



锦好医疗 (872925. BJ) ——

北交所个股研究系列报告： 助听器企业研究



01

公司基本情况

- 1. 1 主营业务
- 1. 2 产品介绍
- 1. 3 财务情况

- 锦好医疗成立于2011年，2018年在新三板挂牌，2021年11月在北交所上市。
- 公司主要从事康复医疗器械和家用医疗器械的研发、生产和销售，主要产品包括助听器、雾化器、防褥疮气垫。其中助听器产品为公司第一大收入来源，2022年销售金额为1.79亿元（占比93.1%），也是毛利率最高的产品（48.2%），是公司当前及未来的核心主营业务。
- 公司前五大客户创收呈逐年上升趋势。2022年前五大客户贡献收入占比为55.0%，其中来自国外地区客户居多（占比92.4%），毛利率为46.9%。
- 公司目前产品销售以ODM模式为主、自有品牌为辅，并存在少量贸易经营销售。

图表1：锦好医疗各产品收入占比情况

产品类别(%)	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
防褥疮气垫	7.2	4.7	3.5	3.2	1.1
雾化器	27.7	26.5	21.7	12.0	4.0
助听器	63.0	66.4	73.1	81.9	93.1
其他	2.1	2.4	1.7	2.9	1.8

图表2：锦好医疗各产品毛利率情况

产品类别(%)	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
防褥疮气垫	23.9	25.3	23.4	13.8	24.2
雾化器	22.2	24.4	23.8	14.4	21.6
助听器	48.7	49.6	48.5	43.0	48.2
其他	29.2	30.4	26.1	6.5	32.2

图表3：锦好医疗各地区收入占比及毛利率情况

占比及毛利率(%)	2020年	2021年	2022年
境内占比	15.0	13.5	7.6
境外占比	85.0	86.5	92.4
境内毛利率	40.4	33.8	42.3
境外毛利率	42.1	38.2	46.9

图表4：锦好医疗前五大客户情况(万元)

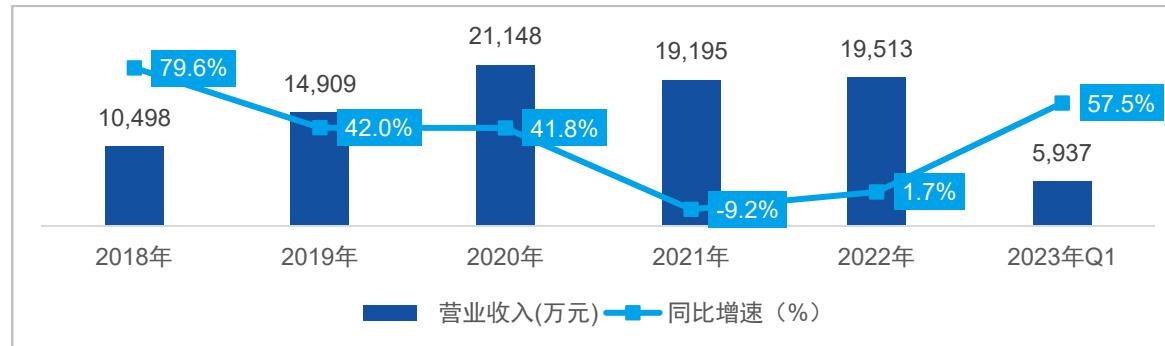
2020年			2021年			2022年		
公司名称	金额	占比	公司名称	金额	占比	公司名称	金额	占比
Oak Lawn Marketing,Inc.	3,634	17.2%	客户一	3,250	16.9%	客户一	4,385	22.5%
Beurer GmbH	1,648	7.8%	Beurer GmbH	2,450	12.8%	客户二	2,496	12.8%
KINGCRAWFORDENTERPRISESLLC	1,645	7.8%	客户三	2,170	11.3%	客户三	1,568	8.0%
MAQSOODBROTHERS	1,513	7.2%	客户四	1,042	5.4%	客户四	1,322	6.8%
MOREPENLABORATORIESLIMITED	1,342	6.3%	客户五	829	4.3%	Beurer GmbH	960	4.9%
	9,781	46.3%		9,742	50.8%	合计	10,732	55.0%

图表5：锦好医疗公司产品种类介绍

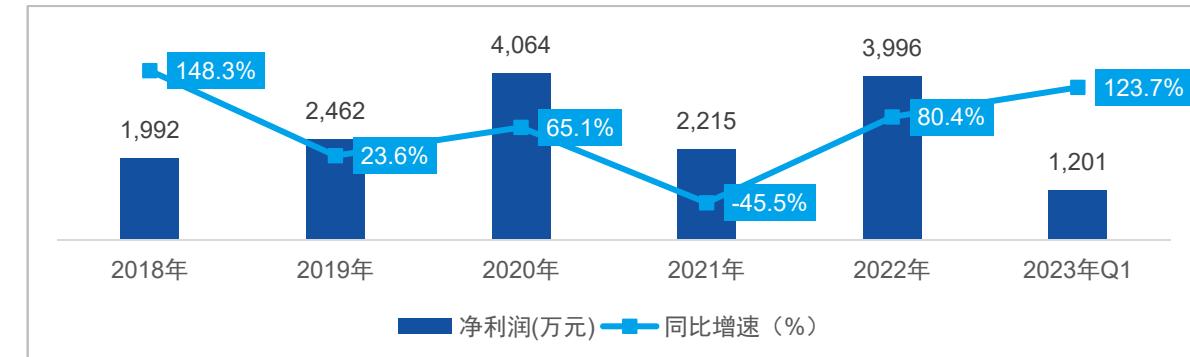
产品名称	工作原理及功能介绍	产品种类	图示
助听器	助听器是听力受损人群的辅助工具，其 基本原理 是通过助听器的声音放大辅助功能，用以补偿听损患者的听力损失， 主要消费群体为听力障碍人群 。	按照外观形状，可分为耳背式、耳内式、盒式助听器	
		按按照放大器信号处理方式，可分为模拟助听器和数字助听器	
		按照终端市场价格分类，可分为低端、中端、中高端、高端	
雾化器	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 基本原理是采用压缩机把通过抗菌网绵基滤过的洁净空气压缩为一股气流由喷气口喷出来冲击雾化杯内的液体使其气化，再由出雾口流出供口鼻吸入达到对呼吸道和肺部的用药治疗。 ✓ 雾化器主要用于治疗各种上下呼吸系统疾病 	压缩式雾化器	
防褥疮气垫	基本原理为通过充气泵让两个气囊交替充气和换气，不需要人工干预，使得卧床人的身体着床部位不断发生变化， 起到按摩、促进血液循环、防止肌肉萎缩的作用 ， 主要供卧床患者褥疮防治用 。	球形防褥疮气垫床	

- 2018年至2020年期间公司营业收入取得快速增长，2021年同比下滑9.2%，2022年同比微增1.7%，实现止跌企稳。2022年净利润规模显著扩大，同比增长80.4%。2023年一季度，经营业绩改善明显，营收和净利润规模和增速实现快速增长。
- 公司毛利率呈波动中上升变化。2022年毛利率为46.4%，较2021年提升8.8个百分点；2022年净利率为20.5%，较2021年提升9.0个百分点。
- 公司期间费用总支出呈上升变化。2022年期间费用率合计为24.4%，较2021年相比下降0.7个百分点，较2018年提升7.4个百分点。

图表6：公司营收规模及同比增速



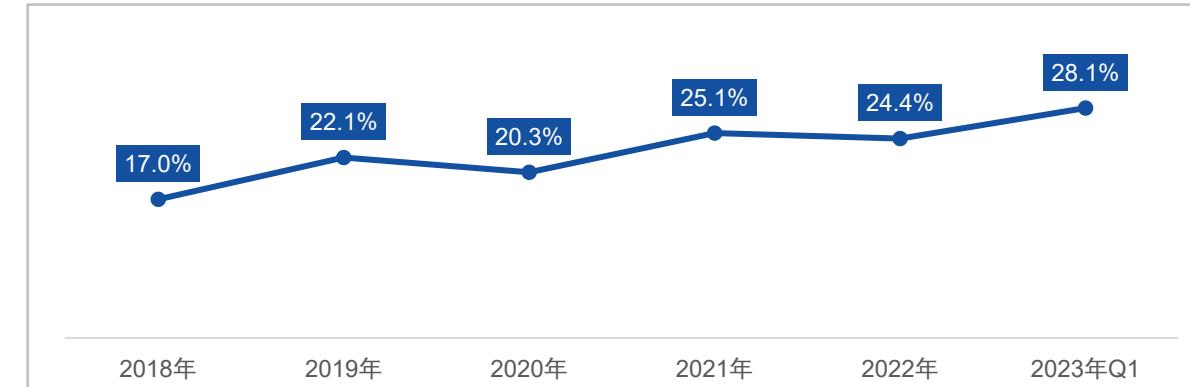
图表7：公司净利润及同比增速



图表8：公司毛利率、净利率变化情况

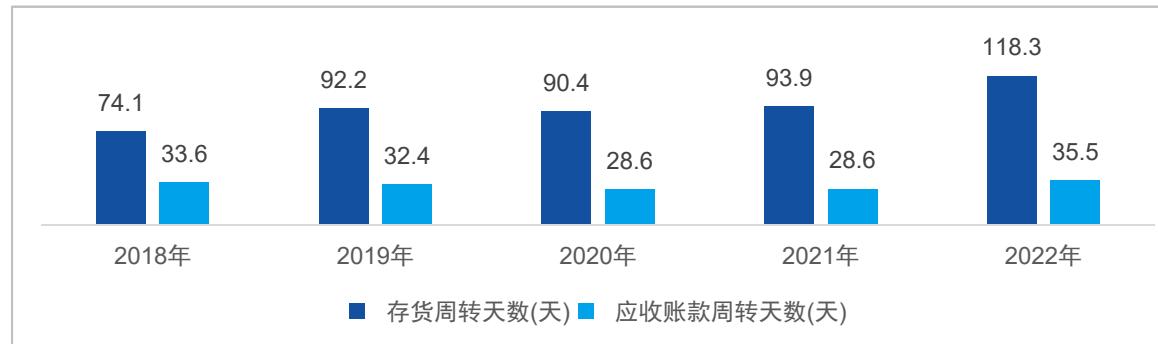


图表9：公司期间费用率变化情况

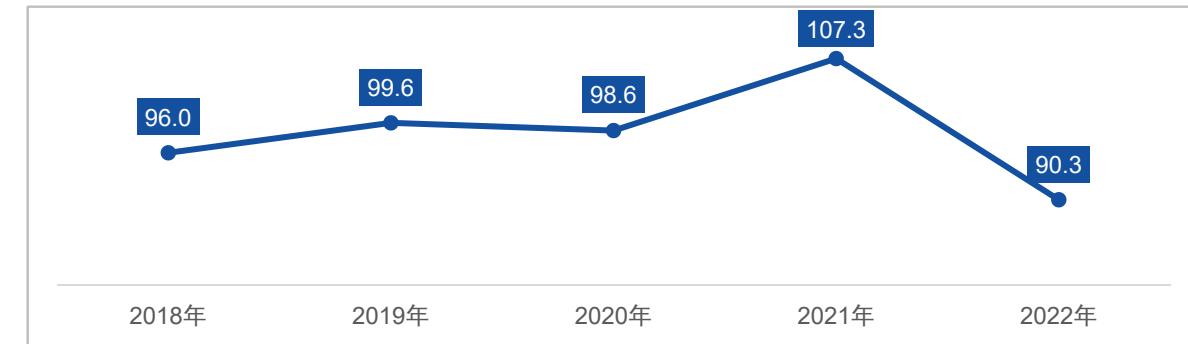


- 从营运能力方面来看，2022年公司存货周转天数显著提升，达到118.3天，应收账款周转天数为35.5天。
- 公司销售收入转化为现金流的能力较强，收入质量较高。2018-2022年，公司五年销售商品提供劳务收到的现金 / 营业收入值大于90%，五年平均值为98.4%。
- 公司经营性净现金流正常和健康。2018年至2022年公司经营活动产生的现金流量净额均为正值。

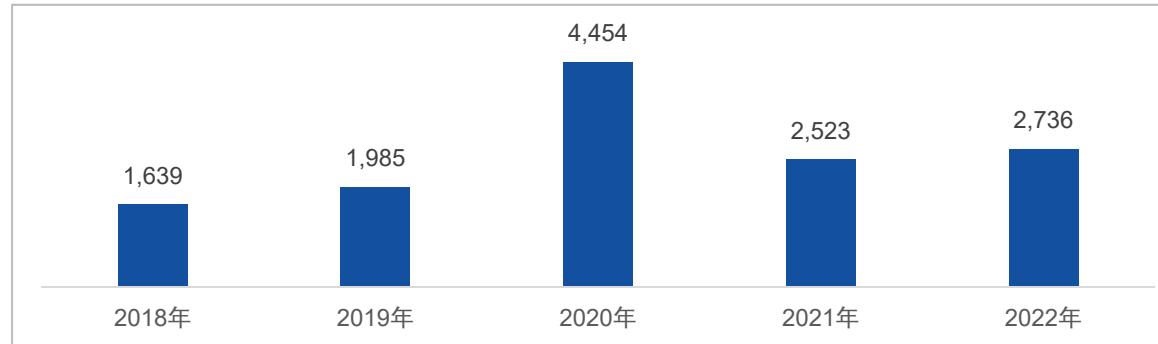
图表10：公司存货和应收账款周转天数（天）



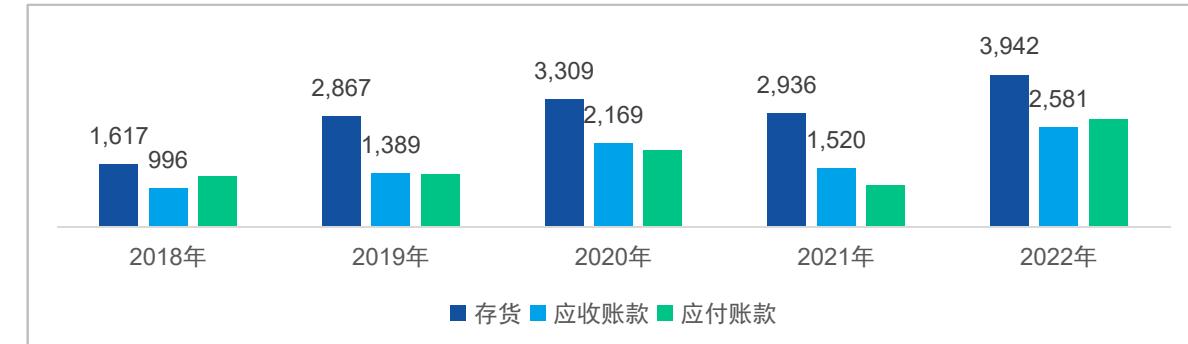
图表11：2018年至2022年公司销售商品收到的现金 / 营业收入值 (%)



图表12：2018年至2022年经营活动产生的现金流量净额(万元)



图表13：公司各年末存货、应收账款、应付账款情况(万元)



