



鹿得医疗 (832278. BJ) ——

北交所个股研究系列报告：
家用医疗器械企业研究



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

- 鹿得医疗成立于2005年，2015年在新三板挂牌，2021年11月在北交所上市。
- 公司主要从事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，主要产品包括血压计（包括机械血压表和电子血压计）、雾化器、听诊器和冲牙器等。其中血压计产品为公司第一大收入来源，2022年销售金额为1.59亿元（占比47.1%），也是除配件外毛利率最高的产品（25.8%）。
- 公司以境外销售为主，采用ODM销售模式。2022年公司以国外地区客户居多（占比87.5%），毛利率为24.5%。前五大客户创收合计占比为36.8%。

图表1：鹿得医疗各产品收入占比情况

收入构成(%)	2020年	2021年	2022年
机械血压表	22.2	25.4	32.6
电子血压计	16.2	23.6	14.5
雾化器	19.7	19.2	26.4
贸易经营产品	28.3	18.2	14.1
听诊器	9.4	8.1	7.0
配件	2.9	3.7	3.7
冲牙器	1.0	1.8	1.4
额温枪			0.2
其他业务收入	0.2		

图表2：鹿得医疗各产品毛利率情况

毛利率(%)	2020年	2021年	2022年
配件	30.2	20.9	28.4
机械血压表	28.4	22.4	25.2
雾化器	25.6	24.1	24.8
听诊器	30.5	25.3	23.8
贸易经营产品	26.4	22.8	23.5
电子血压计	27.4	23.8	22.8
冲牙器	31.8	22.3	20.5
额温枪			17.3

图表3：鹿得医疗各地区销售占比情况

收入构成(%)	2020年	2021年	2022年
国内销售	12.6	10.9	12.5
国外销售	87.4	89.1	87.5

图表4：鹿得医疗各地区销售毛利率情况

毛利率(%)	2020年	2021年	2022年
国内销售	27.0	28.0	24.0
国外销售	27.4	22.7	24.5

图表4：鹿得医疗前五大客户情况(万元)

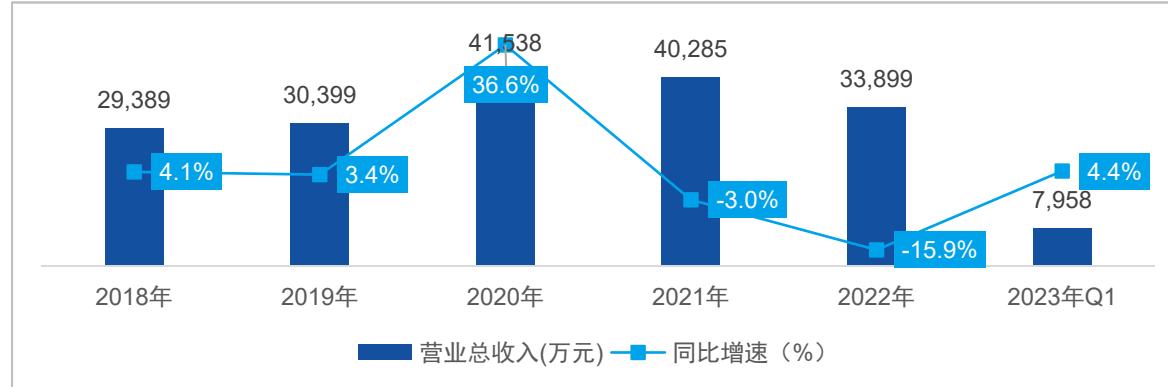
2020年			2021年			2022年		
前五大客户	金额	占比	前五大客户	金额	占比	前五大客户	金额	占比
客户一	9,487	22.8%	客户一	10,191	25.3%	客户一	6,738	19.9%
客户二	2,125	5.1%	客户二	2,084	5.2%	客户二	1,814	5.4%
客户三	2,031	4.9%	客户三	1,507	3.7%	客户三	1,806	5.3%
客户四	1,203	2.9%	客户四	1,274	3.2%	客户四	1,201	3.5%
客户五	1,107	2.7%	客户五	1,223	3.0%	客户五	924	2.7%
合计	15,953	38.4%	合计	16,279	40.4%	合计	12,483	36.8%

