# 美好医疗（301363.SZ）

## 26Q3 收入创新高，新业务布局持续深化

优于大市

## 核心观点

**26Q3 单季度收入创新高，利润端增速受汇兑损失影响。**2026Q1-3 公司实现营收 13.63 亿元（+14.07%），归母净利润 2.34 亿元（+12.22%），扣非归母净利润 2.28 亿元(+12.25%)。26Q3 单季营收 5.49 亿元(+19.00%)，归母净利润 1.09 亿元(+16.42%)，扣非归母净利润 1.08 亿元(+16.48%)。公司单季度收入创历史新高，收入端呈现逐季加速态势，利润端受汇兑损失影响，增速慢于收入端。

**毛利率稳步提升，管销研费用率持续优化。**2026 年前三季度公司毛利率 41.06%（+1.72pp），在汇率波动及上游成本压力下仍实现稳步提升。费用端，销售费用率 2.20%（-1.02pp），管理费用率 7.83%（-0.23pp），研发费用率 7.25%（-1.52pp），财务费用率 1.55%（+3.84pp），四费率约 18.81%（+1.06pp），财务费用率提升主要受汇兑损失影响，管销研费用率持续优化。

**血糖业务进入收获期，新业务布局持续深化。**公司“夯实基石，多元突破”战略成效显著，2025 年，公司传统基石业务呼吸管理与监护、五官及神经类受外部环境影响收入有所下滑。但新业务多点开花，其他医疗器械类收入同比增长 75.42%，尤其血糖管理赛道实现数倍增长；家用及消费电子类收入同比增长 40.47%，有效对冲了传统业务的压力。公司前瞻布局脑机接口领域，依托在人工植入耳蜗领域近十五年的技术积累，已与头部客户达成深度合作，成为侵入式脑机接口工艺制造领域的标杆企业。

**投资建议：**考虑公司传统业务受到扰动，下调盈利预测，2026-2028 年营收 18.7/21.7/24.5 亿元（原为 20.0/24.0/28.0 亿元），同比增速 15%/16%/13%，归母净利润 3.2/4.0/4.8 亿元（原为 4.0/4.7/5.6 亿元），同比增速 14%/25%/19%，当前股价对应 PE=42/34/28x，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**大客户依赖风险；汇率波动风险；新业务拓展不及预期风险。

| 盈利预测和财务指标 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 1,594 | 1,625 | 1,870 | 2,167 | 2,453 |
| (+/-%) | 19.2% | 2.0% | 15.0% | 15.9% | 13.2% |
| 归母净利润(百万元) | 364 | 283 | 324 | 404 | 481 |
| (+/-%) | 16.1% | -22.2% | 14.4% | 24.7% | 19.1% |
| 每股收益（元） | 0.89 | 0.50 | 0.41 | 0.51 | 0.60 |
| EBIT Margin | 22.7% | 20.3% | 21.1% | 20.5% | 21.8% |
| 净资产收益率（ROE） | 10.5% | 7.6% | 8.2% | 9.5% | 10.5% |
| 市盈率（PE） | 19.0 | 34.2 | 41.8 | 33.5 | 28.2 |
| EV/EBITDA | 16.3 | 23.4 | 25.6 | 22.8 | 19.5 |
| 市净率（PB） | 1.99 | 2.59 | 3.42 | 3.18 | 2.95 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗器械

**证券分析师：陈曦炳**
0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

**证券分析师：彭思宇**
0755-81982723
pengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

**证券分析师：凌珑**
021-60375401
linglong@guosen.com.cn
S0980525070003

### 基础数据

| | |
|---|---|
| 投资评级 | 优于大市(维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 16.38 元 |
| 总市值/流通市值 | 13038/8551 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 43.30/14.64 元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 216.08 百万元 |

### 市场走势




资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

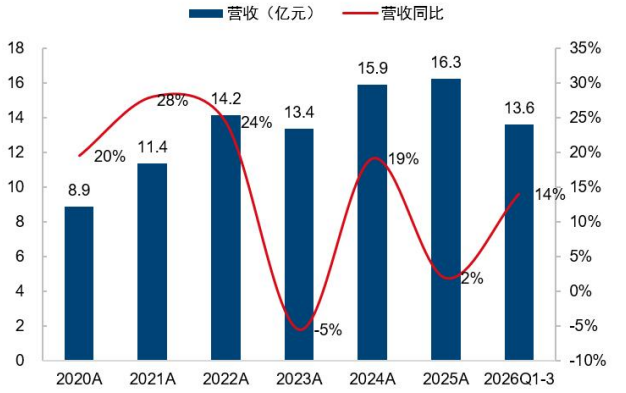
《美好医疗（301363.SZ）-基石业务稳步恢复，新业务多点开花》——2026-05-04