02

行业发展情况分析

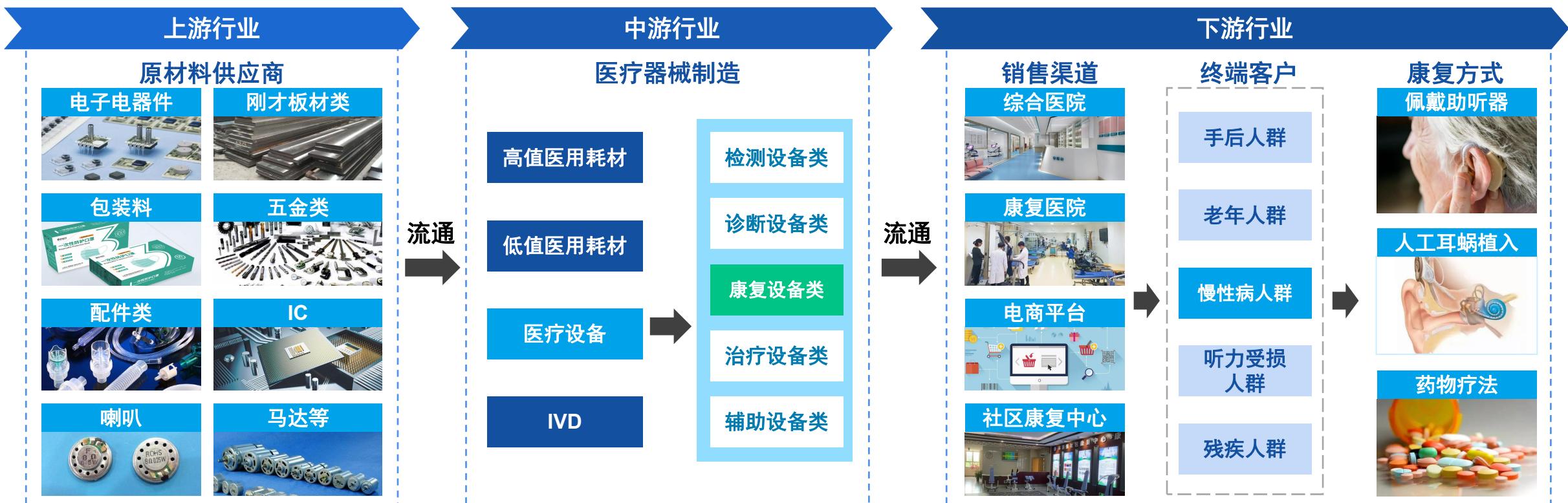
- 2. 1 所属行业及产业链
- 2. 2 医疗器械行业情况
- 2. 3 助听器行业情况
- 2. 4 助听器行业下游情况
- 2. 5 行业竞争格局
- 2. 6 可比公司比较

2.1 所属行业及产业链

公司主要产品为助听器，属于康复设备类，位于产业链中游，下游客户为听力受损群体

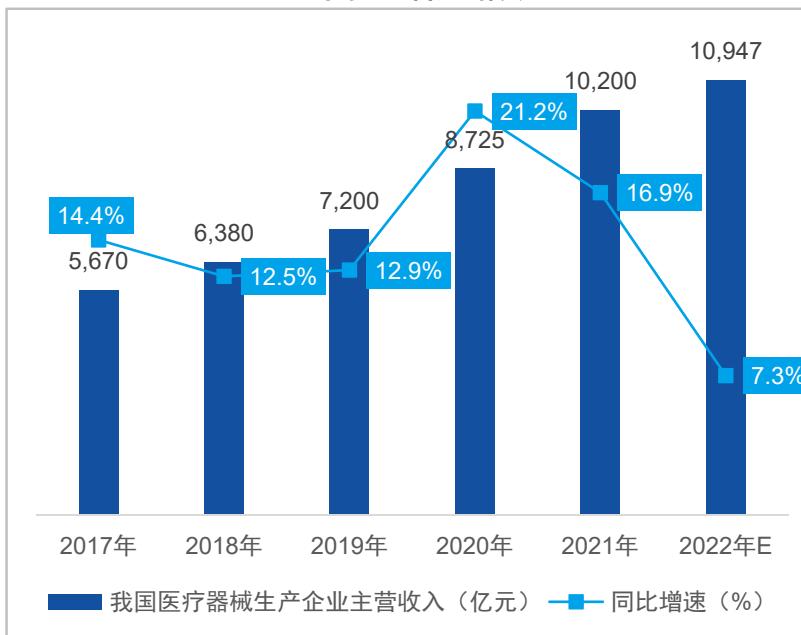
- 锦好医疗主要从事康复医疗器械和家用医疗器械的研发、生产和销售，主要产品包括助听器、雾化器、防褥疮气垫。
- 根据国家统计局颁布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），公司所处行业为“专用设备制造业（代码C35）”之“医疗仪器设备及器械制造（代码C358）”；根据《上市公司行业分类指引》（2012年修订），公司所处行业为“专用设备制造业（代码C35）”，具体门类属于“C358医疗仪器设备及器械制造-C3586假肢、人工器官及植（介）入器械制造和C3581医疗诊断、监护及治疗设备制造业”。
- 康复类医疗器械行业上游为各种原材料（电子电器件、钢材板材类、五金类、包装类、配件等），中游为医疗器械研发生产制造，通过医疗机构（综合医院、康复医院）、电商平台、社区服务中心等销售渠道流通至听力受损人群使用和消费。

图表14：医疗器械产业链

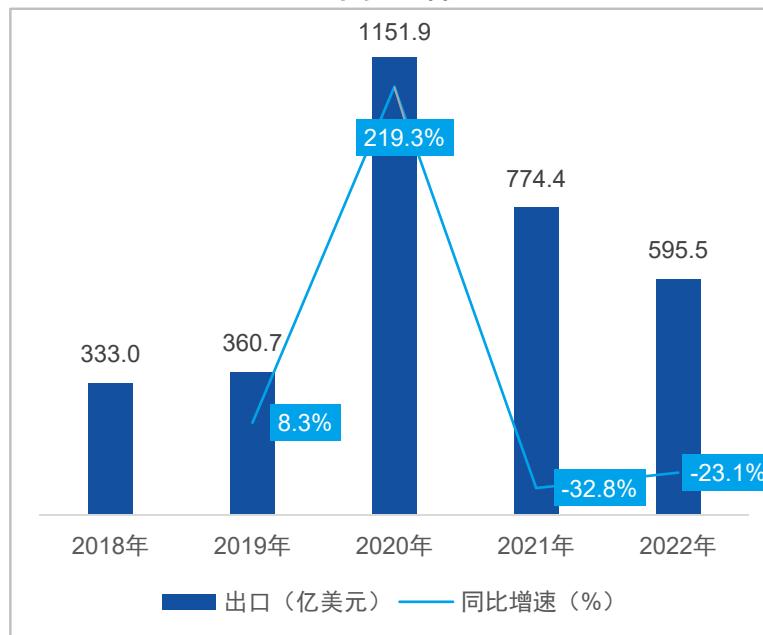


- 从中国市场来看，快速发展的经济提高了居民的消费能力和健康意识以及老龄化加深促使中国医械市场进入较快发展阶段。2021年我国医疗器械市场规模为10,200亿元，同比增长16.9%，2017年至2021年期间年复合增长率达到15.8%，预计2022年市场规模为10,947亿元。根据罗兰贝格数据显示，中国已跃升成为除美国外的全球第二大市场。但从药械比角度看，我国目前药械比水平仅为2.9，与全球平均药械比1.4的水平仍有一定差距，我国医疗器械市场未来存在较大的增长空间。
- 出口数据来看，2022年，我国医疗器械进出口贸易额同比明显下滑，但与疫情前相比仍然保持了健康发展态势，全年总出口规模为595.5亿美元。
- 从康复医疗器械市场来看，康复用医疗器械市场的需求将继续维持增长态势。2022年市场规模为560亿元，同比增长16.7%，占我国医疗器械比重为5.8%，预计2027年占比将提升至7.8%。

