

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	21.23
总股本/流通股本(亿股)	5.69 / 3.73
总市值/流通市值(亿元)	121 / 79
52周内最高/最低价	34.61 / 16.64
资产负债率(%)	11.3%
市盈率	23.59
第一大股东	熊小川

研究所

分析师:盛丽华
SAC 登记编号:S1340525060001
Email:shenglihua@cnpsec.com
分析师:陈峻
SAC 登记编号:S1340525110002
Email:chenjun@cnpsec.com

美好医疗(301363)

三季度财务指标环比改善，新业务布局切入脑机接口和人形机器人领域

● 业绩简评

公司发布 2025 年三季度报，2025 年前三季度公司实现营业收入 11.94 亿元，同比上涨 3.28%；实现归属于母公司所有者的净利润 2.08 亿元，同比下降 19.25%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 2.03 亿元，同比下降 17.85%。

● 公司经营分析

公司第三季度财务指标环比改善。2025 第三季度公司毛利率 42.24%，同比-0.73 pct、环比+5.91 pct，第三季度盈利能力环比提升。公司净利率 20.34%，同比+0.64 pct、环比+6.06 pct，第三季度盈利能力环比提升。

公司正与脑机接口客户深度合作，侵入式脑机接口 CDMO 竞争优势明显。人工耳蜗是脑机接口（BCI）的重要应用方向，也是当前临床应用中最成功的技术典范之一。公司作为全球人工耳蜗龙头企业的战略合作伙伴供应商，长期致力于人工耳蜗组件的研发与生产转化，与客户保持深度协作。目前，侵入式脑机接口产品在植入材料选择、生物相容性、自供电技术等关键领域与人工耳蜗高度相通。公司正与下游脑机接口客户深入开展产品合作，协助客户实现从实验室研发到批量出货的高效商业化转化。我们认为公司具备脑机接口开发能力，后续有望与下游客户取得更广泛合作。

公司在人形机器人领域已有布局。机器人是未来产业重要发展方向，市场前景广阔。在人形机器人领域，公司家用及消费电子事业部积极布局发展路径，结合公司在 PEEK 材料及其改性（如碳纤维增强）、小型电机相关部件（如定子包胶）、传感器研发等方面的技术积累，已启动相关产品技术布局并与客户开展接洽。在手术机器人领域，公司已有产品实现向部分国内外客户小批量供货。我们认为公司有望成为机器人 CDMO 领域重要企业，后续业务发展值得期待。

● 盈利预测

预计公司 2025-2027 年收入端分别为 17.30 亿元、21.64 亿元和 26.62 亿元，收入同比增速分别为 8.50%、25.10%和 23.03%，归母净利润分别为 3.70 亿元、4.78 亿元和 6.08 亿元，归母净利润同比增速分别为 1.69%，29.32%和 27.14%。2025-2027 年 PE 分别为 32.28 倍、24.96 倍和 19.63 倍。

● 风险提示：

客户集中度较高的风险；新业务拓展不及预期的风险；汇率波动的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1594	1730	2164	2662
增长率(%)	19.19	8.50	25.10	23.03
EBITDA（百万元）	450.76	366.91	488.82	635.34
归属母公司净利润（百万元）	363.78	369.92	478.37	608.21
增长率(%)	16.11	1.69	29.32	27.14
EPS（元/股）	0.64	0.65	0.84	1.07
市盈率（P/E）	32.82	32.28	24.96	19.63
市净率（P/B）	3.43	3.13	2.82	2.50
EV/EBITDA	26.50	28.46	20.70	15.26

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1594	1730	2164	2662	营业收入	19.2%	8.5%	25.1%	23.0%
营业成本	923	1030	1282	1569	营业利润	16.7%	1.6%	29.2%	27.2%
税金及附加	16	15	20	24	归属于母公司净利润	16.1%	1.7%	29.3%	27.1%
销售费用	45	54	63	73	获利能力				
管理费用	108	126	154	178	毛利率	42.1%	40.4%	40.8%	41.1%
研发费用	141	166	195	232	净利率	22.8%	21.4%	22.1%	22.8%
财务费用	-49	-50	-50	-50	ROE	10.5%	9.7%	11.3%	12.8%
资产减值损失	-14	0	0	0	ROIC	8.9%	8.5%	10.2%	11.8%
营业利润	410	417	539	685	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	11.3%	10.9%	11.7%	12.4%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	6.61	7.26	6.89	6.68
利润总额	410	417	539	685	营运能力				
所得税	46	47	60	77	应收账款周转率	5.71	5.20	5.90	5.73
净利润	364	370	478	608	存货周转率	2.62	2.68	2.65	2.69
归母净利润	364	370	478	608	总资产周转率	0.43	0.42	0.48	0.52
每股收益(元)	0.64	0.65	0.84	1.07	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.64	0.65	0.84	1.07
货币资金	1252	1513	1839	2263	每股净资产	6.12	6.71	7.45	8.38
交易性金融资产	492	492	492	492	估值比率				
应收票据及应收账款	352	331	428	531	PE	32.82	32.28	24.96	19.63
预付款项	13	20	24	28	PB	3.43	3.13	2.82	2.50
存货	330	440	528	640	现金流量表				
流动资产合计	2461	2817	3333	3978	净利润	364	370	478	608
固定资产	871	871	871	871	折旧和摊销	100	0	0	0
在建工程	463	463	463	463	营运资本变动	-15	-80	-94	-109
无形资产	82	82	82	82	其他	0	-9	-20	-26
非流动资产合计	1461	1465	1465	1465	经营活动现金流净额	448	281	365	473
资产总计	3922	4282	4798	5443	资本开支	-354	3	3	4
短期借款	0	0	0	0	其他	-374	13	16	22
应付票据及应付账款	216	220	274	340	投资活动现金流净额	-728	16	20	26
其他流动负债	156	168	210	256	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	372	388	484	596	债务融资	0	0	0	0
其他	70	78	78	78	其他	-122	-37	-59	-75
非流动负债合计	70	78	78	78	筹资活动现金流净额	-122	-37	-59	-75
负债合计	442	466	562	674	现金及现金等价物净增加额	-374	261	326	424
股本	407	569	569	569					
资本公积金	1624	1462	1462	1462					
未分配利润	1393	1663	2011	2454					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	56	122	193	285					
所有者权益合计	3480	3816	4236	4769					
负债和所有者权益总计	3922	4282	4798	5443					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告内容进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048