图表5：鹿得医疗公司主要产品种类介绍

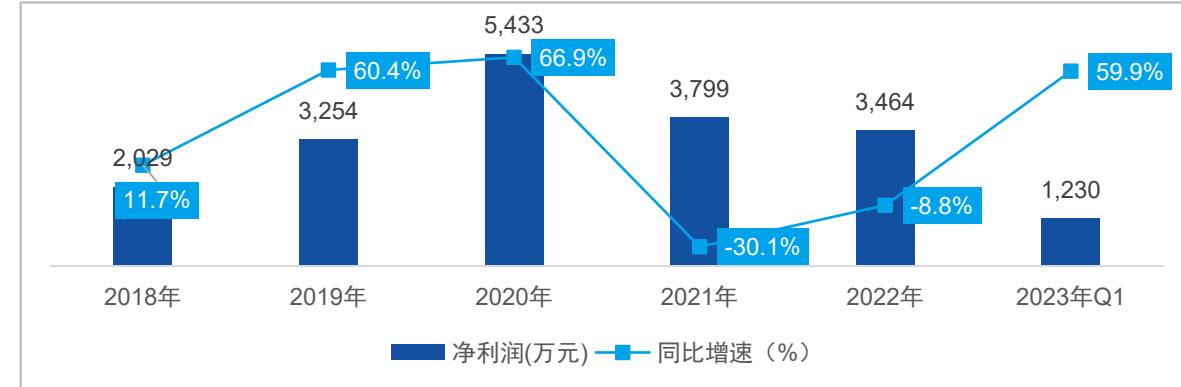
产品名称	细分种类	工作原理及功能	产品图示
血压计	机械血压表	通过充气球对袖带进行加压，阻断肱动脉血流，在袖带内血压作用下迫使弹性敏感原件（弹性膜盒）产生相应的弹性变形，再通过机械零部件进行传动、放大，并最终通过指针将被测的血压值在分度盘上指示出来。	 
	电子血压计	运用压力传感器技术接收袖带内动脉血压信号，再经过CPU处理而测量得出人体的血压值，并最终以数字形式显示出测量结果。用于间接测量方法观察人体血压，主要供医院或家庭使用。	
雾化器	✓ 压缩式雾化器 ✓ 微网雾化器 ✓ 超声雾化器	将液体药液雾化为微小颗粒，再让雾化后的药液通过呼吸吸入的方式进入呼吸道和肺部，达到快速有效地治疗感冒、咳嗽、哮喘、咽炎、鼻炎、支气管炎等各种呼吸系统疾病的目的。	
听诊器	✓ 心脏科听诊器 ✓ 通用专业听诊器 ✓ 经济型听诊器	通过听头的膜片获取人体内声波的震动，经由拾音腔及管道的放大作用传入使用者的耳朵。可实现通过聆听人体或动物体内的声音进行医学诊断。	
冲牙器	✓ 家用款冲牙器 ✓ 旅行款冲牙器 ✓ 电动牙刷	是一种清洁口腔的辅助性工具，主要利用脉冲水流冲击的方式对口腔中的牙缝、牙龈沟、窝沟等位置进行清洁。	  
贸易经营产品	✓ 体温计、医用家具（病床、推车等） ✓ 消毒产品（消毒柜等） ✓ 五官检查器（检眼镜、检耳镜、诊断手电筒、叩诊锤等）等		

- 2018年至2022年期间公司营业收入波动大，期间年复合增长率仅为3.6%，成长性一般。2022年，公司营收规模为3.39亿元，同比下降115.9%，下跌幅度进一步加剧，净利润为0.35亿元，同比下降8.8%。2023年一季度，经营业绩改善明显，营收止跌企稳，净利润实现快速增长。
- 公司毛利率保持稳定水平。2022年毛利率为24.5%，较2021年提升1.3个百分点；2022年净利率为10.2%，较2021年提升0.8个百分点。
- 公司期间费用总支出呈稳定水平。2022年期间费用率合计为15.3%，较2021年相比提升2.0个百分点，较2018年提升0.8个百分点。

