

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

可孚医疗 (301087)

投资评级 买入

上次评级 买入

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
邮箱: tangaijin@cindasc.com曹佳琳 医药行业分析师
执业编号: S1500523080011
邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

五大产品线均衡发展, 听力保健成长可期

自产率持续提升, 听力保健助力公司成长

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

核心品类同比增 30%+, 盈利能力提升可期

2024年08月29日

事件: 公司发布 2024 年中报, 2024 年上半年实现营业收入 15.59 亿元 (yoy+2.60%), 实现归母净利润 1.85 亿元 (yoy-7.00%), 扣非归母净利润 1.66 亿元 (yoy-2.76%), 经营活动产生的现金流量净额 3.07 亿元 (yoy-11.21%), 其中单二季度实现营业收入 7.51 亿元 (yoy+13.21%), 归母净利润 0.84 亿元 (yoy+30.06%), 扣非归母净利润 0.74 亿元 (yoy+62.14%)。

点评:

- **产品聚焦战略成效初显, 核心品类同比增长超 30%。** 2024 年上半年, 公司实现营业收入 15.59 亿元 (yoy+2.60%), 剔除口罩、新冠抗原检测试剂盒等防护产品后, 常规类产品收入同比增长超 20%, 呈现稳健成长的态势, 其中得益于产品聚焦战略的落实, 敷贴/敷料、理疗仪、助听器、雾化器等核心单品收入同比增长超 30%, 成为公司业绩增长的重要驱动力, 我们认为公司聚焦品类的战略效果已经逐步体现, 未来随着战略持续深化, 核心单品市场份额有望不断提升。分渠道来看, 公司发力兴趣电商, 通过直播带货、短视频推广等为公司提供新的增长驱动力, 线上渠道实现收入 10.69 亿元 (yoy+8.08%), 线下渠道实现收入 4.21 亿元 (yoy-10.21%)。
- **健耳听力保持快速发展, 产品结构调整&精细化管理助力盈利能力提升。** 听力保健作为公司重要的业务板块, 公司 2024 年持续加大拓展力度, 除了自开门店, 公司积极开展并购整合, 陆续完成了湖南泽聆、上海天籁之音、北京聆韵的并购, 截止到 2024H1, 健耳听力已开业验配中心达 814 家 (较 2023 年末增加了 49 家), 听力业务实现收入 1.33 亿元 (yoy+33.48%), 保持较快的增长。我们认为随着公司持续加强新店管理, 门店的获客效率有望不断提升, 听力保健业务有望持续成长。从盈利能力来看, 公司销售毛利率为 50.67% (yoy+4.61pp), 我们认为主要是产品结构调整和产品持续升级所致, 高毛利的康复辅具产品收入占比从 22.91% 提升到了 38.59%, 我们认为随着公司不断加强全要素精细化管理, 逐步实现全链路、全平台的高效协同, 盈利能力有望不断提升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 34.07、44.14、56.80 亿元, 同比增速分别为 19.4%、29.6%、28.7%, 实现归母净利润为 3.45、4.62、6.16 亿元, 同比分别增长 35.8%、33.9%、33.3%, 对应当前股价 PE 分别为 18、13、10 倍, 维持“买入”投资评级。
- **风险因素:** 产品品类丰富导致管理风险; 代理品牌产品供应商持续合作的风险; 自产率提升不及预期导致的供应风险; 并购整合不及预期及商誉减值的风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2,977	2,854	3,407	4,414	5,680
增长率 YoY %	30.8%	-4.1%	19.4%	29.6%	28.7%
归属母公司净利润 (百万元)	302	254	345	462	616
增长率 YoY%	-29.7%	-15.7%	35.8%	33.9%	33.3%
毛利率%	39.5%	43.3%	47.7%	48.3%	48.6%
净资产收益率ROE%	6.0%	5.2%	7.0%	8.9%	11.0%
EPS(摊薄)(元)	1.44	1.22	1.65	2.21	2.95
市盈率 P/E(倍)	20.56	24.40	17.97	13.42	10.07
市净率 P/B(倍)	1.24	1.27	1.25	1.19	1.11

