

可孚医疗 (301087.SZ) 2024H1 收入利润符合预期，毛利率水平提升明显

2024 年 08 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

司乐致（分析师）

yuruyi@kysec.cn

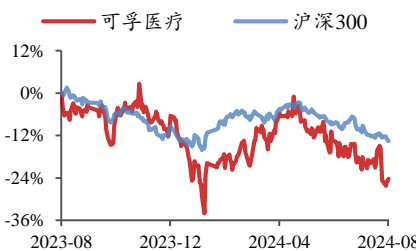
silezhi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790523110003

日期	2024/8/29
当前股价(元)	29.67
一年最高最低(元)	41.69/25.50
总市值(亿元)	62.04
流通市值(亿元)	26.87
总股本(亿股)	2.09
流通股本(亿股)	0.91
近 3 个月换手率(%)	70.36

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《广参展提升品牌力，2024Q1 轻装上阵，超市场预期——公司信息更新报告》-2024.5.14

《产品升级&自产+听力扩店卡位驱动公司健康成长——公司首次覆盖报告》-2023.9.27

● 2024H1 业绩符合预期，2024Q3-Q4 逐季度业绩可期，维持“买入”评级

公司 2024H1 年实现营收 15.59 亿元(yoy+2.60%)，归母净利润 1.85 亿元(yoy-7.00%)，其中 2024Q2 实现营收 7.51 亿元(yoy+13.21%)，归母净利润 0.84 亿元(yoy+30.06%)，扣非净利润 0.74 亿 (yoy+62%)；分业务，康复辅具收入 6.01 亿元 (yoy+72.84%)，毛利率 61.52% (+15.61pct)，医疗护理收入 3.86 亿元 (yoy-7.24%)，健康监测收入 2.40 亿元 (yoy-33.44%)，呼吸支持收入 1.75 亿元 (yoy-34.59%)；分渠道，其中线上渠道收入 10.69 亿元，占主营收入的 71.75%，线下渠道收入 4.21 亿；分费用，销售费用 29.94% (+6.66pct)，管理费用 3.92% (-0.17pct)，研发费用 2.94% (-0.71pct)，考虑公司正横向扩品类纵向升级迭代和提升自产比例，我们维持 2024-2026 年的盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 4.00/5.00/6.25 亿元，对应 EPS 分别为 1.91/2.39/2.99 元/股，当前股价对应 P/E 分别为 15.4/12.3/9.8 倍，维持“买入”评级。

● 2024H1 剔除疫情产品增速显著，毛利率逻辑强势演绎

2024H1 公司剔除口罩、新冠抗原检测等防护类产品后，公司常规类产品收入同比增长超 20%，展现出在复杂市场环境下的稳健增长能力。敷贴/敷料、矫姿带、助听器、雾化器、护具、棉球/棉签/棉片类等核心单品收入同比增长超 30%；同时通过新品迭代、优化产品结构、精细化运营、降本增效等措施，带动公司综合毛利率同比提升 4.62 个百分点至 50.67%。此外公司相继迭代推出血糖尿酸胆固醇监测系统、定制智能助听器、成人矫姿带等 40 余款新品上市，持续提升核心产品的竞争力，巩固细分市场的领先地位。且深耕美容修复领域，迭代推出了医用硅酮疤痕凝胶等系列新品，以多元化的产品组合满足不同消费者的个性化需求。

● 公司尽享家用医疗器械政策免疫赛道和老龄化红利，高分红回馈投资者

高分红：2024H1 年中分红 1.22 亿，股利支付率 66%，公司将实施积极的分红政策，在符合利润分配条件下正在增加现金分红频次；主逻辑：公司深处家用医疗器械β 增速赛道，公司持续搭建产品中高端梯度，自产比例不断提升，深耕品牌和渠道，增强市占和规模效应，理智稳健支出，毛利净利有望双提升；健耳听力连锁化商业模式逐步验证：2024H1 健耳听力已开业验配中心 814 家，2023 年底公司连锁网络覆盖全国 20 个省级市场、128 个地级市场。助听器产品为老龄化强需求，国内助听验配渗透率仍在提升中，此业务 2024H1 收入 1.33 亿 (+33%)，公司当前处于扩店卡位阶段，盈亏平衡点可期，此业务亟需价值重估。