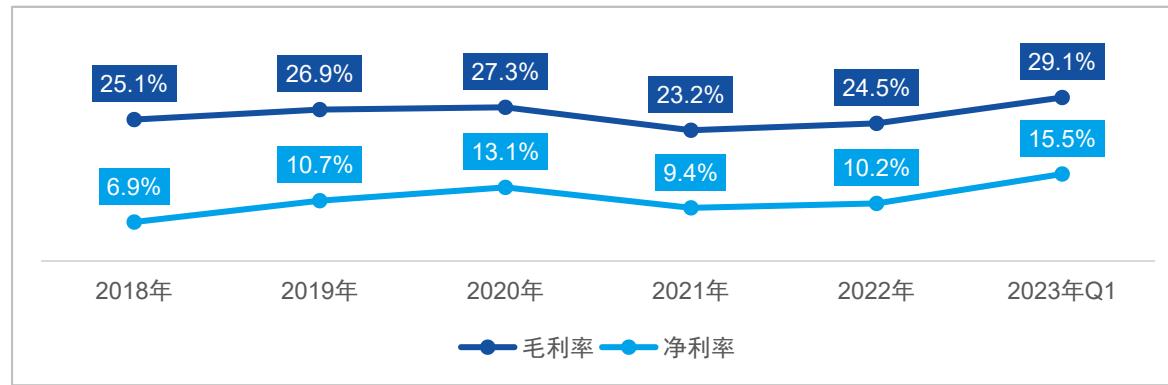
图表6：公司营收规模及同比增速



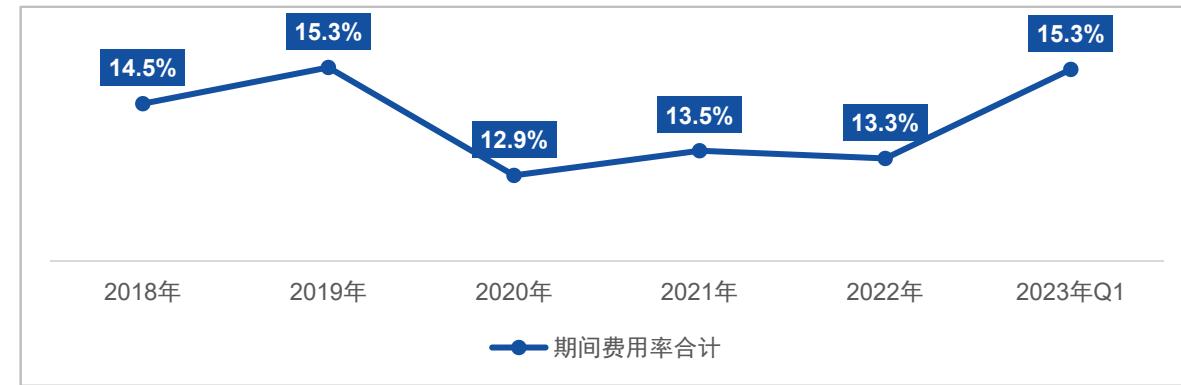
图表7：公司净利润及同比增速



图表8：公司毛利率、净利率变化情况

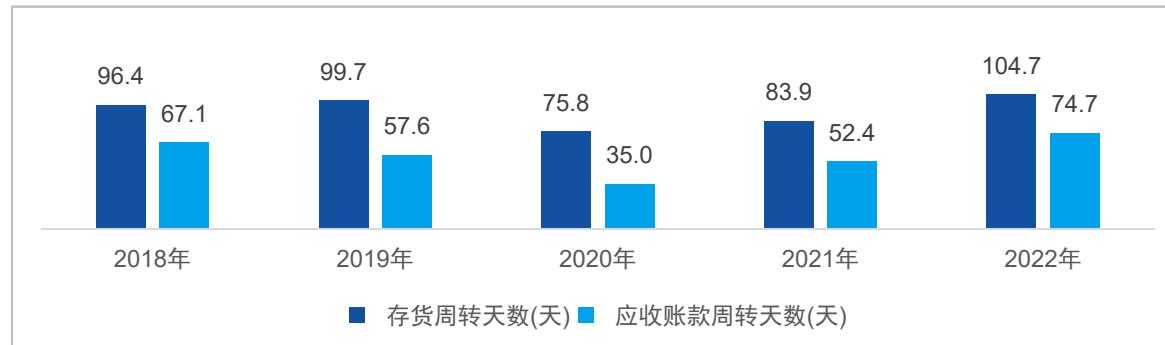


图表9：公司期间费用率变化情况

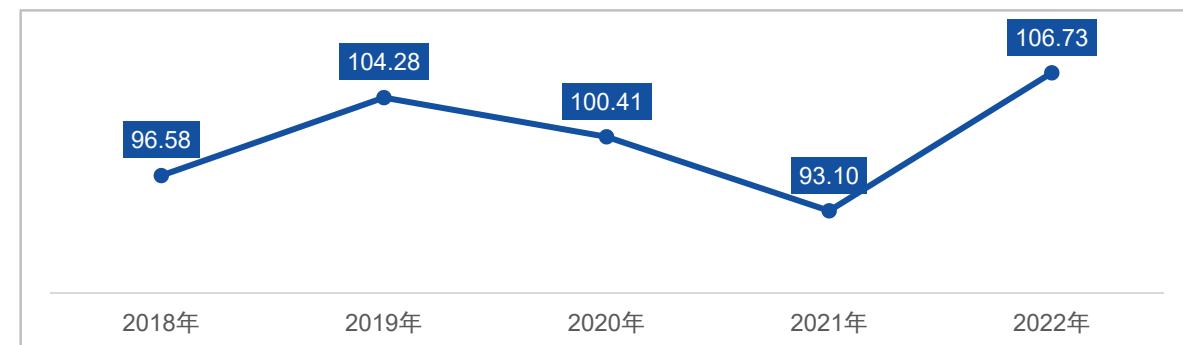


- 从营运能力方面来看，2022年公司存货周转天数进一步提升，2022年为存货周转天数为104.7天，应收账款周转天数为74.7天。
- 公司销售收入转化为现金流的能力较强，收入质量较高。2018-2022年，公司销售商品提供劳务收到的现金 / 营业收入值均大于90%。
- 公司经营性净现金流正常和健康。2018年至2022年公司经营活动产生的现金流量净额均为正值，且2022年规模显著提升。2022年公司经营活动产生的现金流量净额占净利润比例为150.2%，公司净利润能够较好的转化为现金流，收益质量较高。

