

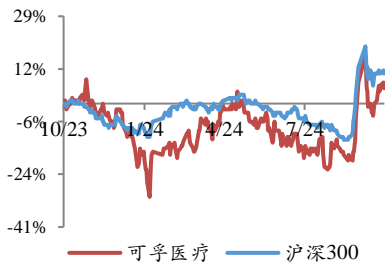
收入增长稳健，高毛利产品占比持续提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-01

收盘价(元)	37.87
近12个月最高/最低(元)	47.50/25.50
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)	81
流通市值(亿元)	35

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，康复品类表现突出 2024-08-30
- 【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

主要观点：

✓ 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，第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：

● 收入增长稳健，毛利率持续提升

2024年第三季度实现营业收入6.90亿元 (yoy+14.09%)，2024Q3收入增速较2024Q2同比增速进一步加快，主要是因为防疫物资基数影响环比变弱，公司常规品类保持稳健增长，尤其如助听器、背背佳、敷料敷贴类、体温计、理疗仪等高毛利产品保持高速增长。

从毛利率水平看，2024年第三季度公司毛利率保持52.97%，较2024Q2进一步提升，预计主要与健康监测类的产品毛利率提升有关。

● 不断挖掘新的大单品，渠道优势突出

公司对消费者需求的洞察能力突出，不断通过自研、贴牌、代理等方式合作大单品。2024年10月，公司与欧态战略合作推出的免校准CGM（持续葡萄糖监测系统）产品，MARD值8.11%，在同行产品中处于较低水平（越低越好），我们预计该产品有望凭借公司在电商渠道优势下，收入实现快速增长。

公司在线上电商渠道深耕多年，除了传统的货架电商平台如天猫、京东、拼多多外，公司在兴趣电商渠道如抖音、快手平台也快速搭建团队，并靠背背佳等单品实现较大规模的销售收入。我们认为国内市场消费需求多元，支付能力差异也比较大，为公司提供了充足的生存空间。公司能够针对不同平台的不同消费者画像特点，组合高中低价格产品，实现精准营销。

● 投资建议

我们预计2024-2026年公司收入分别为32.07亿元、36.86亿元和43.49亿元（前值为34.06亿元、40.69亿元和48.36亿元），收入增速分别为12.4%、15.0%和18.0%，2024-2026年归母净利润分别实现3.57亿元、4.69亿元和5.79亿元（前值为3.55亿元、4.68亿元和5.82亿元），增速分别为40.6%、31.2%和23.5%，2024-2026年EPS预计分别为1.71元、2.24元和2.77元，对应2024-2026年的PE分别为22x、17x和14x，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	3207	3686	4349
收入同比 (%)	-4.1%	12.4%	15.0%	18.0%
归属母公司净利润	254	357	469	579
净利润同比 (%)	-15.7%	40.6%	31.2%	23.5%
毛利率 (%)	43.3%	51.1%	51.6%	52.2%
ROE (%)	5.2%	6.8%	8.2%	9.2%
每股收益 (元)	1.24	1.71	2.24	2.77
P/E	30.56	22.26	16.96	13.74
P/B	1.62	1.51	1.39	1.26
EV/EBITDA	0.00	10.78	9.61	8.21

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
流动资产	3831	4400	5064	5894	营业收入	2854	3207	3686	4349
现金	1569	2128	2563	3144	营业成本	1619	1568	1785	2079
应收账款	474	544	646	741	营业税金及附加	29	32	37	44
其他应收款	58	49	61	76	销售费用	741	1010	1143	1348
预付账款	131	142	185	191	管理费用	111	128	147	174
存货	635	555	619	757	财务费用	-19	-5	-15	-22
其他流动资产	963	982	989	986	资产减值损失	-52	0	0	0
非流动资产	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	15	15	15
固定资产	1507	1410	1316	1215	营业利润	295	404	530	654
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
资产总计	6244	6591	7152	7827	利润总额	286	404	530	654
流动负债	1086	1076	1168	1264	所得税	33	46	61	75
短期借款	402	332	332	332	净利润	253	357	469	579
应付账款	397	414	485	541	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	287	329	351	390	归属母公司净利润	254	357	469	579
非流动负债	250	250	250	250	EBITDA	385	594	666	780
长期借款	94	94	94	94	EPS (元)	1.24	1.71	2.24	2.77
其他非流动负债	155	155	155	155					
负债合计	1336	1325	1418	1513	主要财务比率				
少数股东权益	9	9	9	9	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	209	209	209	209	成长能力				
资本公积	3933	3933	3933	3933	营业收入	-4.1%	12.4%	15.0%	18.0%
留存收益	756	1114	1583	2162	营业利润	-20.0%	37.0%	31.2%	23.5%
归属母公司股东权	4899	5257	5726	6305	归属于母公司净利	-15.7%	40.6%	31.2%	23.5%
负债和股东权益	6244	6591	7152	7827	获利能力				
					毛利率 (%)	43.3%	51.1%	51.6%	52.2%
					净利率 (%)	8.9%	11.1%	12.7%	13.3%
					ROE (%)	5.2%	6.8%	8.2%	9.2%
					ROIC (%)	3.6%	5.6%	6.5%	7.4%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	21.4%	20.1%	19.8%	19.3%
					净负债比率 (%)	27.2%	25.2%	24.7%	24.0%
					流动比率	3.53	4.09	4.34	4.66
					速动比率	2.82	3.44	3.65	3.91
					营运能力				
					总资产周转率	0.46	0.49	0.52	0.56
					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
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.24	1.71	2.24	2.77
					每股经营现金流薄)	1.88	3.11	2.57	3.02
					每股净资产	23.41	25.12	27.36	30.13
					估值比率				
					P/E	30.56	22.26	16.96	13.74
					P/B	1.62	1.51	1.39	1.26
					EV/EBITDA	0.00	10.78	9.61	8.21

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。