

美好医疗 (301363.SZ)

传统业务承压，血糖管理等新业务提供增长韧性

买入 (维持评级)

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布 2025 年年报和 2026 年一季度业绩。2025 年全年实现营业收入 16.25 亿元 (同比+1.96%); 归母净利润 2.83 亿元 (同比-22.18%), 扣非归母净利润 2.77 亿元 (同比-20.79%)。2026 年 Q1 营业收入 4.03 亿元 (同比+36.29%), 归母净利润 0.57 亿元 (同比+9.27%), 扣非归母净利润 0.54 亿元 (同比+10.42%)

➤ **毛利率短期波动, 新业务放量助力长期增长。** 2025 年公司归母净利润同比下降 22.18%。一方面, 公司高毛利的海外传统业务 (呼吸管理与监护类毛利率 43.79%、五官及神经类毛利率 64.37%) 受地缘政治博弈、关键原材料出口管制及汇兑波动等因素影响, 收入分别下滑 9.68% 和 11.60%。另一方面, 处于放量早期的低毛利新业务占比提升, 其他医疗器械类营收 1.69 亿元 (同比+75.42%), 家用及消费电子类营收 2.34 亿元, (同比+40.47%), 智能装备与技术服务 0.90 亿元 (同比+18.27%)。2026Q1, 海外产能转移逐步完成、外部扰动因素消退, 公司毛利率回升至 41.31%, 验证了核心盈利能力依然强劲。

➤ **血糖管理业务持续放量, 新增长曲线逐步显现。** 公司在血糖管理赛道布局注射笔与连续血糖监测等产品, 已构建可调节式注射笔、储能式注射笔、预灌封注射笔三大成熟技术平台, 具备从模具开发、组件制造到全自动产线组装的全链条自主生产能力。报告期内, 为国际核心客户定制的可调式胰岛素注射笔已进入稳定批量交付阶段; 连续血糖监测产品自 2025 年二季度进入批量交付阶段, 目前处于稳定放量期, 2026 年产能规模将进一步释放。血糖管理业务有望实现较快增长。

➤ **脑机接口业务全路线布局, 依托人工耳蜗技术积累稳步推进。** 公司基于长期人工耳蜗植入体组件的生产经验, 在侵入式脑机接口领域积累了植入体选型、材料选型、生物相容性优化及精密生产工艺等核心能力。目前正与下游头部/创新型脑机接口客户开展实质性工艺探索和技术合作。在非侵入式脑机接口领域, 公司提供长期植入产品方案, 并配套相关手术辅助器械与耗材; 在非侵入式脑机接口领域, 则布局小型化、便携式、皮肤接触式组件与耗材。多线布局脑机接口, 体现较强的竞争力。

➤ **盈利预测与投资建议:** 2025 年公司营收与利润受国际政治影响大, 我们认为 2026 年后国际局势逐步稳定, 公司海外高毛利业务将会恢复增长。预计公司 2026-2028 年公司营收收入为 19.50 亿、23.83 亿、28.99 亿 (前值为 26.11/32.67/-亿元), 同比增长 20%、22%、22%; 归母净利润分别为 3.97 亿、5.24 亿、6.57 亿元 (前值为 6.13/7.61/-亿元), 同比增长 40%、32%、25%。考虑到公司传统业务恢复增长, 新业务处于高速放量期, 预计业绩端有望保持高增长, 维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期; 新业务进展不及预期; 市场竞争加剧; 客户集中度高风险

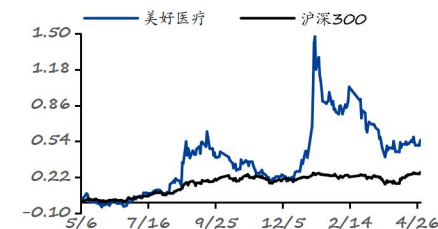
财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,594	1,625	1,950	2,383	2,899
增长率	19%	2%	20%	22%	22%
净利润 (百万元)	364	283	397	524	657
增长率	16%	-22%	40%	32%	25%
EPS (元/股)	0.64	0.50	0.70	0.92	1.15
市盈率 (P/E)	41.8	53.8	38.4	29.1	23.2
市净率 (P/B)	4.4	4.1	3.8	3.5	3.1

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2026-04-30
收盘价:	26.76 元
总股本/流通股本(百万股)	568.87/373.20
流通 A 股市值(百万元)	9,986.91
每股净资产(元)	6.65
资产负债率(%)	11.00
一年内最高/最低价(元)	43.30/16.50

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 贺鑫(S0210526040003)
31044@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、发布新一轮股权激励夯实增长信心, 主业继续稳健向上——2025.04.19
- 2、业绩符合预期, Q3 收入环比持续提升——2024.10.25
- 3、主业去库存结束, 注射笔订单稳步推进——2024.08.20



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,452	1,560	1,907	2,319
应收票据及账款	387	459	542	620
预付账款	14	29	35	41
存货	379	510	456	634
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	224	232	236	241
流动资产合计	2,455	2,790	3,175	3,856
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,566	1,637	1,651	1,585
在建工程	54	54	104	134
无形资产	127	134	146	164
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	32	34	34	34
非流动资产合计	1,779	1,858	1,936	1,917
资产合计	4,234	4,648	5,110	5,772
短期借款	106	230	253	372
应付票据及账款	178	180	217	255
预收款项	0	0	0	0
合同负债	61	78	95	116
其他应付款	1	1	1	1
其他流动负债	84	96	101	113
流动负债合计	430	585	667	857
长期借款	0	20	15	10
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	71	71	71	71
非流动负债合计	71	91	86	81
负债合计	500	676	753	938
归属母公司所有者权益	3,733	3,972	4,358	4,834
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	3,733	3,972	4,358	4,834
负债和股东权益	4,234	4,648	5,110	5,772

现金流量表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	352	251	650	574
现金收益	368	501	637	780
存货影响	-50	-131	54	-178
经营性应收影响	3	-68	-78	-80
经营性应付影响	-38	2	37	38
其他影响	68	-53	0	15
投资活动现金流	-86	-211	-218	-125
资本支出	-438	-220	-226	-133
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	353	8	8	8
融资活动现金流	18	68	-85	-37
借款增加	103	144	18	115
股利及利息支付	-85	-145	-191	-234
股东融资	0	0	0	0
其他影响	1	70	88	82

利润表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,625	1,950	2,383	2,899
营业成本	974	1,150	1,383	1,649
税金及附加	17	19	24	29
销售费用	47	55	67	81
管理费用	124	147	155	176
研发费用	134	162	210	267
财务费用	-23	-38	-35	-29
信用减值损失	-2	0	0	0
资产减值损失	-39	-20	-10	-5
公允价值变动收益	-3	-1	-1	-1
投资收益	7	11	9	9
其他收益	9	10	10	10
营业利润	325	455	589	739
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	325	455	588	738
所得税	42	58	65	81
净利润	283	397	524	657
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	283	397	524	657
EPS (按最新股本摊薄)	0.50	0.70	0.92	1.15

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	2.0%	20.0%	22.2%	21.6%
EBIT 增长率	-16.4%	38.0%	32.6%	28.3%
归母公司净利润增长率	-22.2%	40.1%	32.0%	25.5%
获利能力				
毛利率	40.1%	41.0%	42.0%	43.1%
净利率	17.4%	20.3%	22.0%	22.7%
ROE	7.6%	10.0%	12.0%	13.6%
ROIC	8.2%	10.3%	12.4%	14.1%
偿债能力				
资产负债率	11.8%	14.5%	14.7%	16.3%
流动比率	5.7	4.8	4.8	4.5
速动比率	4.8	3.9	4.1	3.8
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转天数	80	75	72	71
存货周转天数	131	139	126	119
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.70	0.92	1.15
每股经营现金流	0.62	0.44	1.14	1.01
每股净资产	6.56	6.98	7.66	8.50
估值比率				
P/E	54	38	29	23
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	49	36	29	23

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券股份有限公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn