

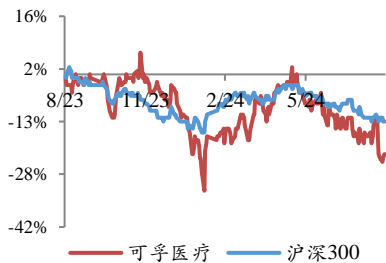
## 业绩符合预期，康复品类表现突出

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-30

收盘价(元)	29.67
近12个月最高/最低(元)	41.69/25.50
总股本(百万股)	209
流通股本(百万股)	91
流通股比例(%)	43.32
总市值(亿元)	62
流通市值(亿元)	27

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

### 相关报告

- 【华安医药】公司点评：可孚医疗 (301087)：业绩符合预期，健耳听力高速增长，前景可期 2024-05-07
- 可孚医疗 (301087)：23Q3 收入结构优化，毛利率继续提升 2023-11-08
- 呼吸支持类增速显著，健耳听力加速扩张 2023-09-05

### 主要观点：

#### ✓ 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，2024 年第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：

#### ● 业绩符合预期，核心品类保持稳健增长

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。

分产品线来看，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%)。

#### ● 销售策略更聚焦核心品类，健耳听力持续拓展门店

公司逐渐将战略重心转移到重点推广核心品类，提高核心产品的市场占有率。2024 年公司敷贴/敷料、理疗仪、助听器、雾化器等核心单品收入同比增长超 30%，促进了公司整体收入增长和盈利能力提升。

听力保健板块，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%)。

#### ● 投资建议

我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 34.06 亿元、40.69 亿元和 48.36 亿元，收入增速分别为 19.4%、19.5%和 18.9%，2024-2026 年归母净利润分别实现 3.55 亿元、4.68 亿元和 5.82 亿元，增速分别为 39.5%、32.0%和 24.5%，2024-2026 年 EPS 预计分别为 1.69 元、2.24 元和 2.78 元，对应 2024-2026 年的 PE 分别为 18x、13x 和 11x，维持“买入”评级。

**● 风险提示**

公司销售费用投放效率不及预期风险。  
 公司行业竞争格局恶化风险。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2854	3406	4069	4836
收入同比 (%)	-4.1%	19.4%	19.5%	18.9%
归属母公司净利润	254	355	468	582
净利润同比 (%)	-15.7%	39.5%	32.0%	24.5%
毛利率 (%)	43.3%	44.2%	44.7%	45.2%
ROE (%)	5.2%	6.7%	8.2%	9.2%
每股收益 (元)	1.24	1.69	2.24	2.78
P/E	30.56	17.51	13.27	10.66
P/B	1.62	1.18	1.09	0.98
EV/EBITDA	0.00	7.78	6.96	5.92

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3831	4530	5250	6120	<b>营业收入</b>	2854	3406	4069	4836
现金	1569	2073	2462	3013	营业成本	1619	1899	2252	2650
应收账款	474	577	713	824	营业税金及附加	29	34	41	49
其他应收款	58	52	68	84	销售费用	741	817	976	1161
预付账款	131	172	233	243	管理费用	111	136	163	193
存货	635	672	781	966	财务费用	-19	-5	-14	-20
其他流动资产	963	984	993	990	资产减值损失	-52	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2413	2191	2088	1933	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	65	65	65	65	投资净收益	48	0	0	0
固定资产	1507	1410	1316	1215	<b>营业利润</b>	295	401	529	658
无形资产	241	233	225	217	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	600	483	483	436	营业外支出	9	0	0	0
<b>资产总计</b>	6244	6721	7338	8052	<b>利润总额</b>	286	401	529	658
<b>流动负债</b>	1086	1209	1358	1490	所得税	33	46	61	76
短期借款	402	332	332	332	<b>净利润</b>	253	355	468	582
应付账款	397	502	611	690	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	287	375	414	467	<b>归属母公司净利润</b>	254	355	468	582
<b>非流动负债</b>	250	250	250	250	EBITDA	385	605	676	795
长期借款	94	94	94	94	EPS (元)	1.24	1.69	2.24	2.78
其他非流动负债	155	155	155	155					
<b>负债合计</b>	1336	1459	1607	1739					
少数股东权益	9	9	9	9	<b>主要财务比率</b>				
股本	209	209	209	209	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	3933	3933	3933	3933	<b>成长能力</b>				
留存收益	756	1111	1579	2161	营业收入	-4.1%	19.4%	19.5%	18.9%
归属母公司股东权	4899	5254	5722	6304	营业利润	-20.0%	35.9%	32.0%	24.5%
<b>负债和股东权益</b>	6244	6721	7338	8052	归属于母公司净利	-15.7%	39.5%	32.0%	24.5%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	43.3%	44.2%	44.7%	45.2%
					净利率 (%)	8.9%	10.4%	11.5%	12.0%
					ROE (%)	5.2%	6.7%	8.2%	9.2%
					ROIC (%)	3.6%	5.8%	6.7%	7.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	21.4%	21.7%	21.9%	21.6%
					净负债比率 (%)	27.2%	27.7%	28.0%	27.6%
					流动比率	3.53	3.75	3.87	4.11
					速动比率	2.82	3.05	3.12	3.30
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.46	0.51	0.55	0.60
					应收账款周转率	6.02	5.90	5.71	5.87
					应付账款周转率	4.07	3.79	3.68	3.84
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.24	1.69	2.24	2.78
					每股经营现金流薄)	1.88	2.92	2.42	2.96
					每股净资产	23.41	25.11	27.35	30.13
					<b>估值比率</b>				
					P/E	30.56	17.51	13.27	10.66
					P/B	1.62	1.18	1.09	0.98
					EV/EBITDA	0.00	7.78	6.96	5.92

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 谭国超, 医药行业首席分析师, 医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生医疗(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

**分析师:** 李婵, 医药研究员, 主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。