

评级: 买入(维持)

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

Email: xiemq@zts.com.cn

分析师: 于佳喜

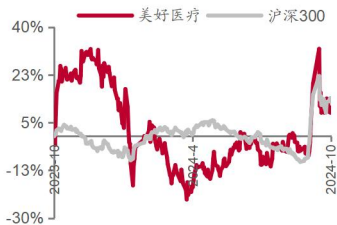
执业证书编号: S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

## 基本状况

总股本(百万股)	406.66
流通股本(百万股)	112.16
市价(元)	31.88
市值(百万元)	12,964.32
流通市值(百万元)	3,575.63

## 股价与行业-市场走势对比



## 相关报告

- 《美好医疗 2024 半年报点评-客户库存消化呼吸机业务拐点临近，血糖等新品未来可期》2024-08-22
- 《美好医疗 2023 年年报点评-大客户库存消化趋近结束，股权激励夯实长期发展基础》2024-04-25
- 《美好医疗 2023 年三季报点评-客户库存消化影响短期表现，看好血糖等创新业务收获》2023-10-26

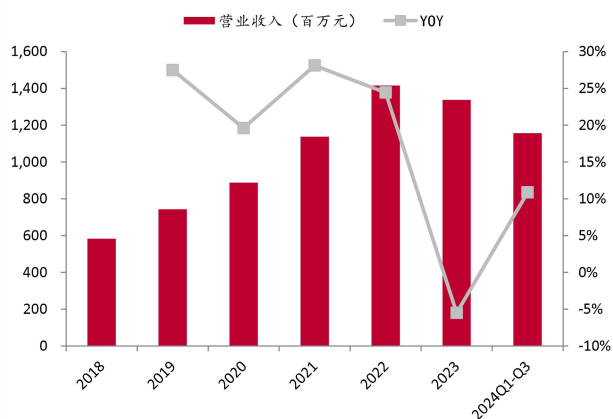
## 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,415	1,338	1,672	2,124	2,707
增长率 yoy%	24%	-5%	25%	27%	27%
归母净利润(百万元)	402	313	385	494	633
增长率 yoy%	30%	-22%	23%	28%	28%
每股收益(元)	0.99	0.77	0.95	1.22	1.56
每股现金流量	0.94	0.86	0.95	1.22	1.32
净资产收益率	13%	10%	11%	13%	14%
P/E	32.2	41.4	29.2	22.7	17.7
P/B	4.3	4.1	3.2	2.9	2.5

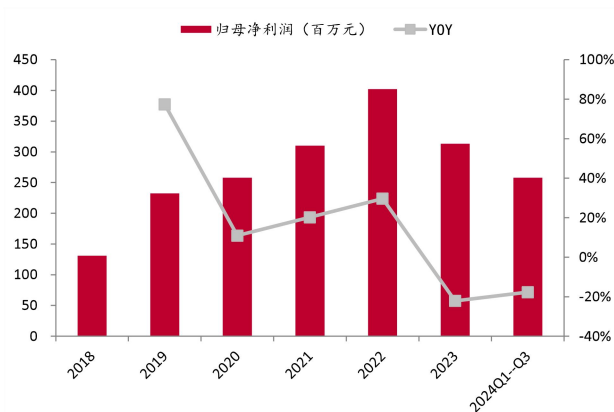
备注: 股价截止自2024年10月24日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