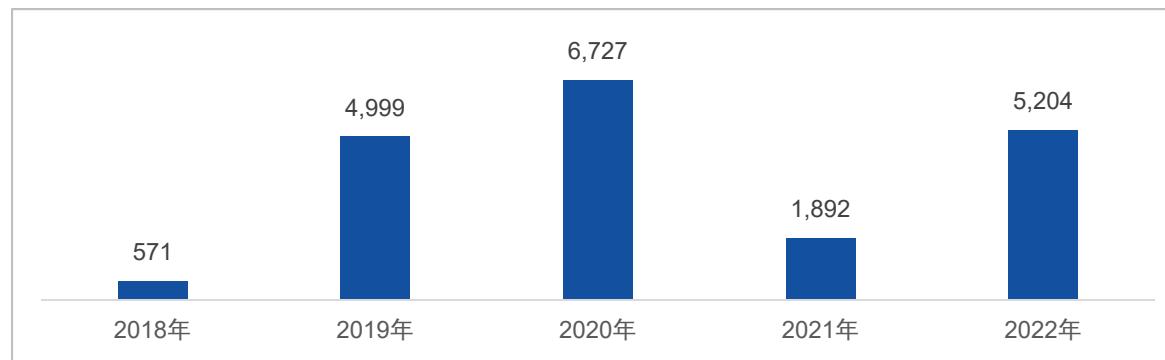
图表10：公司存货和应收账款周转天数（天）



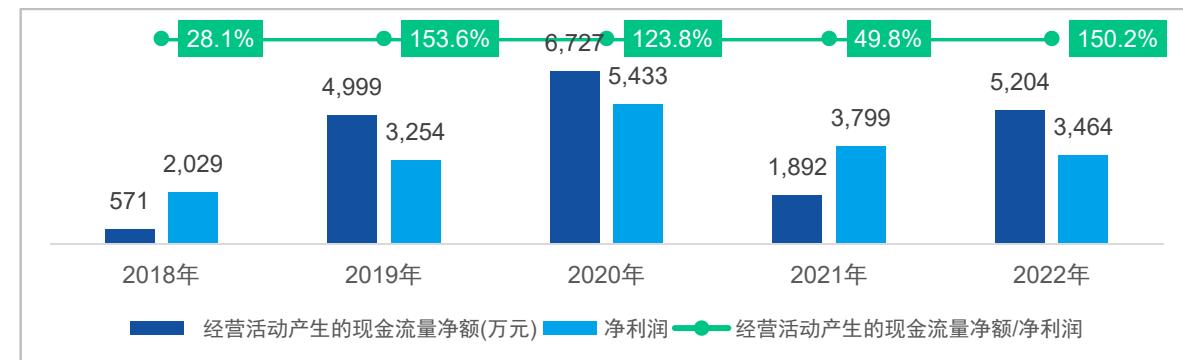
图表11：公司销售商品收到的现金 / 营业收入值情况 (%)



图表12：公司经营活动产生的现金流量净额情况(万元)



图表13：经营活动产生的现金流量净额占净利润比例情况



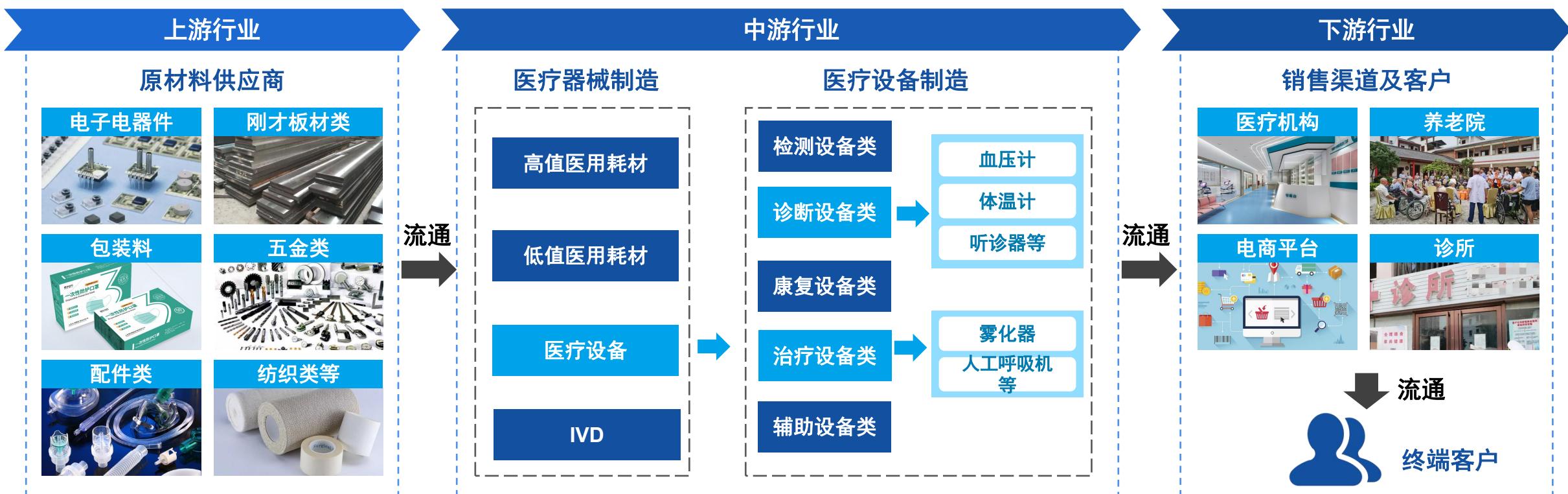
02

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 家用医疗器械行业情况
- 2. 4 血压计市场规模
- 2. 5 血压计竞争格局
- 2. 6 可比公司比较

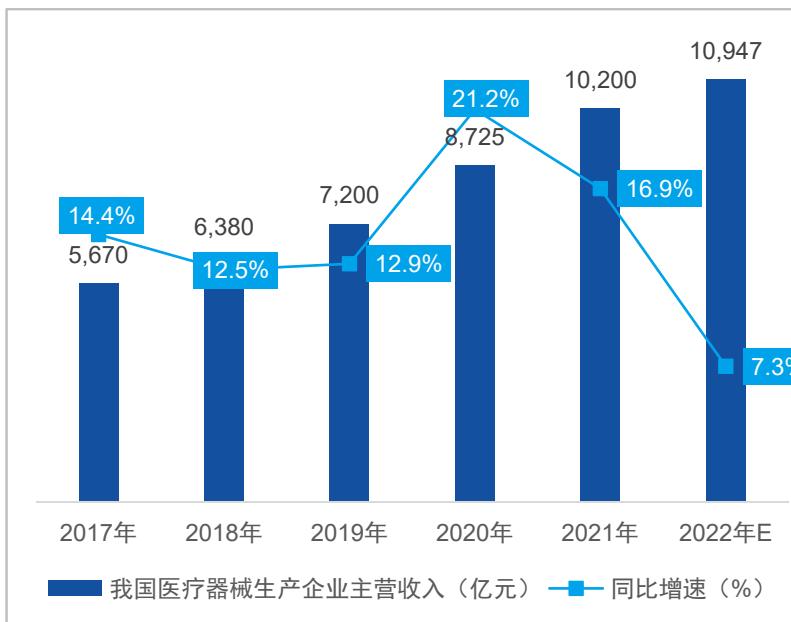
- 鹿得医疗主要从事以家用医疗器械为主的医疗器械及保健护理产品的研发、生产和销售，主要产品包括血压计、雾化器、听诊器和冲牙器等。
- 根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》(GB/T4754-2017)，公司主营业务属于：“制造业(代码：C)”门类、“专用设备制造业(代码：C35)”大类、“医疗仪器设备及器械制造(代码：C358)”中类、“医疗诊断、监护及治疗设备制造业(代码：C3581)”小类；根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》(2012年修订)，公司主营业务属于“专用设备制造业(代码：C35)”。
- 医疗设备器械行业上游为各种原材料(电子电器件、钢材板材类、五金类、包装类、配件类等)，中游为医疗器械研发生产制造，通过医疗机构(综合公立医院、民营医院)、电商平台、诊所等销售渠道流通至医院及家庭用户使用和消费。

图表14：医疗器械产业链

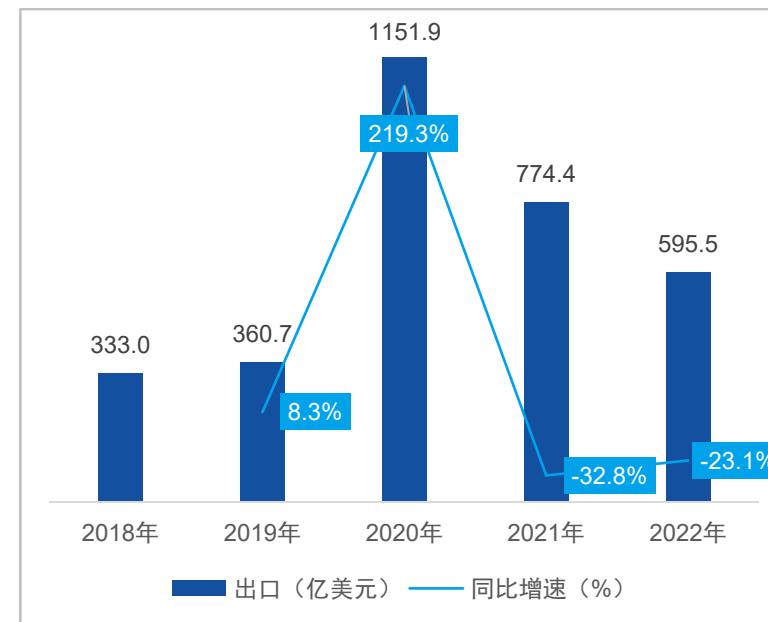


- 从中国市场来看, 快速发展的经济提高了居民的消费能力和健康意识以及老龄化加深拉动中国医械市场进入较快发展阶段。2021年我国医疗器械市场规模为10,200亿元, 同比增长16.9%, 2017年至2021年期间年复合增长率达到15.8%, 预计2022年市场规模为10,947亿元。根据罗兰贝格调查研究结果显示, [中国已跃升成为除美国外的全球第二大市场](#)。但从药械比角度看, 我国目前药械比水平仅为2.9, 与全球平均药械比1.4的水平仍有一定差距, 我国医疗器械市场未来存在较大的增长空间。
- 出口数据来看, 2022年, 我国医疗器械进出口贸易额同比明显下滑, 但与疫情前相比仍然保持了健康发展态势, 全年总出口规模为595.5亿美元。
- 从细分领域来看(根据产品特性分类), 医疗设备市场是我国医疗器械最大的细分市场, 2021年占比超一半(59.3%), 其次为高值医用耗材(16.4%), 低值医用耗材和IVD占比分别为12.5%和11.7%。

