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.64	0.50	0.70	0.84	1.01
其他	70	71	3	3	3						
<b>非流动负债合计</b>	<b>70</b>	<b>71</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>						
<b>负债合计</b>	<b>442</b>	<b>500</b>	<b>618</b>	<b>602</b>	<b>642</b>						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
实收资本 (或股本)	407	569	569	569	569		<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
资本公积	1,574	1,426	1,456	1,456	1,456	<b>成长能力</b>					
留存收益	1,497	1,694	2,095	2,573	3,150	营业收入	19.2%	2.0%	26.0%	16.5%	17.6%
其他	2	44	0	0	0	营业利润	16.7%	-20.8%	41.9%	19.0%	20.8%
<b>股东权益合计</b>	<b>3,480</b>	<b>3,733</b>	<b>4,120</b>	<b>4,597</b>	<b>5,174</b>	归属于母公司净利润	16.1%	-22.2%	41.7%	19.1%	20.8%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,922</b>	<b>4,234</b>	<b>4,738</b>	<b>5,199</b>	<b>5,816</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率	42.1%	40.1%	39.9%	39.6%	39.4%
						净利率	22.8%	17.4%	19.6%	20.0%	20.6%
						ROE	10.9%	7.8%	10.2%	11.0%	11.8%
						ROIC	9.6%	7.2%	9.6%	10.3%	11.2%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	11.3%	11.8%	13.0%	11.6%	11.0%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	6.61	5.71	4.91	5.82	6.36
						速动比率	5.72	4.83	4.13	4.88	5.33
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	5.7	4.5	4.8	4.7	4.7
						存货周转率	2.6	2.7	2.9	2.8	2.8
						总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
						<b>每股指标 (元)</b>					
						每股收益	0.64	0.50	0.70	0.84	1.01
						每股经营现金流	1.10	0.62	0.49	0.87	0.99
						每股净资产	6.12	6.56	7.24	8.08	9.10
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	41.3	53.1	37.5	31.5	26.1
						市净率	4.3	4.0	3.7	3.3	2.9
						EV/EBITDA	29.9	33.4	22.5	19.7	16.9
						EV/EBIT	37.3	44.6	29.9	25.1	20.9

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](http://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。