

美好医疗 (301363) \ 医药生物

一季度略超预期，核心业务快速增长

事件：

公司发布2022年年报和2023年一季报。2022年公司实现收入14.15亿元，同比增长24.43%；归母净利润4.02亿元，同比增长29.66%；扣非归母净利润3.93亿元，同比增长29.81%。

2023年Q1实现收入3.67亿元，同比增长29.24%；归母净利润1.08亿元，同比增长61.74%；扣非归母净利润1.00亿元，同比增长52.74%。一季度利润增长好于预期，主要因为毛利率同比提升3.3pp，以及美元汇率波动使得财务费用率同比减少1.6pp所致。

核心大客户业务增长趋势明显

按照产品结构看，2022年公司家用呼吸机组件业务收入10.59亿元，同比增长38.73%，营收占比达74.8%；人工植入耳蜗组件收入0.98亿元，同比增长56.61%，营收占比达6.9%。我们认为海外常规需求恢复，带来下游大客户订单增加，同时公司和全球家用呼吸机龙头客户的合作逐渐深入，未来有望进一步带动业绩提升。

持续加大研发，医疗器械业务拓展空间大

2022年公司研发费用0.88亿元，同比增长37.2%，研发费用率6.2%，同比提升0.58pp；公司持续加大研发投入，22年底研发人员共375人，同比增加61.64%，人员占比提升至15.56%。公司专注于医疗器械精密制造，为全球高端医疗器械客户提供从产品研发设计到成品制造全流程服务，我们认为其他医疗器械领域未来增长有望加速。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为18.30/23.61/30.18亿元，对应增速分别为29.32%/28.98%/27.86%，归母净利润分别为5.21/6.67/8.64亿元，对应增速分别为29.45%/28.08%/29.63%，3年CAGR为29.05%，对应PE分别为33/26/20倍。鉴于公司在医疗器械精密制造领域技术和经验领先，下游客户拓展空间大，参照可比公司估值，我们给予公司2023年40倍PE，目标价51.20元，维持“买入”评级。

风险提示：

单一客户依赖；汇率波动；疫情反复；客户拓展不及预期风险

投资评级：

行业：

医疗器械

投资建议：

买入（维持评级）

当前价格：

42.19元

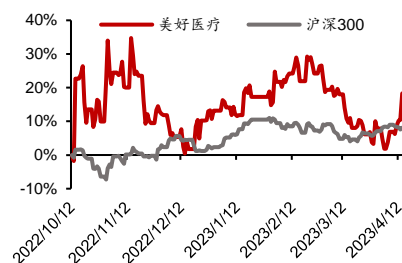
目标价格：

51.20元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	407/40
流通A股市值（百万元）	1,699
每股净资产（元）	7.68
资产负债率（%）	9.36
一年内最高/最低（元）	53.20/36.60

股价相对走势



分析师：郑薇

执业证书编号：S0590521070002

邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《美好医疗 (301363) \ 医药生物行业成长空间广阔的医疗器械精密组件龙头》2022.12.26

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,137	1,415	1,830	2,361	3,018
增长率（%）	28.10%	24.43%	29.32%	28.98%	27.86%
EBITDA（百万元）	389	470	729	937	1,180
净利润（百万元）	310	402	521	667	864
增长率（%）	20.21%	29.66%	29.45%	28.08%	29.63%
EPS（元/股）	0.76	0.99	1.28	1.64	2.13
市盈率（P/E）	55.33	42.67	32.96	25.73	19.85
市净率（P/B）	12.33	5.68	4.93	4.22	3.55
EV/EBITDA	43.58	32.86	20.83	15.68	11.84