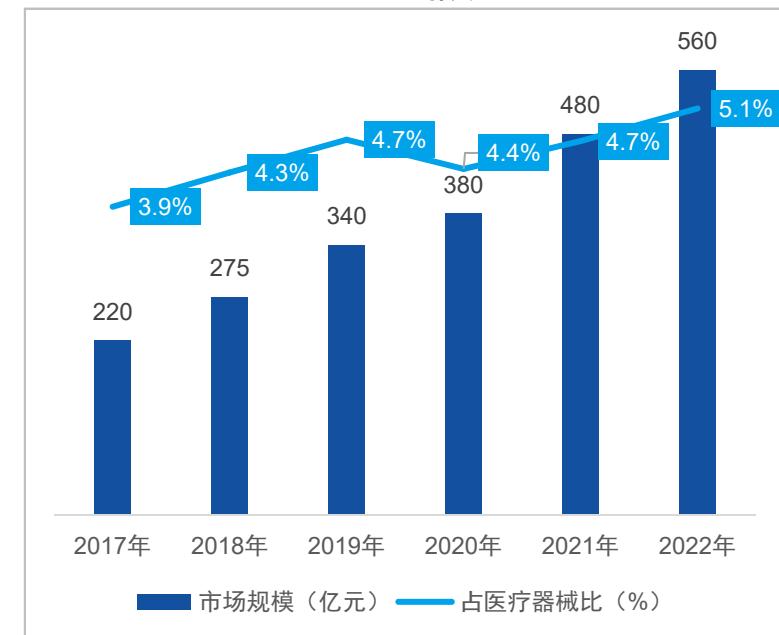
图表15：中国医疗器械生产企业主营业务收入及同比增速情况



图表16：中国医疗器械出口金额及同比增速

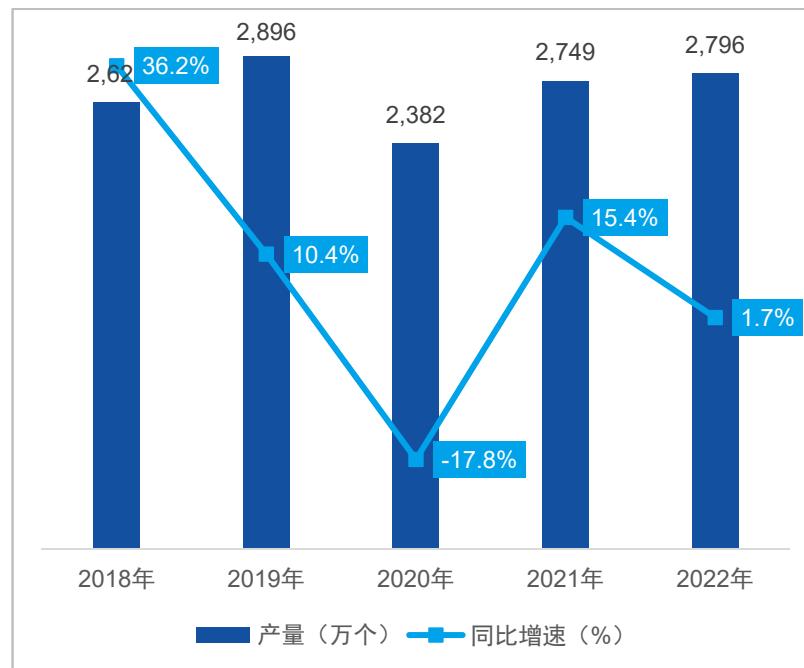


图表17：中国康复类医疗器械市场规模及占比情况

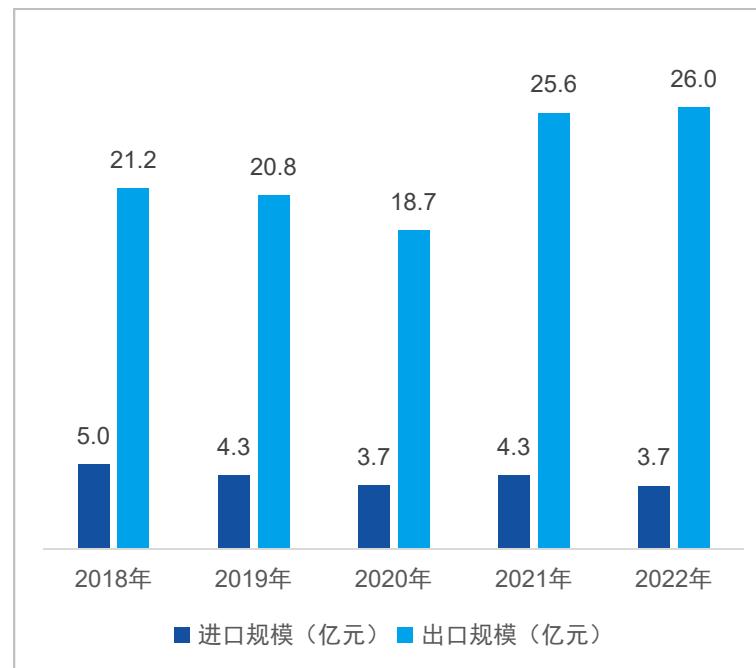


- 从市场供给上看，我国企业助听器生产供给总量从2020年开始不断回升。2020年我国助听器产量达到2,382万个，2021年我国助听器产量为2,749万个，产量较上年同期增长15.4%，2022年我国助听器产量达到2,796万个，增速放缓。
- 从消费市场上看，助听器在海外市场长期存在。2020年我国助听器出口规模达到18.7亿元，2021年为25.6亿元，出口规模较上年同期增长36.9%，2022年为26亿元，增速显著放缓。
- 从市场容量上看，助听器市场呈稳定增长趋势。2018年至2022年期间我国助听器市场复合增长率为7.0%，其中2022年市场规模为74亿元，同比增长8.8%。全球地区2018年至2022年期间复合增长率为8.7%，其中2022年市场规模为77亿美元，同比增长8.7%。

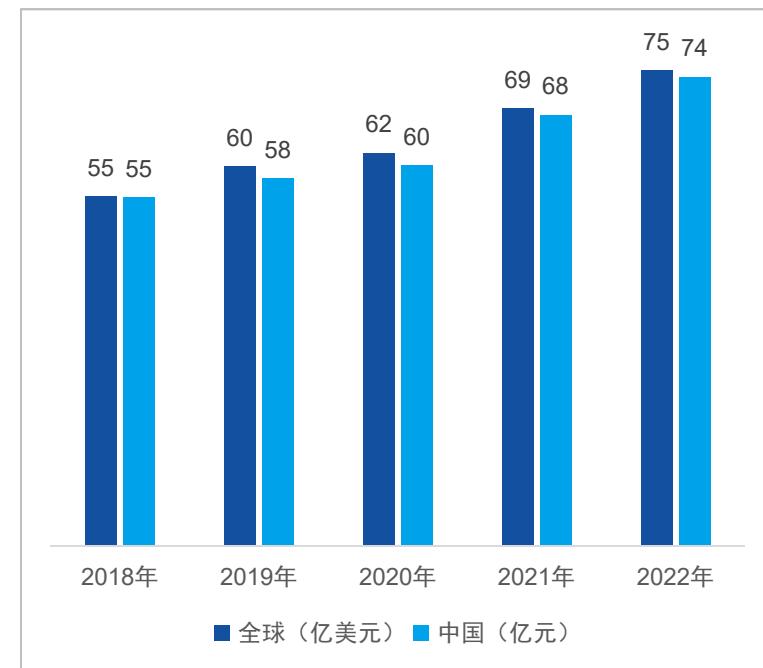
图表21：中国助听器产量及增速情况



图表22：助听器进出口情况



图表23：全球及中国助听器市场规模



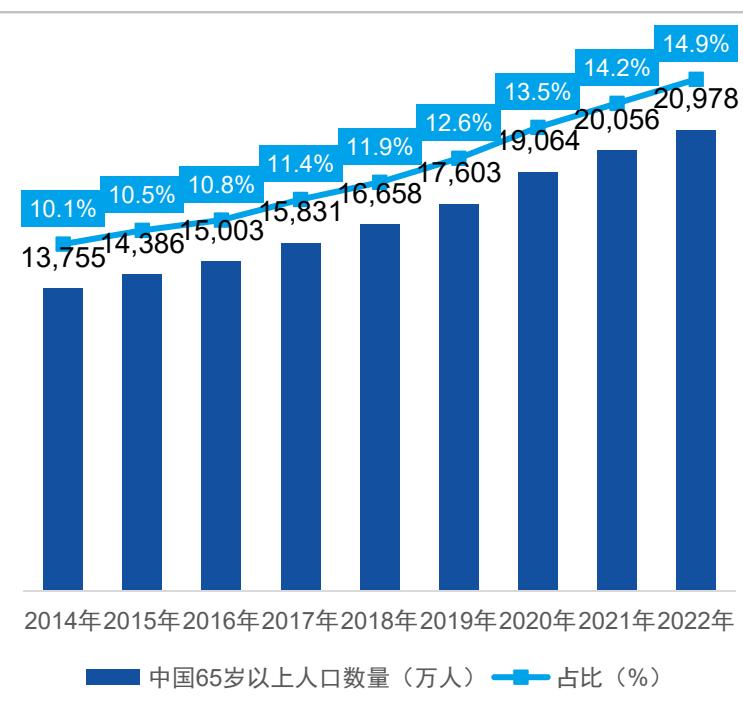
2.4 助听器行业下游情况

老年人数量创历史新高，慢病发病率高，听力受损的人数增加，推动助听器等市场需求增长

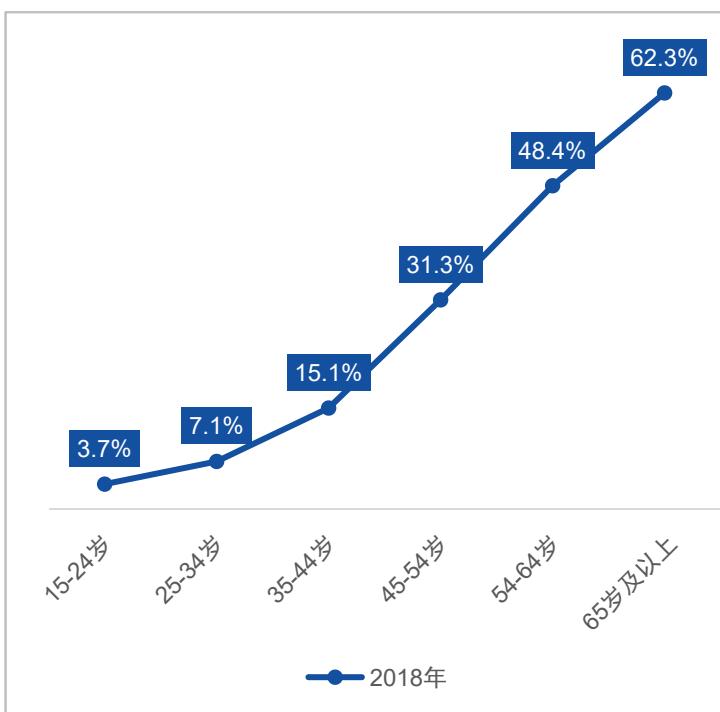


- 人口老龄化是当今时代鲜明的全球趋势，老年人数量创历史新高。全球地区来看，根据联合国发布的报告显示，2021年，全球65岁及以上人口为7.61亿，到2050年这一数字将增加到16亿。从中国地区来看，2022年，我国65岁以上人口数量为2.1亿元。据中国发展基金会预测，到2050年左右中国65岁及以上的老年人口将达3.8亿。未来老年群体将成为康复医疗市场的最主流群体之一。
- 慢病发病率随年龄上升而增加，老年人的慢性病患病率显著高于一般人群。2018年我国65岁及以上人群患有慢性病的概率达62.3%。听力损失作为一种常见病，其病因除噪音暴露以外，还可能与慢性非传染性疾病（慢性病）有关。慢性病影响内耳微循环、脂质代谢等，进而导致听力损失。
- 年龄相关的感音神经性退化是听力损失的病因之一。根据世界卫生组织数据显示，2019年，全球各种程度的听力损失达15.8亿人，其中患有残疾性听力的人数达4.3亿，在人口老龄化趋势下，未来三十年听力受损者的人数可能会增加1.5倍以上，超过7亿人可能会经历中度或更严重的听力损失。听力损失严重影响中老年人的生活生存质量，助听器作为重要的康复设备之一，未来潜在市场前景广阔。