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	4,201	3,831	4,053	4,445	5,011	
货币资金	1,450	1,569	1,810	1,832	1,884	
应收票据	0	1	0	1	1	
应收账款	566	474	492	613	789	
预付账款	250	131	143	183	234	
存货	529	635	718	901	1,158	
其他	1,405	1,021	890	917	946	
非流动资产	2,210	2,413	2,546	2,660	2,791	
长期股权投资	5	65	65	65	65	
固定资产(合计)	1,290	1,507	1,524	1,564	1,625	
无形资产	248	241	239	235	232	
其他	666	600	718	796	869	
资产总计	6,411	6,244	6,599	7,105	7,802	
流动负债	1,188	1,086	1,341	1,591	1,890	
短期借款	281	402	462	512	562	
应付票据	86	86	89	116	148	
应付账款	549	397	472	596	758	
其他	272	201	317	367	422	
非流动负债	190	250	299	299	299	
长期借款	30	94	156	156	156	
其他	160	155	143	143	143	
负债合计	1,378	1,336	1,640	1,890	2,190	
少数股东权益	13	9	8	7	5	
归属母公司股东权益	5,020	4,899	4,951	5,208	5,607	
负债和股东权益	6,411	6,244	6,599	7,105	7,802	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	2,977	2,854	3,407	4,414	5,680	
同比(%)	30.8%	-4.1%	19.4%	29.6%	28.7%	
归属母公司净利润	302	254	345	462	616	
同比(%)	-29.7%	-15.7%	35.8%	33.9%	33.3%	
毛利率(%)	39.5%	43.3%	47.7%	48.3%	48.6%	
ROE%	6.0%	5.2%	7.0%	8.9%	11.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.44	1.22	1.65	2.21	2.95	
P/E	20.56	24.40	17.97	13.42	10.07	
P/B	1.24	1.27	1.25	1.19	1.11	
EV/EBITDA	16.56	18.20	9.92	7.97	6.17	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	2,977	2,854	3,407	4,414	5,680	
营业成本	1,801	1,619	1,782	2,283	2,917	
营业税金及附加	20	29	29	39	51	
销售费用	619	741	1,005	1,302	1,676	
管理费用	122	111	129	185	239	
研发费用	118	114	109	150	193	
财务费用	-33	-19	-18	-22	-20	
减值损失合计	-46	-52	-34	-32	-30	
投资净收益	57	48	34	44	57	
其他	27	40	19	31	41	
营业利润	368	295	390	519	693	
营业外收支	-34	-9	0	0	0	
利润总额	334	286	390	519	693	
所得税	32	33	45	58	79	
净利润	302	253	345	461	614	
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-2	
归属母公司净利润	302	254	345	462	616	
EBITDA	400	385	527	659	851	
EPS(当年)(元)	1.45	1.24	1.65	2.21	2.95	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	99	394	518	479	542	
净利润	302	253	345	461	614	
折旧摊销	125	159	156	162	178	
财务费用	10	9	29	32	35	
投资损失	-57	-48	-34	-44	-57	
营运资金变动	-353	-26	-7	-170	-264	
其它	72	47	30	37	35	
投资活动现金流	-537	-46	-112	-235	-254	
资本支出	-639	-372	-327	-279	-311	
长期投资	48	273	126	0	0	
其他	53	54	90	44	57	
筹资活动现金流	-129	-278	-76	-222	-235	
吸收投资	16	24	3	0	0	
借款	228	186	122	50	50	
支付利息或股息	-265	-250	-273	-272	-285	
现金流净增加额	-567	71	330	22	53	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，医药分析师，上海交通大学药学硕士，曾在 PPC 佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。