● 风险提示：产品研发推进不及预期；市场推广不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,977	2,854	3,431	4,111	4,925
YOY(%)	30.8	-4.1	20.2	19.8	19.8
归母净利润(百万元)	302	254	400	500	625
YOY(%)	-29.7	-15.7	57.3	25.0	25.0
毛利率(%)	39.5	43.3	46.4	46.6	46.9
净利率(%)	10.1	8.9	11.7	12.2	12.7
ROE(%)	6.0	5.2	7.9	9.4	10.9
EPS(摊薄/元)	1.44	1.22	1.91	2.39	2.99
P/E(倍)	20.4	24.2	15.4	12.3	9.8
P/B(倍)	1.2	1.3	1.2	1.2	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4201	3831	4705	5139	6264
现金	1450	1569	1887	2261	2709
应收票据及应收账款	566	475	777	723	1074
其他应收款	43	58	63	82	92
预付账款	250	131	327	222	436
存货	529	635	689	889	992
其他流动资产	1363	963	963	963	963
非流动资产	2210	2413	2595	2827	3129
长期投资	5	65	125	184	244
固定资产	1290	1507	1578	1699	1886
无形资产	248	241	283	321	340
其他非流动资产	666	600	610	622	659
资产总计	6411	6244	7300	7966	9393
流动负债	1188	1086	2010	2402	3482
短期借款	281	402	1040	1491	2183
应付票据及应付账款	635	483	788	727	1079
其他流动负债	272	201	182	184	220
非流动负债	190	250	232	215	198
长期借款	30	94	76	59	43
其他非流动负债	160	155	155	155	155
负债合计	1378	1336	2242	2617	3680
少数股东权益	13	9	10	10	10
股本	208	209	209	209	209
资本公积	3913	3933	3933	3933	3933
留存收益	915	923	1082	1205	1334
归属母公司股东权益	5020	4899	5048	5339	5703
负债和股东权益	6411	6244	7300	7966	9393

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	99	394	226	436	377
净利润	302	253	401	500	625
折旧摊销	66	106	109	121	118
财务费用	-33	-19	-17	-21	-25
投资损失	-57	-48	-40	-40	-45
营运资金变动	-381	-24	-227	-125	-295
其他经营现金流	202	125	1	0	-1
投资活动现金流	-537	-46	-247	-308	-369
资本支出	640	373	231	293	360
长期投资	292	266	-60	-60	-60
其他投资现金流	-189	62	44	45	51
筹资活动现金流	-129	-278	-300	-205	-252
短期借款	198	121	638	451	692
长期借款	30	64	-18	-17	-16
普通股增加	48	1	0	0	0
资本公积增加	-5	21	0	0	0
其他筹资现金流	-401	-485	-919	-639	-928
现金净增加额	-567	71	-320	-77	-244

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2977	2854	3431	4111	4925
营业成本	1801	1619	1840	2194	2615
营业税金及附加	20	29	20	23	28
营业费用	619	741	875	1048	1256
管理费用	122	111	137	164	197
研发费用	118	114	130	156	187
财务费用	-33	-19	-17	-21	-25
资产减值损失	-46	-52	-62	-50	-50
其他收益	31	38	40	40	55
公允价值变动收益	4	-2	0	0	0
投资净收益	57	48	40	40	45
资产处置收益	6	5	4	5	6
营业利润	368	295	463	575	717
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	34	9	10	10	11
利润总额	334	286	453	565	706
所得税	32	33	52	65	81
净利润	302	253	401	500	625
少数股东损益	0	-1	1	0	0
归属母公司净利润	302	254	400	500	625
EBITDA	376	375	556	703	863
EPS(元)	1.44	1.22	1.91	2.39	2.99

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	30.8	-4.1	20.2	19.8	19.8
营业利润(%)	-27.9	-20.0	57.0	24.3	24.7
归属于母公司净利润(%)	-29.7	-15.7	57.3	25.0	25.0
获利能力					
毛利率(%)	39.5	43.3	46.4	46.6	46.9
净利率(%)	10.1	8.9	11.7	12.2	12.7
ROE(%)	6.0	5.2	7.9	9.4	10.9
ROIC(%)	5.1	4.3	6.3	7.4	8.2
偿债能力					
资产负债率(%)	21.5	21.4	30.7	32.9	39.2
净负债比率(%)	-20.1	-19.2	-13.6	-11.8	-7.0
流动比率	3.5	3.5	2.3	2.1	1.8
速动比率	2.8	2.7	1.8	1.6	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	6.5	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	4.2	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.44	1.22	1.91	2.39	2.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	1.88	1.08	2.09	1.80
每股净资产(最新摊薄)	24.01	23.43	24.14	25.53	27.27
估值比率					
P/E	20.4	24.2	15.4	12.3	9.8
P/B	1.2	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.4	11.6	8.3	6.7	5.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn