

301363.SZ

增持

原评级：增持

市场价格：人民币 16.38

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(43.2)	(4.5)	(45.1)	(18.8)
相对深圳成指	(43.7)	(5.8)	(34.3)	(36.3)

发行股数 (百万)	795.97
流通股 (百万)	522.03
总市值 (人民币 百万)	13,037.94
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	338.30
主要股东	
熊小川	45.8%

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2026 年 8 月 19 日收市价为标准

美好医疗

基石业务修复，第二曲线增长稳定

公司 2026H1 实现营业收入 8.13 亿元，同比增长 11.0%；归母净利润 1.24 亿元，同比增长 8.8%；扣非归母净利润 1.20 亿元，同比增长 8.7%。2026Q2 单季营收 4.10 亿元（同比-6.2%、环比+1.8%），归母净利润 0.68 亿元（同比+8.4%、环比+19.3%），利润端环比改善明显。公司主业恢复稳健增长，注射器/CGM 业务进入放量期，同时脑机接口业务布局打开长期空间，我们持续看好公司未来发展，维持“增持”评级。

支撑评级的要点

- 公司营收实现稳健增长，利润环比改善明显。公司公布 2026 年半年度报告，上半年实现营业收入 8.13 亿元，同比增长 11.0%；归母净利润 1.24 亿元，同比增长 8.8%；扣非归母净利润 1.20 亿元，同比增长 8.7%。分季度看，2026Q2 实现营收 4.10 亿元（同比-6.2%、环比+1.8%）、归母净利润 0.68 亿元（同比+8.4%、环比+19.3%），利润端环比改善明显。费用结构上，2026 年上半年销售/管理/研发费用率分别为 2.33%/8.62%/7.75%，财务费用率 2.22%，同比上升约 5.21 个百分点，主要系汇兑因素影响。
- 基石业务修复明确，给药与 CGM 第二曲线稳定增长。公司坚持“夯实基石、多元突破”，覆盖呼吸管理与监护、五官与神经、给药、心血管、检测与诊断、外科与骨科及手术机器人等多个赛道，已初步成长为赛道多元、客户多样的医疗器械 CDMO 领先企业，并与全球数十家医疗器械百强及创新型企业在设计、工艺与精密制造方面深度合作。呼吸管理与监护业务方面，全球呼吸机去库存周期已基本结束，公司呼吸机组件出货节奏恢复正常、单价基本稳定。同时，在呼吸管理的新产品、新技术、新工艺等方面不断取得创新突破，依托技术中台的新技术积累，公司成功拓展了国内呼吸领先企业在呼吸管路产品的业务领域，并延伸至监护领域、与国内监护领先企业进入量产交付。五官与神经业务方面，人工耳蜗相关关税与供应链扰动已基本消除并恢复正常交付。给药与血糖管理方面，可调胰岛素注射笔已批量交付并稳定供应，储能笔处批量交付前验证阶段，减肥笔订单已签约、相关自动化产线预计 2026 年投产；公司已拥有可调笔、储能笔、PFS 笔三大成熟技术平台，具备模具开发、组件制造到全自动组装的全链条能力；CGM 自 2025 年二季度起批量交付、目前处于稳定放量期，2026 年产能规模有望继续释放。家用及消费电子仍是补充盘，人形机器人方向 PEEK 改性、小型电机部件与传感器等新业务布局，未来有望贡献新的增长点。
- 深化脑机接口布局与全球化产能，中长期成长空间打开。公司作为脑机接口关键供应商，覆盖侵入式、半侵入式及非侵入式路线：侵入式领域依托与全球人工植入耳蜗头部客户合作积累的植入级工艺与品质体系，已与国内侵入式脑机接口头部企业深度合作，在精密注塑、微组装、封装检测、钛合金加工等能力持续突破，并协助客户完成从实验室到批量出货转化，相关组件已进入小批量供货阶段；半侵入式提供长期植入方案及手术辅助器械耗材，非侵入式布局小型化、便携式组件。脑机接口当期收入贡献仍小。产能端，公司在马来西亚建厂运营十余年，2025 年三期产业基地研发办公及生产厂房已建成并逐步投用，形成国内外双线产能协同；在手订单充足、产能利用率处于较高水平。公司有望凭借脑机接口三大路线全面布局、工艺积累与头部客户深度绑定，叠加海外产能陆续释放贡献营收，长期成长空间广阔。

估值

- 受国际地缘政治冲突影响，公司产品出海面临外部不利影响增多，我们调整公司盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 3.53/4.50/5.59 亿元（原预测 2026-2027 年归母净利润为 4.72/5.84 亿元），对应 EPS 分别为 0.44/0.57/0.70 元，当前股价对应 PE 分别为 36.9/29.0/23.3x。公司主业恢复稳健增长，给药/CGM 业务进入放量期，同时脑机接口业务布局打开长期空间，我们持续看好公司未来发展，维持“增持”评级。

评级面临的主要风险

- 客户集中度较高风险，新业务拓展不及预期风险，国际贸易与汇率波动风险。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	1,594	1,625	1,974	2,406	2,917
增长率(%)	19.2	2.0	21.5	21.9	21.2
EBITDA(人民币 百万)	440	396	511	640	800
归母净利润(人民币 百万)	364	283	353	450	559
增长率(%)	16.1	(22.2)	24.8	27.4	24.2
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.46	0.36	0.44	0.57	0.70
原先预测摊薄每股收益(人民币)			0.59	0.73	
调整幅度(%)			(25.80)	(22.31)	
市盈率(倍)	35.8	46.1	36.9	29.0	23.3
市净率(倍)	3.7	3.5	3.1	3.0	2.8
EV/EBITDA(倍)	27.1	31.1	14.7	11.6	8.9
每股股息 (人民币)	0.1	0.3	0.3	0.4	0.6
股息率(%)	0.3	1.2	2.1	2.7	3.4