《美好医疗（301363.SZ）-基石业务短期波动，新业务成长可期》——2025-08-25

《美好医疗（301363.SZ）-基石业务复苏显著，股权激励彰显发展信心》——2025-04-23

《美好医疗（301363.SZ）-传统业务恢复稳健增长，新兴业务发展前景可期》——2025-01-03

图1：美好医疗营业收入及增速（单位：亿元、%）




资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：美好医疗单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



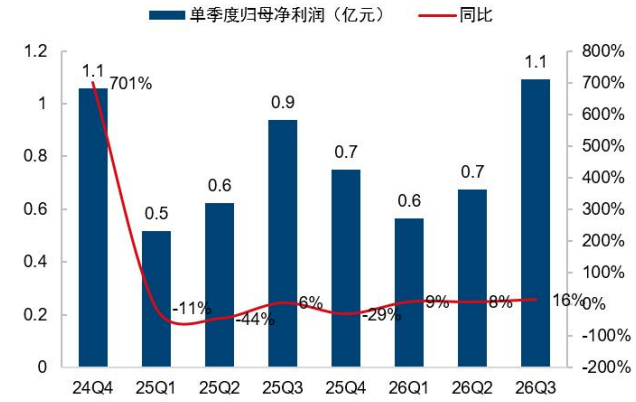

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：美好医疗归母净利润及增速（单位：亿元、%）



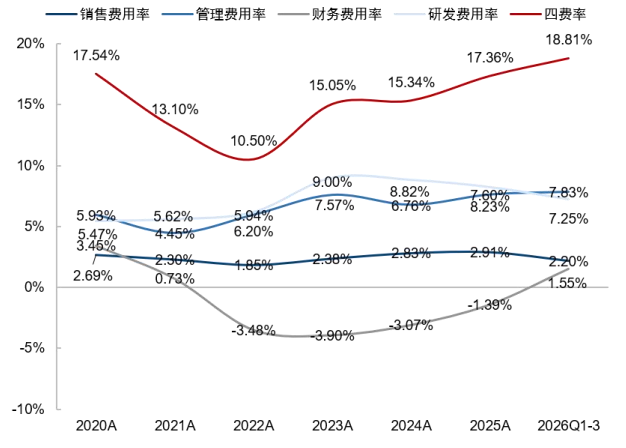

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：美好医疗单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



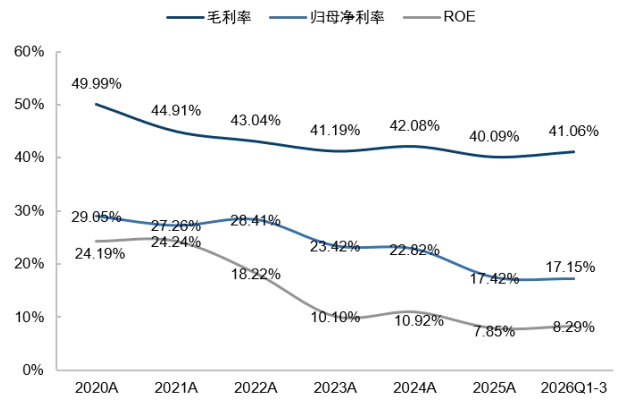

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：美好医疗费用率情况（%）




资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：美好医疗利润率情况（%）




资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

| 代码 | 公司简称 | 2026/11/5 股价 | 总市值 亿元 | EPS | | | | PE | | | | ROE | PEG | 投资评级 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 25A | 26E | 27E | 28E | 25A | 26E | 27E | 28E | 25A | 26E | |
| 301363.SZ | 美好医疗 | 17.02 | 135 | 0.50 | 0.41 | 0.51 | 0.60 | 47.86 | 41.82 | 33.53 | 28.16 | 7.58% | 2.16 | 优于大市 |
| 688301.SH | 奕瑞科技 | 79.50 | 249 | 2.07 | 2.62 | 3.53 | 4.53 | 38.33 | 30.31 | 22.55 | 17.56 | 10.48% | 1.00 | 无 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理　　注：奕瑞科技为 wind 一致预期

# 财务预测与估值

| 资产负债表（百万元） | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 现金及现金等价物 | 1252 | 1452 | 2031 | 2050 | 2184 |
| 应收款项 | 357 | 392 | 398 | 490 | 556 |
| 存货净额 | 330 | 379 | 432 | 480 | 564 |
| 其他流动资产 | 30 | 20 | 33 | 35 | 37 |
| **流动资产合计** | **2461** | **2455** | **3106** | **3266** | **3554** |
| 固定资产 | 1334 | 1620 | 1650 | 1668 | 1673 |
| 无形资产及其他 | 82 | 127 | 122 | 117 | 112 |
| 投资性房地产 | 45 | 32 | 32 | 32 | 32 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **资产总计** | **3922** | **4234** | **4910** | **5083** | **5371** |
| 短期借款及交易性金融负债 | 6 | 109 | 500 | 300 | 200 |
| 应付款项 | 216 | 178 | 209 | 255 | 279 |
| 其他流动负债 | 150 | 143 | 170 | 197 | 218 |
| **流动负债合计** | **372** | **430** | **879** | **752** | **697** |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 70 | 71 | 75 | 76 | 79 |
| **长期负债合计** | **70** | **71** | **75** | **76** | **79** |
| **负债合计** | **442** | **500** | **953** | **829** | **776** |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 3480 | 3733 | 3957 | 4254 | 4595 |
| **负债和股东权益总计** | **3922** | **4234** | **4910** | **5083** | **5371** |