## 报告摘要

- 事件: 公司发布 2024 年三季报报告, 2024 年前三季度公司实现营业收入 11.57 亿元, 同比增长 10.86%; 归母净利润 2.58 亿元, 同比下降 14.07%; 扣非归母净利润 2.48 亿元, 同比下降 11.15%。**
- 分季度看, 2024 年单三季度公司实现营业收入 4.50 亿元, 同比增长 55.68%; 归母净利润 0.89 亿元, 同比增长 49.91%; 扣非归母净利润 0.85 亿元, 同比增长 55.51%。呼吸治疗业务下游库存消化完毕, 同时叠加多款创新产品的逐步放量以及同期低基数, 公司单季度业绩迎来强劲增长。**
- 从盈利能力角度分析, 2024 年前三季度公司销售费用率 2.62%, 同比提升 0.44pp, 管理费用率 6.46%, 同比下降 0.50pp, 研发费用率 8.94%, 同比增长 1.28pp, 财务费用率 -1.16%, 同比增长 3.02pp, 期间费用率整体有所提升, 主要因汇率变动, 汇兑损失增加导致; 2024 年前三季度公司毛利率 41.78%, 同比下降 1.07pp, 净利率 22.29%, 同比下降 6.47pp。**
- 新赛道布局进入收获期, 呼吸治疗业务重回健康增势。2024 年以来, 公司前瞻性布局的多元化赛道布局开始逐步进入收获期, 上半年相关业务收入已经超过人工耳蜗成为公司第二大收入来源, 我们预计血糖管理、体外诊断、心血管器械等新项目有望加快落地, 逐渐成长为重要业绩增长极; 同时, 呼吸治疗业务客户库存消化逐渐完成, 相关产品采购订单持续充沛, 未来有望延续良好增趋势。**
- 海外产能有序释放, 全球化供应链持续稳固。公司在大亚湾建设的新产业园以及马来二期厂房均已全部正式投产, 同时为进一步满足海外客户订单需求, 公司将通过全资子公司米曼(马来西亚)有限公司在马来西亚投资建设马来三期生产基地, 计划项目投资总额不超过 8000 万美元, 包括但不限于生产厂房建设、固定资产购建等相关事项。随着持续完善海外产能布局, 公司海外的生产能力有望进一步提升, 为公司未来海外业务的拓展和增长提供更强有力的支撑, 保障公司中长期战略在国际国内双循环市场的有效落地。**
- 盈利预测与投资建议: 根据公司公告, 预计血糖管理等新业务有望快速上量, 家用呼吸机组件等传统业务持续回暖, 预计公司 2024-2026 年有望实现营业收入 16.72、21.24、27.07 亿元, 同比增长 25%、27%、27%, 预计 2024-2026 年有望实现归母净利润 3.85、4.94、6.33 亿元, 同比增长 23%、28%、28%。公司当前股价对应 2024-2026 年 29、23、18 倍 PE, 考虑公司是医疗器械组件制造龙头, 掌握行业领先的研发制造能力, 技术壁垒高, 拥有更加可观的成长空间, 未来几年有望持续保持业绩快速增长, 具有较好的稀缺性, 维持“买入”评级。**
- 风险提示事件: 新产品研发风险, 政策变化风险, 行业竞争加剧风险, 单一大客户依赖的风险, 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。**

**图表 1: 美好医疗主营业务收入情况 (百万元)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

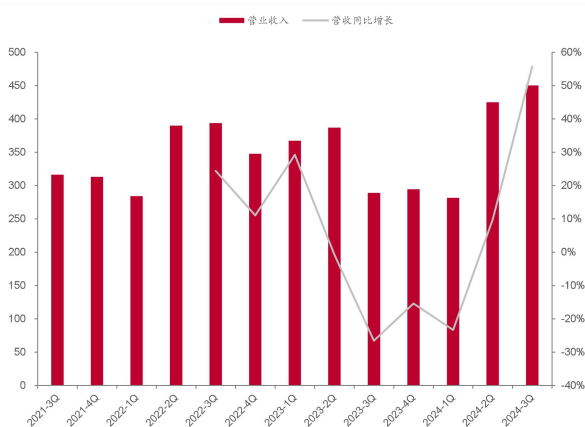
**图表 2: 美好医疗归母净利润情况 (百万元)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