资料来源：公司公告，中银证券预测

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物：医疗器械

证券分析师：刘恩阳

enyang.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523090004

证券分析师：苏雪儿

xueer.su@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300526030001

利润表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,594	1,625	1,974	2,406	2,917
营业收入	1,594	1,625	1,974	2,406	2,917
营业成本	923	974	1,176	1,426	1,718
营业税金及附加	16	17	21	25	31
销售费用	45	47	49	63	76
管理费用	108	124	170	180	219
研发费用	141	134	158	192	233
财务费用	(49)	(23)	0	0	0
其他收益	11	9	9	9	9
资产减值损失	(14)	(39)	0	0	0
信用减值损失	(7)	(2)	(10)	(17)	(13)
资产处置收益	0	1	1	1	1
公允价值变动收益	1	(3)	(1)	(2)	(1)
投资收益	10	7	7	7	7
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	410	325	406	517	642
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	410	325	405	516	641
所得税	46	42	52	66	82
净利润	364	283	353	450	559
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	364	283	353	450	559
EBITDA	440	396	511	640	800
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.46	0.36	0.44	0.57	0.70

资料来源：公司公告，中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,461	2,455	2,862	2,841	3,147
货币资金	1,252	1,452	1,905	2,007	2,294
应收账款	345	377	499	568	726
应收票据	7	10	11	14	17
存货	330	379	477	561	690
预付账款	13	14	18	21	26
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	514	224	(48)	(330)	(606)
非流动资产	1,461	1,779	2,006	2,213	2,481
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	871	1,566	1,555	1,535	1,504
无形资产	82	127	167	202	231
其他长期资产	509	86	284	477	746
资产合计	3,922	4,234	4,868	5,054	5,628
流动负债	372	430	624	612	836
短期借款	0	106	106	106	106
应付账款	212	178	294	278	411
其他流动负债	160	146	225	228	319
非流动负债	70	71	67	69	68
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	70	71	67	69	68
负债合计	442	500	691	681	904
股本	407	569	796	796	796
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,480	3,733	4,177	4,374	4,725
负债和股东权益合计	3,922	4,234	4,868	5,054	5,628

资料来源：公司公告，中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	364	283	353	450	559
折旧摊销	100	107	120	138	173
营运资金变动	19	(122)	(43)	(171)	(77)
其他	(34)	84	(12)	(3)	(7)
经营活动现金流	448	352	418	414	647
资本支出	(363)	(462)	(346)	(346)	(441)
投资变动	(475)	277	279	278	278
其他	110	99	7	7	7
投资活动现金流	(728)	(86)	(60)	(61)	(155)
银行借款	0	106	0	0	0
股权融资	(168)	(103)	90	(253)	(208)
其他	46	15	4	2	3
筹资活动现金流	(122)	18	94	(252)	(205)
净现金流	(402)	285	453	102	287

资料来源：公司公告，中银证券预测

财务指标

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	19.2	2.0	21.5	21.9	21.2
营业利润增长率(%)	16.7	(20.8)	24.7	27.3	24.2
归属于母公司净利润增长率(%)	16.1	(22.2)	24.8	27.4	24.2
息税前利润增长率(%)	26.4	(15.0)	35.1	28.6	24.8
息税折旧前利润增长率(%)	21.9	(10.0)	28.9	25.4	24.9
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	16.1	(22.2)	24.8	27.4	24.2
获利能力					
息税前利润率(%)	21.3	17.8	19.8	20.9	21.5
营业利润率(%)	25.7	20.0	20.5	21.5	22.0
毛利率(%)	42.1	40.1	40.4	40.7	41.1
归母净利润率(%)	22.8	17.4	17.9	18.7	19.2
ROE(%)	10.5	7.6	8.5	10.3	11.8
ROIC(%)	8.6	6.6	7.9	9.8	11.3
偿债能力					
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
净负债权益比	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)
流动比率	6.6	5.7	4.6	4.6	3.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	5.7	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	9.9	8.3	8.4	8.4	8.5
费用率					
销售费用率(%)	2.8	2.9	2.5	2.6	2.6
管理费用率(%)	6.8	7.6	8.6	7.5	7.5
研发费用率(%)	8.8	8.2	8.0	8.0	8.0
财务费用率(%)	(3.1)	(1.4)	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.5	0.4	0.4	0.6	0.7
每股经营现金流(最新摊薄)	0.6	0.4	0.5	0.5	0.8
每股净资产(最新摊薄)	4.4	4.7	5.2	5.5	5.9
每股股息	0.1	0.3	0.3	0.4	0.6
估值比率					
P/E(最新摊薄)	35.8	46.1	36.9	29.0	23.3
P/B(最新摊薄)	3.7	3.5	3.1	3.0	2.8
EV/EBITDA	27.1	31.1	14.7	11.6	8.9
价格/现金流(倍)	29.1	37.0	31.2	31.5	20.1

资料来源：公司公告，中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371