

美好医疗 (301363.SZ)

买入 (维持评级)

业绩符合预期, Q3 收入环比继续提升

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布 2024 年三季报, 2024 年单三季度实现收入 4.50 亿 (同比+55.7%), 归母净利润 0.88 亿 (同比+49.9%), 扣非归母净利润 0.84 亿 (同比+55.5%); 2024 年前三季度实现收入 11.5 亿 (同比+10.9%), 归母净利润 2.57 亿 (同比-14.1%), 扣非归母净利润 2.47 亿 (同比-11.1%)。

➤ **Q3 同比增速亮眼, 利润环比核心受汇兑损益影响:** 2024 单三季度同比增速亮眼, 环比来看, 收入端环比提升 5.9%, 延续正增长趋势; 利润端表现核心受汇兑损益及股权激励费用影响拖累。费用端, 销售费用率 3.2% (同比+0.3pct), 管理费用率 7.0% (同比-1.8pct), 研发费用率 10.2% (同比+0.7%), 费用端总体维持稳定。

➤ **主业去库存结束+面罩增长加速, 夯实收入基本盘。** 当前公司家用呼吸机组件大客户去库存压力已经逐渐消退, 回到正常水平。同时, 呼吸机组件业务上半年毛利率对比 23 年全年已有所提升, 主业进入拐点向上阶段。公司新股权激励 24 年净利润同比增速 25%, 对应全年 3.9 亿利润目标。从大客户收入季度拆分来看, 24Q2 面罩销售额增长加速明显, 公司作为代工厂同步加速受益。

➤ **第二增长曲线注射笔稳步推进, 新客户拓展打开成长天花板:** 公司订胰岛素注射笔的订单目前与相关客户的商务合作稳步推进, 处于逐步放量的发展过程。公司自主研发胰岛素组装自动化设备, 进一步提高了生产效率、有望降低成本, 后续自主专利、产能扩张带动客户拓展, 有望开启新一轮成长曲线。同时 2024H1 惠州生产基地不断增强、扩充, 马来二期 NP1 能力建设和产能扩产, 深圳总部在建, 马来三期工程开始建设, 进一步满足了客户的全球化生产供应需求, 海内外产能释放进一步带动公司代工能力延伸, 有望打开远期天花板。

➤ **盈利预测与投资建议:** 考虑到公司三季报业绩符合此前预期, 我们维持此前盈利预测, 预计 2024-2026 年公司营收分别为 16.3/19.8/23.7 亿元, 同比增长 22%、21%、20%; 归母净利润分别为 3.9、4.9、6.1 亿元, 同比增长 25%、25%、25%, 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

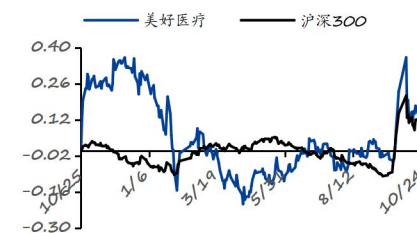
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,415	1,338	1,632	1,981	2,371
增长率	24%	-5%	22%	21%	20%
净利润 (百万元)	402	313	392	491	614
增长率	30%	-22%	25%	25%	25%
EPS (元/股)	0.99	0.77	0.96	1.21	1.51
市盈率 (P/E)	32.2	41.4	33.1	26.4	21.1
市净率 (P/B)	4.3	4.1	3.7	3.3	2.9

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-10-24
收盘价:	31.88 元
总股本/流通股本(百万股)	406.66/112.16
流通 A 股市值(百万元)	3,575.63
每股净资产(元)	8.33
资产负债率(%)	10.27
一年内最高/最低价(元)	41.29/22.05

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈铁林(S0210524080007)

ctl30598@hfzq.com.cn

分析师: 王艳(S0210524040001)

wy30524@hfzq.com.cn

联系人: 黄冠群(S0210124040019)

hgq30485@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、主业去库存结束, 注射笔订单稳步推进——2024.08.20
- 2、呼吸机组件龙头, 精密器械新星——2024.05.30


图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,708	1,907	2,260	2,532	营业收入	1,338	1,632	1,981	2,371
应收票据及账款	228	272	314	343	营业成本	787	929	1,116	1,326
预付账款	20	23	28	33	税金及附加	9	12	14	17
存货	375	422	368	594	销售费用	32	33	40	45
合同资产	0	0	0	0	管理费用	101	140	163	175
其他流动资产	28	32	36	40	研发费用	120	127	152	165
流动资产合计	2,359	2,657	3,006	3,541	财务费用	-52	-50	-54	-47
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-12	0	0	0
固定资产	867	987	1,046	1,020	资产减值损失	-7	0	0	0
在建工程	162	162	212	242	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	80	73	68	63	投资收益	16	0	0	0
商誉	0	0	0	0	其他收益	15	0	0	0
其他非流动资产	56	58	60	62	营业利润	352	441	551	690
非流动资产合计	1,164	1,280	1,386	1,387	营业外收入	0	0	0	0
资产合计	3,523	3,937	4,392	4,928	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	351	441	551	690
应付票据及账款	138	166	208	241	所得税	38	48	61	76
预收款项	0	0	0	0	净利润	313	392	491	614
合同负债	68	65	79	95	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	1	1	1	1	归属母公司净利润	313	392	491	614
其他流动负债	66	86	99	106	EPS (按最新股本摊薄)	0.77	0.96	1.21	1.51
流动负债合计	272	319	387	443					
长期借款	0	20	15	10					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	69	69	69	69					
非流动负债合计	69	89	84	79					
负债合计	341	408	471	522					
归属母公司所有者权益	3,182	3,529	3,921	4,406					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,182	3,529	3,921	4,406					
负债和股东权益	3,523	3,937	4,392	4,928					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	351	399	608	464
现金收益	345	431	536	672
存货影响	59	-47	54	-227
经营性应收影响	-16	-47	-47	-33
经营性应付影响	-48	29	42	33
其他影响	11	34	23	19
投资活动现金流	-73	-204	-205	-105
资本支出	-254	-202	-203	-103
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	181	-2	-2	-2
融资活动现金流	-153	5	-50	-87
借款增加	1	20	-5	-5
股利及利息支付	-143	-99	-130	-158
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-11	84	85	77

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-5.5%	22.0%	21.4%	19.6%
EBIT 增长率	-26.6%	30.6%	27.3%	29.3%
归母公司净利润增长率	-22.1%	25.2%	25.1%	25.2%
获利能力				
毛利率	41.2%	43.1%	43.7%	44.1%
净利率	23.4%	24.0%	24.8%	25.9%
ROE	9.8%	11.1%	12.5%	13.9%
ROIC	9.4%	11.0%	12.6%	14.5%
偿债能力				
资产负债率	9.7%	10.4%	10.7%	10.6%
流动比率	8.7	8.3	7.8	8.0
速动比率	7.3	7.0	6.8	6.7
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	56	52	50	48
存货周转天数	185	154	127	131
每股指标 (元)				
每股收益	0.77	0.96	1.21	1.51
每股经营现金流	0.86	0.98	1.49	1.14
每股净资产	7.83	8.68	9.64	10.84
估值比率				
P/E	41	33	26	21
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	67	53	43	34

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

华福证券有限责任公司（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“华福证券有限责任公司”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