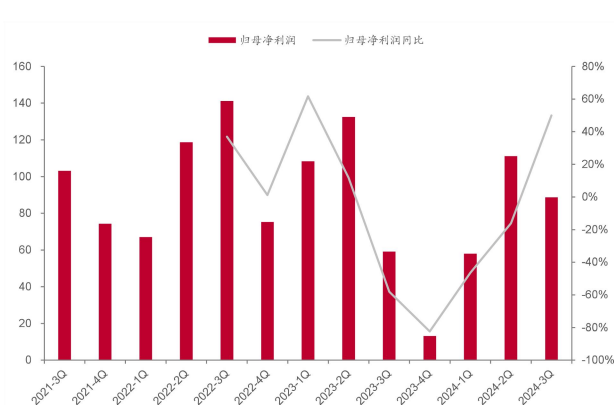
**图表 3: 美好医疗分季度财务数据 (百万元)**

	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q	2023-2Q	2023-3Q	2023-4Q	2024-1Q	2024-2Q	2024-3Q
营业收入	316.27	313.16	284.17	389.82	393.56	347.73	367.28	386.89	289.14	294.29	281.55	424.9	450.12
营收同比增长					24.44%	11.04%	29.25%	-0.75%	-26.53%	-15.37%	-23.34%	9.82%	55.68%
营收环比增长		-0.98%	-9.26%	37.18%	0.96%	-11.64%	5.62%	5.34%	-25.27%	1.78%	-4.33%	50.91%	5.94%
营业成本	167.48	177.43	170.17	223.78	214.92	197.23	207.90	214.55	173.7	190.48	173.75	242.84	256.71
营业费用	5.14	7.31	4.68	4.28	9.86	7.30	5.83	8.65	8.32	9.03	9.20	6.74	14.37
管理费用	12.23	16.12	13.14	18.36	25.46	27.09	18.51	28.50	25.6	28.69	23.36	19.8	31.6
财务费用	-1.82	7.45	2.28	-25.07	-30.40	3.97	-2.94	-35.32	-5.35	-8.58	-13.05	-12.01	11.58
营业利润	111.96	83.40	76.97	144.20	155.18	80.40	124.92	144.26	65.58	16.95	68.14	128.27	92.91
利润总额	111.86	83.40	76.97	144.18	155.13	80.38	124.90	144.26	65.46	16.79	68.06	128.26	92.91
所得税	8.74	9.05	9.95	25.51	13.95	5.16	16.51	11.74	6.3	3.57	10.02	17.12	4.23
归母净利润	103.11	74.35	67.02	118.68	141.18	75.22	108.39	132.52	59.15	13.23	58.04	111.14	88.67
归母净利润同比					36.92%	1.17%	61.73%	11.67%	-58.10%	-82.41%	-46.45%	-16.13%	49.91%

来源: WIND, 中泰证券研究所

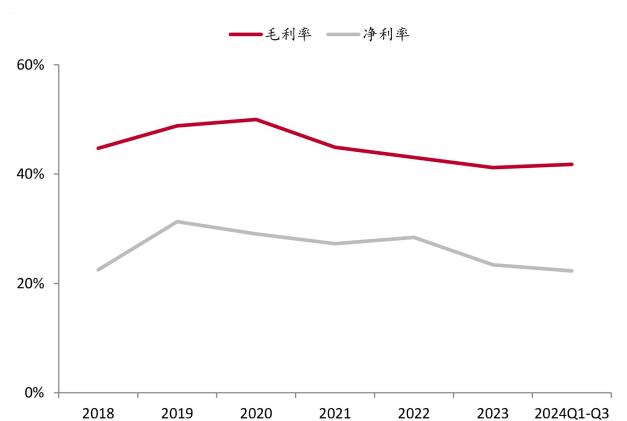
**图表 4: 美好医疗分季度营业收入变化 (百万元)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 5: 美好医疗分季度归母净利润变化 (百万元)**


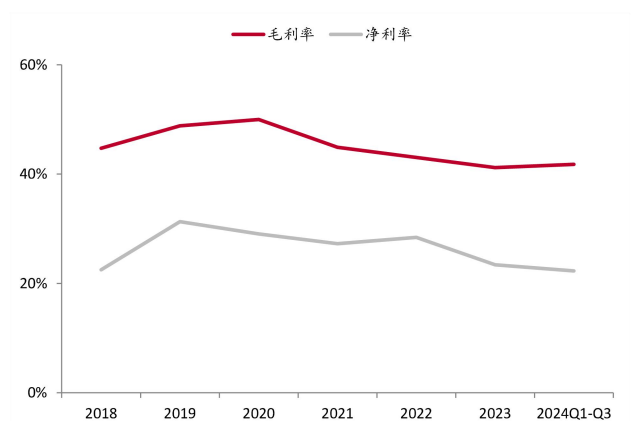
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 美好医疗费用率变化情况