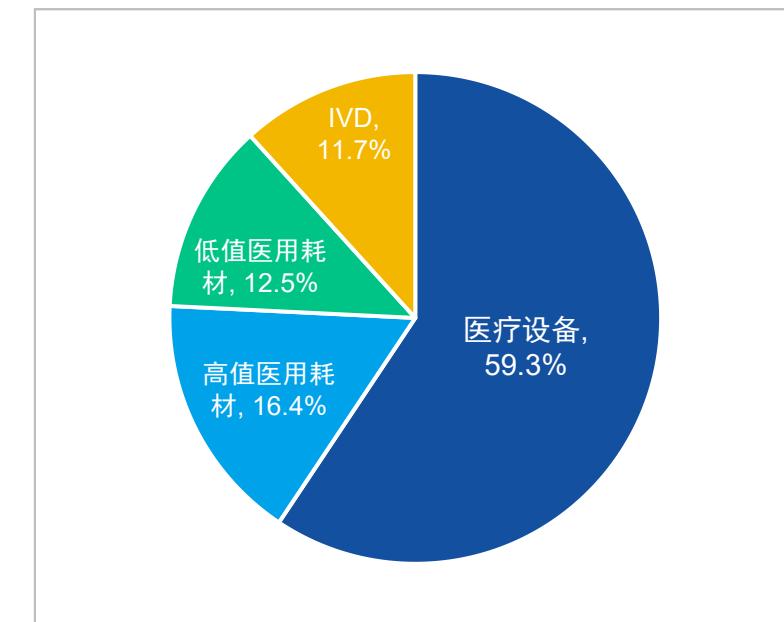
图表15: 中国医疗器械生产企业主营业务收入及同比增速情况



图表16: 中国医疗器械出口金额及同比增速

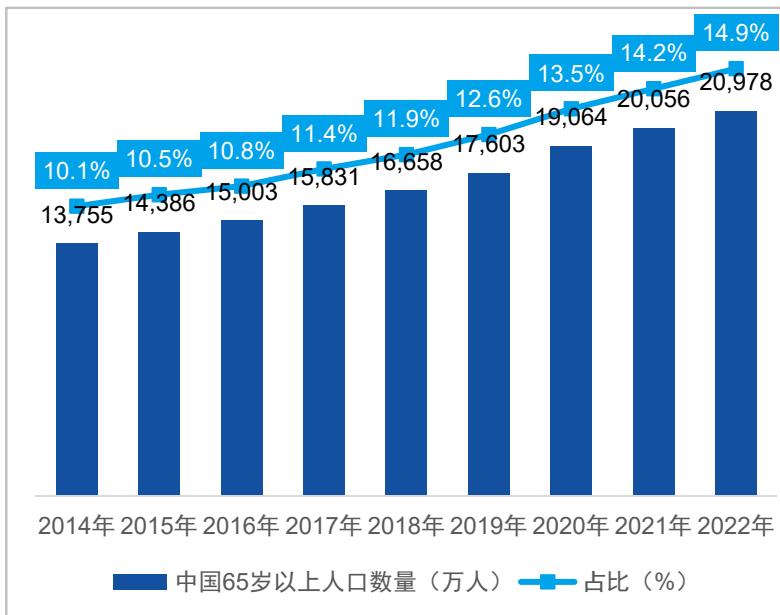


图表17: 2021年中国医疗器械各细分领域占比情况

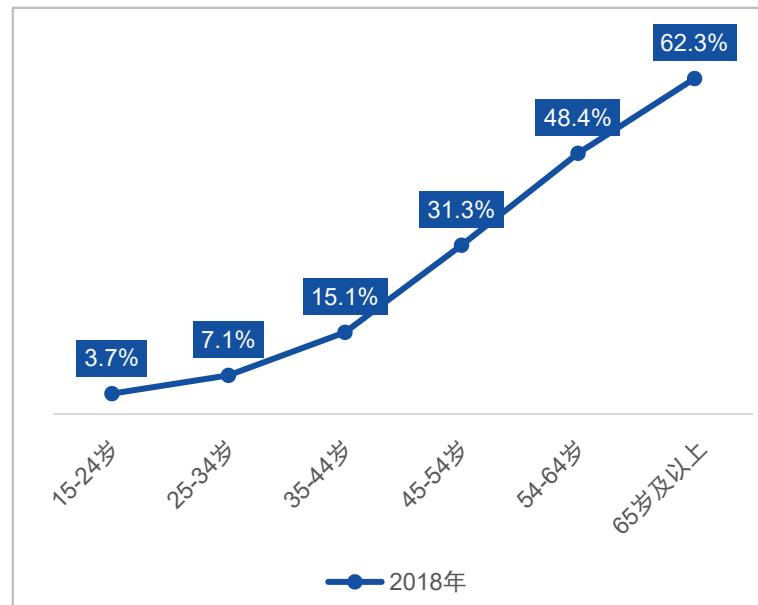


- 人口老龄化是当今时代鲜明的全球趋势，人们的寿命显著延长，老年人数量创历史新高。全球地区来看，根据联合国发布的报告显示，2021年，全球65岁及以上人口为7.61亿，到2050年这一数字将增加到16亿。从中国地区来看，2022年，我国65岁以上人口数量为2.1亿元，占全国人口数量比重达14.9%。据中国发展基金会预测，到2050年左右中国65岁及以上的老年人口将达3.8亿，占总人口比例近30%。
- 老年人的慢性病患病率和医疗卫生费用需求显著高于一般人群，对医疗设备的使用需求不断提升。我国65岁及以上人群患有慢性病的概率不断提升，2018年达62.3%。根据经合组织（OECD）国家用于测算卫生总费用的计量经济学模型，65岁以上人口人均医疗费用大约是65岁以下人口医疗费用的2至8倍。
- 2019年我国家用医疗器械(根据应用场景的不同划分)占我国医疗设备市场比重为33.0%，人口老龄化不断加剧、家庭健康管理意识不断增强，家用医疗器械市场需求具备巨大的增长潜力，预计占比将持续提升。

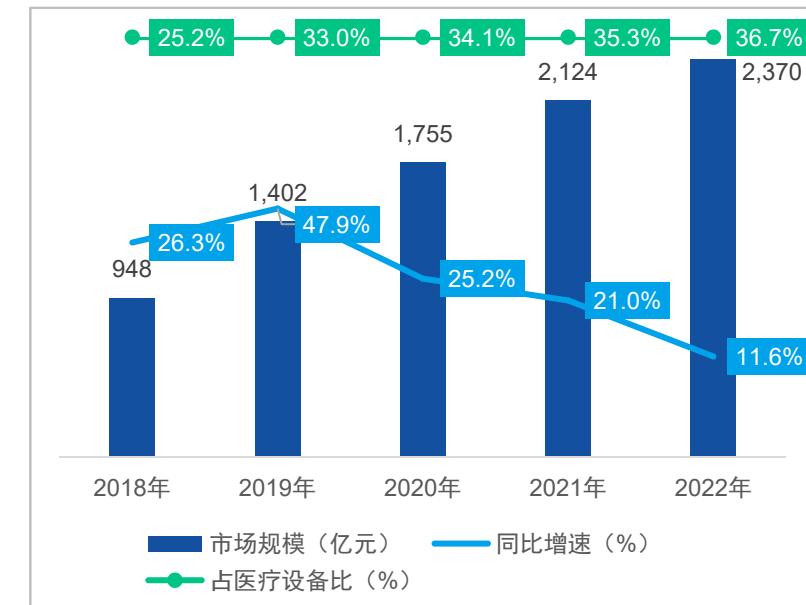
图表18：中国65岁以上人口数量及占比情况



图表19：中国不同年龄人群慢性病患病率



图表20：中国家用医疗设备市场规模同比增速及占比情况

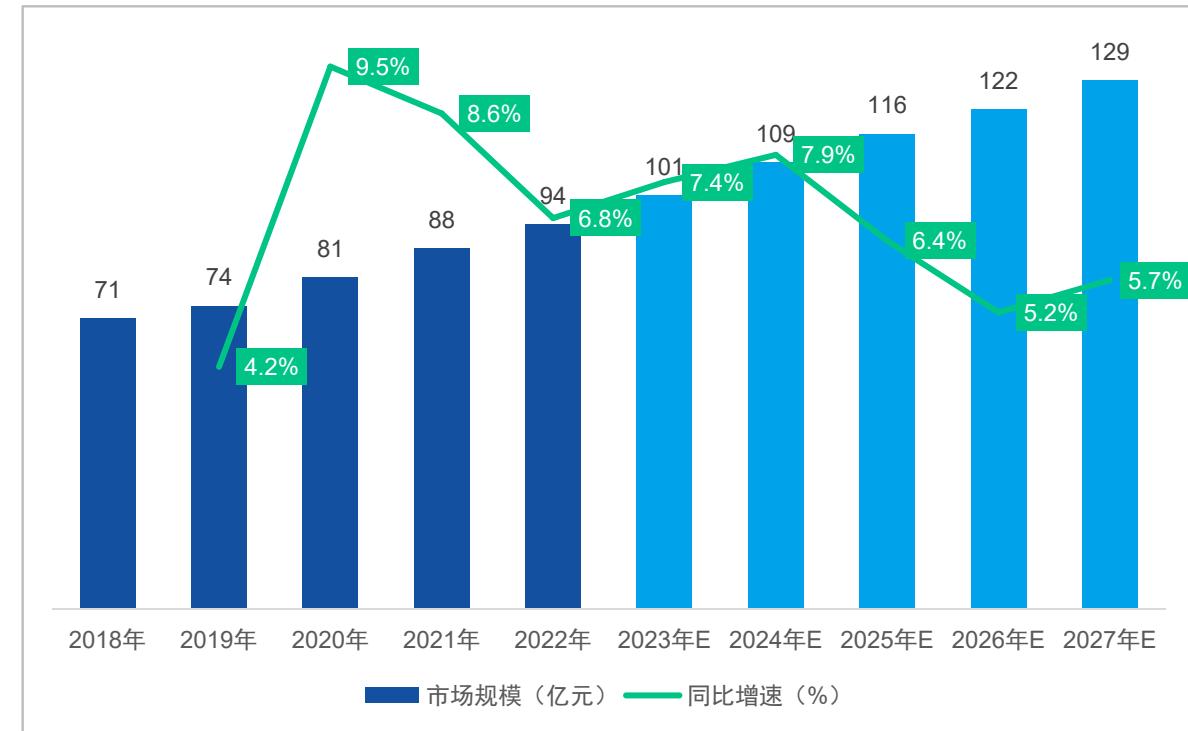


- ▶ 高血压是最常见的慢性病之一，是全球疾病中负担最重的疾病血压计可用于血压的监测和防控。在中国，高血压患病率也呈上升趋势，且患病数量人群基数大。中国在1958-1959年、1979-1980年、1991年、2012-2015年进行过4次全国范围高血压抽样调查，全国≥15岁居民高血压患病粗率分别为5.1%、7.7%、13.6%、27.9%。根据卫健委公布的统计公报数据显示，2021年我国接受健康管理的高血压患者人数达10,938.4万。
- ▶ 人口老龄化加剧、高血压人群数量增加以及人们健康意识的提高，越来越多的人意识到血压监测的重要性，居民家庭用血压监测促进血压计市场发展。2022年，我国血压计市场规模为94亿元，同比增长6.8%。2018年至2022年复合增长率为7.3%，预计2027年将达到129亿元。

图表21：全国高血压患病率调查情况

项目名称	调查年份 (年)	年龄 (岁)	抽样方法	样本量 (例)	患病率 (%)
中国医学科学院 重点项目一高血 压研究	1958-1959	≥15	非随机抽 样	739,204	5.1
全国高血压抽样 调查	1979-1980	≥15	随机抽样	4,012,12 8	7.7
全国高血压抽样 调查	1991	≥15	分层随机 抽样	950,356	13.6
中国高血压调查 (CHS)	2012-2015	≥18	分层随机 抽样	451,755	27.9 (加权率23.2)

图表22：中国血压计市场规模及同比增速情况



- 从行业技术发展趋势上看，随着电子信息技术的不断升级发展，电子血压计的产品功能不断丰富、质量水平和测量效果不断提升，电子血压计的应用将会更加广泛，机械血压表面临被电子血压计替代风险，未来电子血压计企业将在市场中占据重要竞争优势。
- 分产品来看，国内机械血压表供应商鹿得医疗一家独大；国内电子血压计的制造商主要集中在江苏、天津、广东等地，产品同质化程度高，市场竞争激烈，国内企业主要包括九安医疗、鱼跃医疗、鹿得医疗等，国外企业包括日本欧姆龙、日本爱安德、日本松下电器等。