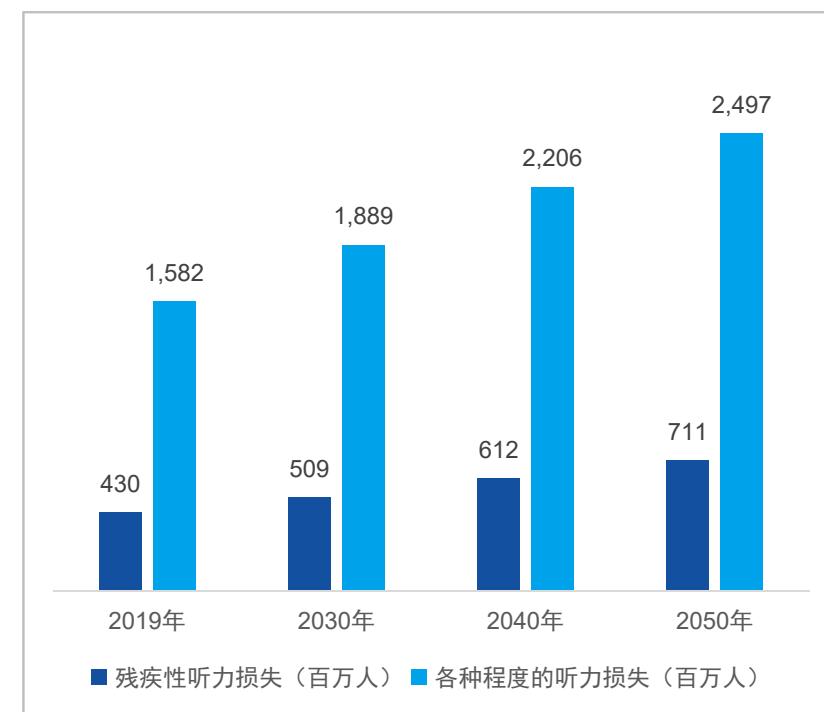
图表18：我国65岁以上人口数量及占比情况



图表19：我国不同年龄人群慢性病患病率



图表20：全球地区听力损失患病人群数量



资料来源：杭州师范大学医学院-《慢性病与听力损失相关性的研究进展》、卫健委-《中国卫生健康统计年鉴》（2022）、世界卫生组织-《世界听力报告》（2021）、亿渡数据整理

- 全球助听器市场是一个高度垄断的市场，产品以空气传导助听器为主导，全球五大助听器集团子品牌作为助听器一线品牌占据全球市场接近90%以上的市场份额。
- 在收入规模、核心技术实力、产品矩阵、品牌知名度等指标来看，WS 听力集团、W.D.H 听力集团、瑞声达、斯达克等海外助听器企业位于第一梯队。梯队内企业进入中国市场早，在国内建有生产工厂，验配服务能力强，掌握最前沿核心技术，品牌知名度高，产品单价较高。
- 第二梯队为一些起步较早，已具备一定品牌知名度的本土助听器品牌，如申瑞医疗、欧仕达、新声科技、锦好医疗等。由于发展历史较短等原因，技术实力与品牌力与国际五巨头存在差距。以锦好医疗为例，公司助听器产品以ODM销售模式为主，自主品牌占比低，销售单价不高。核心竞争产品使用的助听器芯片依赖于进口，落后于第一梯队企业。
- 第三梯队为国内大量小型的助听器厂家。

图表24：全球主要助听器生产企业及代表品牌介绍

企业名称	品牌
WS Audiology (WS 听力集团)	唯听 (Wedix) 西嘉 (Signia) 力斯顿 (Rexton)
SONOVA HOLDING LTD. (瑞士索诺瓦听力集团)	峰力 (Phonak) 优利康 (Unitron)
William Demant Holding A/S (W.D.H 听力集团)	奥迪康 (Oticon) 伯纳峰 (Berna on)
GN hearing A/S (丹麦瑞声达听力集团)	瑞声达 (GN Resound) 贝尔通 (Beltone)
STARKEY LABORATORIES, INC. (斯达克听力集团)	斯达克 (Starkey)
锦好医疗	锦好、Audisound

数据来源：亿渡数据整理

图表25：全球助听器生产厂家梯队示意图



图表26：部分上市公司比较

公司名称及证券代码	成立时间	主营业务	是否属于家用医疗器械行业	主要产品	2022年营业收入(亿元)	同比增速(%)	2022年净利润(亿元)	2022年综合毛利率(%)	2022年净利率(%)	市盈率(PE,TTM)	总市值(亿元)
鱼跃医疗 002223.SZ	1998年	家用医疗器械、医用临床产品以及与之相关的医疗服务。	是	制氧机、呼吸机、雾化器、氧气吸入器、 血压计 、 听诊器 、脉搏血氧仪、血糖仪、感控消毒产品、体温测量系统、防褥疮垫、医用分子筛制氧设备、吸引器、医用耗材等。	71.0	3.0%	15.73	48.1	22.1%	20	361
九安医疗 002432.SZ	1995年	家用医疗健康电子产品的研发、生产和销售以及云平台系统及服务。	是	血压计 、 雾化器 、 血糖仪 、 体温计 、胎心仪、心电仪、血氧仪、智能腕表、体重体脂秤等	263.2	997.8%	164.84	79.6	62.6%	7	171
乐心医疗 300562.SZ	2002年	智能穿戴及移动医疗产品的研发、生产和销售。	是	可穿戴运动手环（手表）、电子健康秤、脂肪测量仪、 电子血压计 等。	10.7	-41.5%	-0.38	23.7	-3.6%	亏损	21
鹿得医疗 832278.BJ	2005年	以家用医疗器械为主的医疗器械及保健护理产品的研发、生产和销售。	是	血压计、雾化器、听诊器、冲牙器等。	3.4	-15.9%	0.35	24.5	10.2%	23	9
锦好医疗 872925.BJ	2011年	医疗电子仪器设备研发、生产和销售。	是	助听器、雾化器、防褥疮气垫等。	1.95	1.7%	0.40	46.4	20.5%	21	9

数据来源:统计时间为2023年06月27日、choice终端、亿渡数据整理



法律声明



本报告由深圳市亿渡数据科技有限公司制作，本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但深圳市亿渡数据科技有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本次报告仅供参考价值，无任何投资建议。

- 本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险，投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，深圳市亿渡数据科技有限公司及/或其关联人员均不承担任何责任。
- 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，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，深圳市亿渡数据科技有限公司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。
- 深圳市亿渡数据科技有限公司的销售人员、研究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，通过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，深圳市亿渡数据科技有限公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据均代表过往表现，过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。