数据来源：公司公告、iFIND，国联证券研究所预测；股价为2023年4月17日收盘价

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	419.87	1,230.4	1,633.4	2,172.8	2,964.5	营业收入	1,137.4	1,415.2	1,830.1	2,360.6	3,018.1
应收账款+票据	217.91	203.92	305.70	394.30	504.13	营业成本	626.67	806.10	1,024.9	1,298.3	1,629.8
预付账款	28.12	19.83	29.71	38.32	48.99	税金及附加	8.05	12.19	14.31	18.46	23.60
存货	314.32	433.46	460.38	583.20	732.10	营业费用	26.14	26.12	41.66	50.52	63.00
其他	70.17	537.35	576.46	591.19	609.45	管理费用	114.49	171.73	205.71	262.97	331.70
流动资产合计	1,050.4	2,424.9	3,005.6	3,779.8	4,859.2	财务费用	8.35	-49.22	-44.80	-26.51	-14.09
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-10.15	-3.04	-7.06	-9.10	-11.64
固定资产	287.88	826.69	905.15	869.06	724.12	公允价值变动收益	0.19	0.33	0.00	0.00	0.00
在建工程	456.66	39.62	33.02	26.41	19.81	投资净收益	3.49	0.53	3.87	3.87	3.87
无形资产	82.39	81.37	67.81	54.24	40.68	其他	1.07	10.58	4.48	3.63	2.57
其他非流动资产	23.84	15.79	13.08	10.36	10.36	营业利润	348.34	456.75	589.70	755.24	978.95
非流动资产合计	850.78	963.47	1,019.0	960.08	794.97	营业外净收益	-0.18	-0.09	-0.21	-0.21	-0.21
资产总计	1,901.1	3,388.4	4,024.7	4,739.9	5,654.2	利润总额	348.16	456.66	589.48	755.03	978.74
短期借款	30.03	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	38.06	54.57	68.97	88.34	114.52
应付账款+票据	232.04	182.68	326.49	413.59	519.19	净利润	310.10	402.09	520.51	666.68	864.22
其他	113.12	124.60	157.13	200.57	253.79	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	375.19	307.27	483.62	614.16	772.98	归属于母公司净利润	310.10	402.09	520.51	666.68	864.22
长期带息负债	89.76	3.93	4.77	1.42	-5.37	财务比率					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	44.49	55.87	55.87	55.87	55.87	成长能力					
非流动负债合计	134.25	59.79	60.63	57.29	50.50	营业收入	28.10%	24.43%	29.32%	28.98%	27.86%
负债合计	509.44	367.07	544.25	671.44	823.47	EBIT	9.86%	14.29%	33.68%	33.75%	32.41%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	9.84%	20.72%	55.22%	28.58%	25.85%
股本	362.39	406.66	406.66	406.66	406.66	归母净利润	20.21%	29.66%	29.45%	28.08%	29.63%
资本公积	416.52	1,597.0	1,597.0	1,597.0	1,597.0	获利能力					
留存收益	612.83	1,017.6	1,476.7	2,064.8	2,827.0	毛利率	44.91%	43.04%	44.00%	45.00%	46.00%
股东权益合计	1,391.7	3,021.3	3,480.4	4,068.5	4,830.7	净利率	27.26%	28.41%	28.44%	28.24%	28.63%
负债和股东权益总	1,901.1	3,388.4	4,024.7	4,739.9	5,654.2	ROE	22.28%	13.31%	14.96%	16.39%	17.89%
现金流量表						ROIC	44.06%	30.08%	34.09%	42.62%	52.98%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	310.10	402.09	520.51	666.68	864.22	资产负债	26.80%	10.83%	13.52%	14.17%	14.56%
折旧摊销	32.58	62.28	184.43	208.96	215.11	流动比率	2.80	7.89	6.21	6.15	6.29
财务费用	8.35	-49.22	-44.80	-26.51	-14.09	速动比率	1.75	6.39	5.11	5.05	5.18
存货减少	-177.44	-119.14	-26.92	-122.82	-148.90	营运能力					
营运资金变动	-173.52	-79.98	-1.33	-104.22	-128.85	应收账款周转率	5.25	6.99	6.03	6.03	6.03
其它	181.74	155.46	24.23	120.13	146.21	存货周转率	1.99	1.86	2.23	2.23	2.23
经营活动现金流	181.81	371.50	656.11	742.22	933.71	总资产周转率	0.60	0.42	0.45	0.50	0.53
资本支出	-288.89	-190.09	-240.00	-150.00	-50.00	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.76	0.99	1.28	1.64	2.13
其他	-37.00	-685.93	2.69	2.69	2.69	每股经营现金流	0.45	0.91	1.61	1.83	2.30
投资活动现金流	-325.89	-876.02	-237.31	-147.31	-47.31	每股净资产	3.42	7.43	8.56	10.00	11.88
债权融资	119.79	-115.86	0.84	-3.34	-6.79	估值比率					
股权融资	0.00	44.27	0.00	0.00	0.00	市盈率	55.33	42.67	32.96	25.73	19.85
其他	-95.80	1,178.8	-16.62	-52.15	-87.89	市净率	12.33	5.68	4.93	4.22	3.55
筹资活动现金流	23.99	1,107.2	-15.78	-55.50	-94.68	EV/EBITDA	43.58	32.86	20.83	15.68	11.84
现金净增加额	-131.49	636.68	403.03	539.41	791.73	EV/EBIT	47.56	37.88	27.88	20.17	14.48

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 17 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695