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 7: 美好医疗盈利能力变化情况



来源: WIND, 中泰证券研究所

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,708	1,855	2,131	2,411	营业收入	1,338	1,672	2,124	2,707
应收票据	15	0	0	0	营业成本	787	977	1,240	1,578
应收账款	213	265	321	403	税金及附加	9	11	15	19
预付账款	20	31	34	44	销售费用	32	37	40	49
存货	375	450	558	767	管理费用	101	107	134	168
合同资产	0	0	0	0	研发费用	120	139	170	214
其他流动资产	28	29	32	36	财务费用	-52	0	0	0
流动资产合计	2,359	2,643	3,091	3,678	信用减值损失	-12	-10	-10	-10
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-7	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	867	1,197	1,507	1,799	投资收益	16	40	40	40
在建工程	162	162	162	162	其他收益	15	0	0	0
无形资产	80	73	68	63	<b>营业利润</b>	<b>352</b>	<b>432</b>	<b>554</b>	<b>710</b>
其他非流动资产	56	58	60	62	营业外收入	-1	0	0	0
非流动资产合计	1,164	1,490	1,797	2,085	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>3,523</b>	<b>4,133</b>	<b>4,887</b>	<b>5,764</b>	<b>利润总额</b>	<b>351</b>	<b>432</b>	<b>554</b>	<b>710</b>
短期借款	0	97	226	335	所得税	38	47	60	77
应付票据	27	38	54	57	<b>净利润</b>	<b>313</b>	<b>385</b>	<b>494</b>	<b>633</b>
应付账款	111	195	252	325	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>313</b>	<b>385</b>	<b>494</b>	<b>633</b>
合同负债	68	23	30	38	NOPLAT	267	385	494	633
其他应付款	1	1	1	1	EPS (摊薄)	0.77	0.95	1.22	1.56
一年内到期的非流动负债	7	7	7	7					
其他流动负债	59	71	87	102	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	272	437	661	871	会计年度	2022A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	100	200	300	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-5.5%	25.0%	27.1%	27.4%
其他非流动负债	69	69	69	69	EBIT 增长率	-26.6%	44.2%	28.5%	28.0%
非流动负债合计	69	169	269	369	归母公司净利润增长率	-22.1%	22.8%	28.5%	28.0%
<b>负债合计</b>	<b>341</b>	<b>605</b>	<b>930</b>	<b>1,239</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	3,182	3,505	3,918	4,469	毛利率	41.2%	41.6%	41.6%	41.7%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	23.4%	23.0%	23.3%	23.4%
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,182</b>	<b>3,505</b>	<b>3,918</b>	<b>4,469</b>	ROE	9.8%	11.0%	12.6%	14.2%
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,523</b>	<b>4,133</b>	<b>4,887</b>	<b>5,764</b>	ROIC	9.4%	11.0%	12.1%	13.3%
					<b>偿债能力</b>				
现金流量表	单位: 百万元				资产负债率	9.7%	14.6%	19.0%	21.5%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	2.4%	7.7%	12.7%	15.7%
<b>经营活动现金流</b>	<b>351</b>	<b>360</b>	<b>469</b>	<b>507</b>	流动比率	8.7	6.1	4.7	4.2
现金收益	345	473	613	779	速动比率	7.3	5.0	3.8	3.3
存货影响	59	-75	-108	-208	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	-16	-48	-59	-92	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
经营性应付影响	-48	96	72	76	应收账款周转天数	56	51	50	48
其他影响	12	-53	-21	-21	应付账款周转天数	62	56	65	66
<b>投资活动现金流</b>	<b>-73</b>	<b>-374</b>	<b>-385</b>	<b>-395</b>	存货周转天数	185	152	146	151
资本支出	-254	-412	-423	-433	<b>每股指标 (元)</b>				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.77	0.95	1.22	1.56
其他长期资产变化	181	38	38	38	每股经营现金流	0.86	0.89	1.15	1.25
<b>融资活动现金流</b>	<b>-153</b>	<b>161</b>	<b>192</b>	<b>167</b>	每股净资产	7.83	8.62	9.64	10.99
借款增加	1	197	229	209	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-143	-108	-143	-185	P/E	41	29	23	18
股东融资	0	0	0	0	P/B	4	3	3	3
其他影响	-11	72	106	143	EV/EBITDA	72	56	43	33

来源: WIND, 中泰证券研究所

**投资评级说明**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，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）。		

**重要声明**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。