| 关键财务与估值指标 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 每股收益 | 0.89 | 0.50 | 0.41 | 0.51 | 0.60 |
| 每股红利 | 0.16 | 0.15 | 0.13 | 0.13 | 0.18 |
| 每股净资产 | 8.56 | 6.56 | 4.97 | 5.34 | 5.77 |
| ROIC | 11.93% | 9.41% | 8% | 10% | 11% |
| ROE | 10.45% | 7.58% | 8% | 9% | 10% |
| 毛利率 | 42% | 40% | 40% | 40% | 40% |
| EBIT Margin | 23% | 20% | 21% | 21% | 22% |
| EBITDA Margin | 28% | 27% | 30% | 29% | 30% |
| 收入增长 | 19% | 2% | 15% | 16% | 13% |
| 净利润增长率 | 16% | -22% | 14% | 25% | 19% |
| 资产负债率 | 11% | 12% | 19% | 16% | 14% |
| 股息率 | 0.7% | 0.9% | 1.0% | 1.1% | 1.4% |
| P/E | 19.0 | 34.2 | 41.8 | 33.5 | 28.2 |
| P/B | 2.0 | 2.6 | 3.4 | 3.2 | 2.9 |
| EV/EBITDA | 16.3 | 23.4 | 25.6 | 22.8 | 19.5 |

| 利润表（百万元） | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **1594** | **1625** | **1870** | **2167** | **2453** |
| 营业成本 | 923 | 974 | 1120 | 1305 | 1482 |
| 营业税金及附加 | 16 | 17 | 19 | 22 | 25 |
| 销售费用 | 45 | 47 | 47 | 54 | 61 |
| 管理费用 | 108 | 124 | 155 | 178 | 172 |
| 研发费用 | 141 | 134 | 140 | 162 | 179 |
| 财务费用 | (49) | (23) | 37 | 11 | 12 |
| 投资收益 | 10 | 7 | 10 | 10 | 10 |
| 资产减值及公允价值变动 | 15 | 36 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收入 | (165) | (204) | (125) | (147) | (164) |
| 营业利润 | 410 | 325 | 377 | 459 | 547 |
| 营业外净收支 | (0) | (1) | 0 | 0 | 0 |
| **利润总额** | **410** | **325** | **377** | **459** | **547** |
| 所得税费用 | 46 | 42 | 53 | 55 | 66 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **归属于母公司净利润** | **364** | **283** | **324** | **404** | **481** |

| 现金流量表（百万元） | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **净利润** | 364 | 283 | 324 | 404 | 481 |
| 资产减值准备 | 2 | 19 | 2 | 0 | 0 |
| 折旧摊销 | 92 | 106 | 173 | 187 | 200 |
| 公允价值变动损失 | (15) | (36) | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | (49) | (23) | 37 | 11 | 12 |
| 营运资本变动 | 32 | (86) | (8) | (67) | (106) |
| 其它 | (2) | (19) | (2) | (0) | (0) |
| **经营活动现金流** | **473** | **267** | **489** | **524** | **575** |
| 资本开支 | 0 | (442) | (200) | (200) | (200) |
| 其它投资现金流 | (476) | 280 | 0 | 0 | 0 |
| **投资活动现金流** | **(476)** | **(162)** | **(200)** | **(200)** | **(200)** |
| 权益性融资 | 29 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利、利息 | (65) | (85) | (101) | (106) | (140) |
| 其它融资现金流 | (352) | 265 | 391 | (200) | (100) |
| **融资活动现金流** | **(453)** | **95** | **290** | **(306)** | **(240)** |
| **现金净变动** | **(456)** | **200** | **579** | **18** | **134** |
| 货币资金的期初余额 | 1708 | 1252 | 1452 | 2031 | 2050 |
| 货币资金的期末余额 | 1252 | 1452 | 2031 | 2050 | 2184 |
| 企业自由现金流 | 0 | (134) | 304 | 312 | 363 |
| 权益自由现金流 | 0 | 130 | 721 | 141 | 300 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
| --- | --- | --- | --- |
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 无评级 | 股价与市场代表性指数相比无明确观点 |
| | 行业投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上 |

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

# 国信证券经济研究所

**深圳**
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

**上海**
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

**北京**
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032