太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2022-04-22

公司点评报告

增持/首次

可孚医疗(301087)

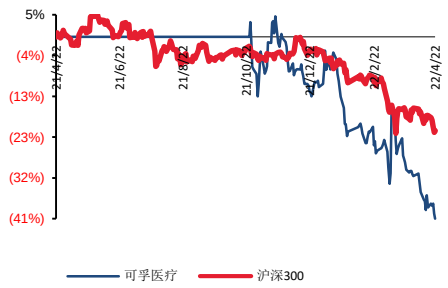
目标价：60

昨收盘：52.6

医药生物 医疗器械

自主生产能力持续提升，听力业务布局进展顺利

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	160/39
总市值/流通(百万元)	8,436/2,051
12 个月最高/最低(元)	93.07/52.60

相关研究报告：

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL：shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL：tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520090001

事件：2022 年 4 月 20 日，公司发布 2021 年年度报告：公司全年实现营业收入 22.76 亿元，同比下滑 4.19%；归母净利润 4.29 亿元，同比增长 1.16%；扣非净利润 3.61 亿元，同比下滑 10.07%。基本每股收益 3.39 元，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 16.00 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。

其中，2021 年第四季度实现营业收入 5.78 亿元，同比下滑 8.81%；归母净利润 1.24 亿元，同比增长 34.38%；扣非净利润 0.81 亿元。

康复辅具类产品收入增长超 40%，自主生产能力不断提升

2021 年，随着新冠肺炎疫情防控常态化，防疫相关产品市场供给充足，公司体温计、手套等防疫产品收入较上年同期的高基数下滑较多，但公司血压计、血糖系列、轮椅、护理床、呼吸机等产品恢复快速增长：①2021 年公司医疗护理类产品实现销售收入 7.65 亿元，同比下滑 9.88%；毛利率同比提升 0.68pct 至 48.31%；②健康监测类产品收入为 5.54 亿元，同比下滑 28.66%（剔除体温计影响后，其他产品同比增长 32.58%）；毛利率同比下降 5.15pct 至 40.27%；③康复辅具类产品收入为 4.15 亿元，同比增长 41.28%；毛利率同比提升 9.36pct 至 41.28%；④呼吸支持类产品、中医理疗类产品、仓储物流服务分别实现收入 2.00 亿元、1.40 亿元、1.25 亿元，同比增长 26.44%、-23.97%、196.82%。

公司通过提升自主生产能力，不断优化产品结构，丰富产品品种和规格，提升公司自有品牌在中高端产品线的行业地位。随着长沙、湘阴生产基地陆续投产，公司将进一步提升生产能力，增强产品市场竞争力与中长期盈利能力。

深化渠道拓展，促进持续稳定发展

公司已构建大型电商平台、大型连锁药房、自营门店等相融合的立体式营销渠道。①公司的医疗健康类产品销售以线上为主，公司已完成天猫、京东、拼多多、唯品会、抖音、快手、美团等国内主要第三方电商平台布局，自主运营店铺 64 家，布局主流线上流量入口，深度覆盖线上消费者；2021 年线上产品销售收入为 14.82 亿元，同比下滑 18.07%；毛利率同比增加 2.34pct 至 44.36%。②线下方面，公司拥有 11 家仓储大卖场、359 家“健耳听力”助听器验配中心和 15 家“好护士”医疗器械零售门店，并与 60 多家连锁药店百强企业建立了业务

合作，为全国 20 多万家药店提供商品和服务；全年实现线下产品销售收入为 6.47 亿元，同比增长 25.61%；毛利率同比下滑 4.90pct 至 41.27%。

布局听力业务，打造中国听力服务连锁品牌

经过十余年的摸索，公司形成了成熟的商业模式，以及包括门店选址、门店营运、商品管理、人员培训和绩效考核等完整的运营管理体系。2021 年，公司聚焦重点目标市场，在湖南、陕西、海南、广西等 11 个省市新增设立 210 家助听器验配中心，助听器验配中心总数量达 359 家。公司不断完善运营管理体系，强化新店管理，通过新媒体渠道、线下社区推广、促销、广告等多种方式提升门店业绩。