图表23：血压计主要竞争企业介绍

企业名称	业务概况	备注
天津九安医疗电子股份有限公司	从事家用医疗健康电子产品生产的专业厂家，主要产品包括 电子血压计 、电子体温计、远红外测温仪、血糖测量仪等生理参数测试仪器。	国内品牌，产品单价偏中高水平，与小米合作。
江苏鱼跃医疗设备股份有限公司	公司产品主要集中在呼吸制氧、糖尿病护理、感染控制解决方案、 家用类电子检测及体外诊断 、急救与临床及康复器械等业务领域，代表品牌为鱼跃品牌	2022年公司家用类电子检测及体外诊断业务15.2亿元，同比增长5.06%；其中电子血压计产品虽业务规模同比下降7%，但市场占比仍有一定提升。
广东乐心医疗电子股份有限公司	公司旗下医疗健康产品包括 智能电子血压计 、电子健康秤（可分为电子体重秤和电子厨房秤）、智能血糖仪、脂肪测量仪、心贴，其中，电子血压计已获得二类医疗器械认证。	家用健康产品2022年营业收入为1.87亿元，同比下降45.9%。
江苏鹿得医疗电子股份有限公司	公司主要从事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，主要产品包括 血压计 、雾化器、听诊器和冲牙器等， 是全球最大的机械血压表供应商 。	1.59亿元，其中机械血压表1.1亿元；电子血压计0.49亿元，产品单价较低。
欧姆龙健康医疗(中国)有限公司	全球知名的自动化控制及电子设备制造厂商欧姆龙株式会社在中国的生产网点，主要 生产电子血压计 、血糖仪、制氧机、电子体温计、按摩仪、雾化器等家用及医用医疗器械	国外品牌（日本），产品单价偏高，在中国地区市场市占率较高
爱安德电子(深圳)有限公司	爱安德株式会社(A&D)的子公司主要生产 家庭用电子血压计 ，产品主要出口美国、俄罗斯、德国	国外品牌（日本），电子血压计品牌为“爱安德”(A&D)

图表24：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
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
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



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。