

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

核心品类同比增 30%+, 盈利能力提升可期

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

销售毛利率逐季提升, 长期成长可期

2024 年 10 月 30 日

事件: 公司发布 2024 年三季报, 2024 年前三季度实现营业收入 22.49 亿元 (yoy+5.87%), 实现归母净利润 2.52 亿元 (yoy+4.12%), 扣非归母净利润 2.19 亿元 (yoy+12.59%), 其中单三季度实现营业收入 6.90 亿元 (yoy+14.09%), 归母净利润 0.67 亿元 (yoy+55.51%), 扣非归母净利润 0.53 亿元 (yoy+123.78%)。

点评:

- **收入保持稳健增长, 增速环比加快。**2024 年前三季度实现营业收入 22.49 亿元 (yoy+5.87%), 其中单三季度实现营业收入 6.90 亿元 (yoy+14.09%), 我们认为公司 2024Q3 收入增速较 2024Q2 进一步加快, 主要是因为 2023Q3 口罩、新冠抗原检测试剂盒等防护产品销售收入相较于 2023Q2 下降, 防疫物资基数影响环比变弱; 从收入绝对额来看, 公司 2024Q3 业务收入环比二季度略有降低, 我们认为主要是因为三季度属于业务淡季, 线上平台大型促销较少, 预计随着双十一、双旦等促销活动逐步落地, 公司业务收入有望加速增长。
- **销售毛利率逐季提升, 因销售费用影响, 净利率环比承压, 长期盈利能力有望不断增强。**从公司销售毛利率来看, 2024 年前三季度毛利率分别为 49.83%、51.58%、52.97%, 毛利率逐季提升, 我们认为主要原因是助听器、背背佳等高毛利产品销售占比提升所致。从销售净利率情况来看, 2024Q3 销售净利率为 9.74%, 环比 Q2 下降 1.39pp, 我们认为主要是销售费用率增加所致, 三季度公司持续加大线上及线下服务费、推广费投入, 叠加品牌宣传力度加强, 2024Q3 销售费用率为 35.50%, 环比 Q2 提升 2.48pp, 此外由于健耳门店数量增加, 听力业务相关的销售费用也有所增加, 我们认为短期费用上升是为公司长期发展奠定基础, 随着公司收入规模不断扩大, 全要素精细化管理能力不断提升, 逐步实现全链路、全平台的高效协同, 盈利能力有望不断增强。
- **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 32.81、41.45、51.57 亿元, 同比增速分别为 15.0%、26.3%、24.4%, 实现归母净利润为 3.45、4.45、5.78 亿元, 同比分别增长 35.5%、29.2%、29.8%, 对应当前股价 PE 分别为 23、18、14 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	3,281	4,145	5,157
增长率 YoY %	30.8%	-4.1%	15.0%	26.3%	24.4%
归属母公司净利润 (百万元)	302	254	345	445	578
增长率 YoY%	-29.7%	-15.7%	35.5%	29.2%	29.8%
毛利率%	39.5%	43.3%	49.1%	48.5%	49.0%
净资产收益率ROE%	6.0%	5.2%	7.0%	8.6%	10.4%
EPS(摊薄)(元)	1.44	1.22	1.65	2.13	2.77
市盈率 P/E(倍)	26.75	31.73	23.41	18.11	13.95
市净率 P/B(倍)	1.61	1.65	1.63	1.55	1.45

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 10 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	4,017	4,376	4,850	
货币资金	1,450	1,569	1,849	1,877	1,944	
应收票据	0	1	0	1	1	
应收账款	566	474	474	576	716	
预付账款	250	131	134	171	211	
存货	529	635	673	842	1,044	
其他	1,405	1,021	887	910	933	
非流动资产	2,210	2,413	2,538	2,652	2,783	
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	710	788	861	
资产总计	6,411	6,244	6,555	7,028	7,633	
流动负债	1,188	1,086	1,292	1,526	1,771	
短期借款	281	402	462	512	562	
应付票据	86	86	83	108	134	
应付账款	549	397	442	557	683	
其他	272	201	304	349	392	
非流动负债	190	250	303	303	303	
长期借款	30	94	156	156	156	
其他	160	155	146	146	146	
负债合计	1,378	1,336	1,595	1,829	2,074	
少数股东权益	13	9	8	7	5	
归属母公司股东权益	5,020	4,899	4,952	5,192	5,554	
负债和股东权益	6,411	6,244	6,555	7,028	7,633	

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	3,281	4,145	5,157	
同比(%)	30.8%	-4.1%	15.0%	26.3%	24.4%	
归属母公司净利润	302	254	345	445	578	
同比(%)	-29.7%	-15.7%	35.5%	29.2%	29.8%	
毛利率(%)	39.5%	43.3%	49.1%	48.5%	49.0%	
ROE%	6.0%	5.2%	7.0%	8.6%	10.4%	
EPS(摊薄)(元)	1.44	1.22	1.65	2.13	2.77	
P/E	26.75	31.73	23.41	18.11	13.95	
P/B	1.61	1.65	1.63	1.55	1.45	
EV/EBITDA	16.56	18.20	13.39	11.06	8.74	

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	3,281	4,145	5,157	
营业成本	1,801	1,619	1,670	2,133	2,632	
营业税金及附加	20	29	28	36	46	
销售费用	619	741	1,001	1,223	1,521	
管理费用	122	111	125	174	217	
研发费用	118	114	105	141	175	
财务费用	-33	-19	-18	-23	-22	
减值损失合计	-46	-52	-34	-32	-30	
投资净收益	57	48	33	41	52	
其他	27	40	19	31	41	
营业利润	368	295	389	500	651	
营业外收支	-34	-9	0	0	0	
利润总额	334	286	389	500	651	
所得税	32	33	45	56	74	
净利润	302	253	344	444	577	
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-2	
归属母公司净利润	302	254	345	445	578	
EBITDA	400	385	526	639	807	
EPS(当年)(元)	1.45	1.24	1.65	2.13	2.77	

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	545	488	561	
净利润	302	253	344	444	577	
折旧摊销	125	159	156	162	178	
财务费用	10	9	29	32	35	
投资损失	-57	-48	-33	-41	-52	
营运资金变动	-353	-26	24	-147	-212	
其它	72	47	25	37	35	
投资活动现金流	-537	-46	-97	-237	-260	
资本支出	-639	-372	-327	-279	-311	
长期投资	48	273	126	0	0	
其他	53	54	105	41	52	
筹资活动现金流	-129	-278	-79	-222	-235	
吸收投资	16	24	4	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	369	28	67	

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。

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。