销售费用率下降，净利率提升 1.00pct 至 18.88%，

公司 2021 年综合毛利率同比下降 3.01pct 至 43.83%；销售费用率同比下降 3.84pct 至 18.20%，管理费用率同比提升 0.43pct 至 2.50%，研发费用率同比提升 1.24pct 至 3.10%，财务费用率同比下降 0.04pct 至-0.29%；综合影响下，公司整体净利率提升 1.00pct 至 18.88%。

2021 年公司经营活动产生的现金流量净额为 2.40 亿元，同比减少 51.59%，主要系：①上年与防疫相关的商品占比较大，回款较快；②本期公司大力拓展线下渠道销售，积极开发新客户，使得销售回款比例降低。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 29.98 亿/ 37.22 亿/ 45.22 亿元，同比增速分别为 32%/24%/21%；归母净利润分别为 5.58 亿/ 6.87 亿/ 8.27 亿元，分别增长 30%/23%/21%；EPS 分别为 3.48 /4.28 /5.16，按照 2022 年 4 月 22 日收盘价对应 2022 年 15 倍 PE。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：新型冠状病毒肺炎疫情影响的风险；行业竞争加剧的风险；并购整合及商誉减值的风险；行业政策风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2276	2998	3722	4522
(+/-%)	(4.17)	31.72	24.15	21.49
净利润(百万元)	429	558	687	827
(+/-%)	1.16	30.02	23.14	20.51
摊薄每股收益(元)	2.67	3.48	4.28	5.16
市盈率(PE)	29.51	15.13	12.29	10.20

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	557	1989	2184	2448	2885
应收和预付款项	246	413	395	511	612
存货	402	481	552	702	843
其他流动资产	69	1662	1679	1701	1723
流动资产合计	1251	4503	4759	5298	5986
长期股权投资	6	5	5	5	5
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	179	214	263	281	305
在建工程	83	508	818	1166	1502
无形资产	203	202	198	193	188
长期待摊费用	37	48	48	48	48
其他非流动资产	8	92	92	92	92
资产总计	1790	5634	6244	7145	8187
短期借款	280	83	0	0	0
应付和预收款项	337	456	534	673	810
长期借款	0	0	50	100	150
其他长期负债	61	66	66	66	66
负债合计	795	749	800	1013	1226
股本	120	160	160	160	160
资本公积	431	3917	3917	3917	3917
留存收益	411	809	1283	1867	2570
归母公司股东权益	996	4947	5505	6191	7019
少数股东权益	3	4	18	19	20
股东权益合计	1000	4965	5524	6212	7041
负债和股东权益	1795	5714	6323	7225	8266

现金流量表(百万)

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	496	240	637	641	809
投资性现金流	-408	-2080	-407	-424	-418
融资性现金流	208	3269	-36	48	46
现金增加额	295	1429	194	264	437

利润表(百万)

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2375	2276	2998	3722	4522
营业成本	1353	1278	1741	2149	2605
营业税金及附加	20	19	24	30	36
销售费用	433	414	540	668	809
管理费用	49	57	60	73	86
财务费用	-6	-7	-18	-21	-23
资产减值损失	23	18	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0	0
公允价值变动	0	6	0	0	0
营业利润	503	511	661	814	981
其他非经营损益	-2	-3	0	0	0
利润总额	500	508	661	814	981
所得税	75	79	102	126	152
净利润	425	430	559	688	829
少数股东损益	1	1	1	1	2
归母股东净利润	424	429	558	687	827

预测指标

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
毛利率	43.04%	43.83%	41.94%	42.25%	42.40%
销售净利率	17.87%	18.88%	18.64%	18.48%	18.33%
销售收入增长率	62.46%	-4.19%	31.74%	24.15%	21.50%
EBIT 增长率	265.62%	-8.13%	26.67%	27.06%	23.47%
净利润增长率	242.76%	1.16%	30.02%	23.14%	20.51%
ROE	42.55%	8.67%	10.13%	11.09%	11.79%
ROA	23.68%	7.61%	8.93%	9.61%	10.11%
ROIC	55.09%	23.46%	24.55%	24.98%	26.01%
EPS(X)	2.64	2.67	3.48	4.28	5.16
PE(X)	0.00	29.51	15.13	12.29	10.20
PB(X)	0.00	2.56	1.53	1.36	1.20
PS(X)	0.00	5.55	2.81	2.26	1.86
EV/EBITDA(X)	-0.53	20.67	10.45	8.00	6.15

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。