

导语：医疗器械消费需求旺盛的背后，一定是家庭消费需求的繁荣。

标题：支持中国式养老，加大银发经济融资支持力度，如何看待家用医疗器械行业投资机会？

作者：市值风云 APP 观韬

12月13日盘后，人行等九部门联合发文，加大对银发经济直接融资支持力度，服务银发经济高质量发展。

九部门：支持符合条件的已上市银发经济企业通过发行股份等方式进行再融资和并购重组

央行等九部门联合印发《关于金融支持中国式养老事业 服务银发经济高质量发展的指导意见》。加大银发经济直接融资支持力度。鼓励和支持业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的银发经济企业在主板上市。支持符合条件的银发经济中小企业在创业板、北京证券交易所、全国中小企业股份转让系统上市或挂牌融资。支持符合条件的已上市银发经济企业通过发行股份等方式进行再融资和并购重组。用好区域性股权市场，为非上市银发经济企业非公开发行、转让证券提供服务。支持相关经营主体通过发行公司信用类债券融资。积极发挥中债信用增进公司等专业债券信用增进机构作用，为中小银发经济企业发债提供增信支持。在依法合规、风险可控的前提下，审慎有序探索银发经济领域资产证券化，探索已证券化资产的还原计算。

2024-12-13 17:36:15

长按下载APP · 获取实时快讯

 市值风云
专业服务注册制 买股之前搜一搜



(来源：市值风云 APP)

数据显示，我国将在 2030 年前后进入超级老龄化社会，届时 65 岁及以上老年人口占比超 20%，我国老年人口的消费规模将从 2014 年的 4 万亿元增长到 2050 年的 106 万亿元左右，银发经济将是一个全新的蓝海市场。

指导意见一发布，市值风云题材挖掘专家“赤道以北”也在第一时间对相关个股进行了覆盖，感兴趣的老铁可以移步相关文章一睹为快。

精彩专栏 专业服务注册制

题材挖掘：老龄化加速催生银发经济成扩内需新的增长点，留意这些公司

 **赤道以北**
2024-12-13 16:49

预计2024年中国养老产业市场规模为13.9万亿。

长按识别二维码 · 阅读精彩内容

 **市值风云**
专业服务注册制 买股之前搜一搜



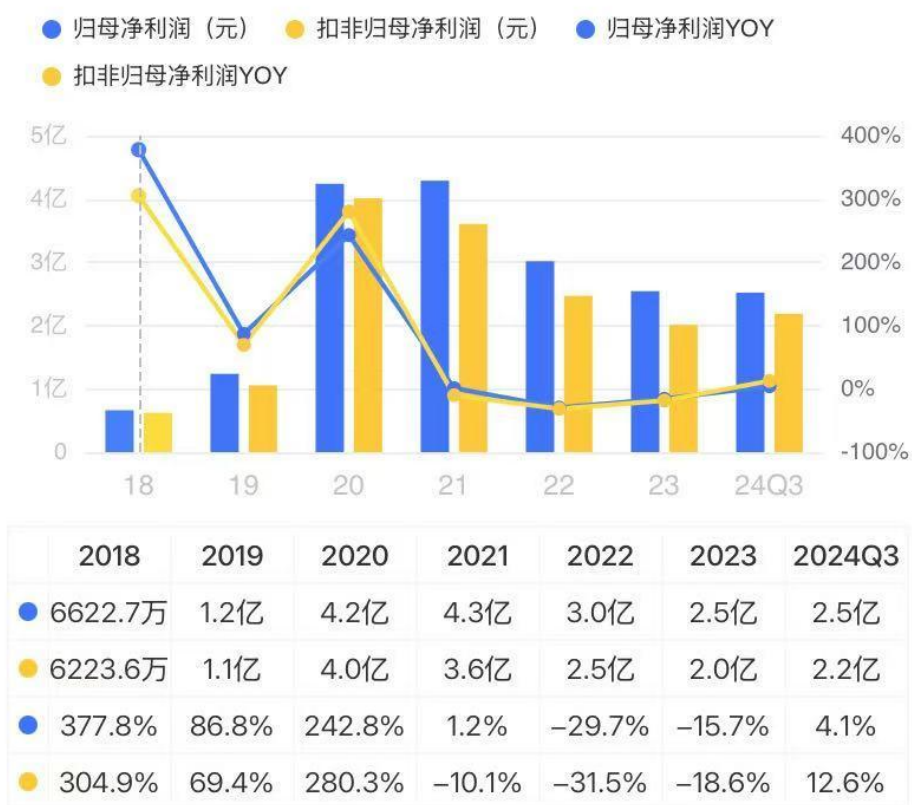
(来源：市值风云 APP)

风云君今天的选题就来自这篇题材挖掘研报，本篇研报也建议配合题材挖掘一起服用，疗效更佳。

一、亮眼数据确实不少

话不多数，直接进入今天的主角可孚医疗（301087.SZ）。有一说一，风云君一眼就能关注到可孚医疗，只因它看上去惹眼的财务数据真不少。

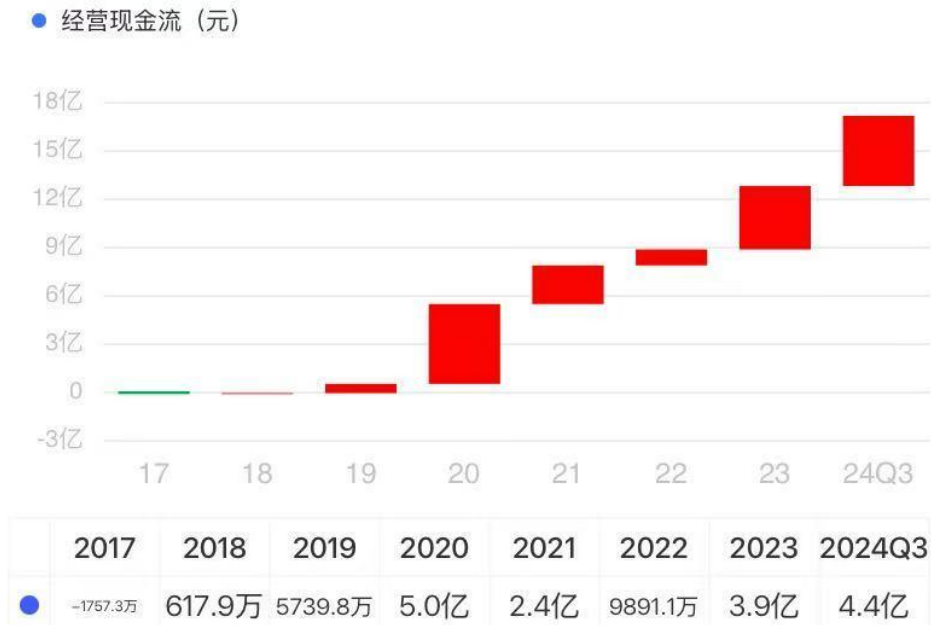
首先盈利规模尚可，虽有波动，但近年来都取得了 3 亿左右的净利润。2023 年，可孚医疗归母净利润 2.5 亿，同比下滑 15.7%，2024 年前三季度净利润 2.5 亿，同比增长 4.1%。



(制图：市值风云 APP)

其次，这些利润都转换成了真金白银。公司每年的经营净现金流都保持同利润规模相仿的流入状态，2020 年至 2024 年三季末，经营净现金累计净流入 16.65 亿。

最新一期现金流超过81.2%的上市公司



(制图：市值风云 APP)

再次，可孚医疗账面货币资金充沛，有息负债规模并不算高。截至三季度末，可孚医疗账面货币资金 18.21 亿，另购买了 8.4 亿的理财产品，类现金资产加起来近 27 亿。

从负债端看，短期借款 5.57 亿，一年内到期的非流动负债 1.44 亿，长期借款 1.47 亿，有息负债加起来 8.48 亿，偿债能力完全不再话下。

盈利规模尚可，又赚到了真金白银，偿债压力也不大，可孚医疗近年现金分红自然也不差。

公司 2022 和 2023 年的分红政策，都是每 10 股派发现金股利 12 元。2024 年上半年首次实施半年度分红，每 10 股现金分红 6 元。**这也意味着可孚医疗向市场传达的分红预期是，正常情况下每年每股现金分红 1.2 元。**

按照 12 月 17 日 39.02 元/股的收盘价计算，目前股息率 3.08%左右。由于券商交易软件普遍采用 TTM 计算股息率，目前更是高达 4.5%左右。

最后，根据可孚医疗 12 月初发布的回购进展公告，已累计耗资近 5000 万自二级市场回购公司股票，最低价 31.19 元/股，最高价 36.03 元/股。

截至 2024 年 11 月 30 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 1,494,562 股，占公司总股本的 0.71%，**最高成交价为 36.034 元/股，最低成交价为 31.194 元/股**，成交总金额为 49,994,759.23 元(不含交易费用)。

该回购计划资金规模下限为 5000 万(含)，上限 1 亿(含)，回购价格不超过 51.25 元/股。同时公司还表示，将根据市场情况，决定是否继续推进回购计划。

无论从哪个角度，可孚医疗都值得大家多关注几眼，那公司就全是亮点，没有缺点吗？

当然不是，数据显示，2020 年以来，可孚医疗成长表现并不亮眼。2023 年全年营收 28.5 亿，同比下滑 4.1%，总规模仅比 2020 年增长了 20%；今年前三季度营收 22.5 亿，同比增长 5.9%，同样不亮眼。



(制图：市值风云 APP)

这又是什么原因呢？

二、覆盖家庭医疗器械各领域，近几年行业增速普遍不佳

可孚医疗 2021 年 10 月在创业板上市，主要从事**家用医疗器械产品**的研发、生产、销售，产品主要用于健康监测、康复辅具、医疗护理、呼吸支持和中医理疗 5 大领域。

产品门类	主要用途	具体产品	产品图示
健康监测	用于监测人体生理参数的医疗器械产品	血糖系统、尿酸系统、血压计、血氧仪、红外线体温计、胃幽门螺杆菌快速检测试纸、早孕检测试纸、胎心仪、听诊器等	
康复辅具	用于改善、替代人体功能，实施辅助性治疗或者预防残疾的产品	轮椅、代步车、护理床、移位机、听力计、助听器、助行器、腋下拐、手杖等	
医疗护理	用于检查、诊断、治疗、护理的各类一次性使用医疗、护理用品	敷贴/敷料类、口罩、手套、医用防护服、纱布/绷带类、棉球/棉签/棉片类、消毒产品、口腔护理等	
呼吸支持	提供呼吸健康慢病管理服务产品	呼吸机、制氧机、氧立得手提便携式制氧器、氧气袋、雾化器、鼻腔护理等	
中医理疗	以中医理论为基础，利用自然界物理因素或现代理化理疗设施，进行疾病预防和治疗的产品	理疗仪、按摩器、艾叶及制成品、温灸产品、拔罐器、刮痧板等	

(可孚医疗 2023 年年报)

别的不说，单看上表的产品图例就知道都是日常生活中最常见的家用医疗器械。

不知道各位老铁看到后最先想到谁，风云君首先想起鱼跃医疗（002223.SZ）。

鱼跃医疗是国产医疗器械龙头，其中“鱼跃”品牌主要面向家用市场，其他品牌则更多聚焦院内市场。

公司目前拥有“鱼跃 yuwell”、“洁芙柔”、“华佗 Hwato”、“金钟 JZ”、“安尔碘”、“普美康 PRIMEDIC”、“六六视觉”等几大主要品牌，鱼跃品牌主要用于制氧机、电子血压计、呼吸机、血糖仪及试纸、红外体温计等医疗器械产品，经过多年的努力，“鱼跃”品牌深入人心，依托鱼跃产品力的不断提升及有效的品牌传播，以及旗下产品在海内外医疗一线的卓越表现，公司品牌价值和品牌优势显著提升。“洁芙柔”、“安尔碘”系全资子公司上海中优品牌，是国内医院感染和控制领域的第一品牌，“洁芙柔”已是手消感控的代名词，院内外品牌知名度拔群，“安尔碘”更是成为国内医疗行业皮肤消毒剂的标注术语之一。“华佗”品牌主要用于针灸针等中医器械，华佗品牌历史悠久，2011年被商务部认定为“中华老字号”，同时公司是针灸针 ISO/TC249 国际标准的起草者，这是中医药领域的首个 ISO 标准，也系我国起草的唯一医疗器械产品 ISO 国际标准。“金钟”品牌，主要用于医用手术器械产品，“金钟”品牌具有 80 多年的悠久历史，是“上海市著名商标”，在国内手术器械领域具有较高的知名度和影响力。“Primedic 普美康”所属德国子公司 Metrax GmbH 在医疗急救领域拥有 40 余年的经验，旗下 AED（半自动体外除颤器）与心脏除颤监护产品在全球医疗急救行业具备较高的知名度。六六牌眼科器械、六六牌眼科显微镜连续多年被认定为江苏名牌产品，六六牌眼科显微镜曾获中国名牌称号；“六六”商标连续多年被认定为江苏省著名商标与苏州市知名商标，具有较高的知名度。

(鱼跃医疗 2024 年半年报)

有意思的是，我们看到各企业面向家庭市场的产品品类都比较趋同，制氧机、呼吸机、血糖仪、血压计、红外线体温计等，基本上品类没有实质差异。不信也没关系，我们接着还会拎出其他同行。

三诺生物（300298.SH）是国内血糖测试仪龙头，其公开数据显示，国内 50% 的糖尿病自监测人群都使用三诺生物的产品。血糖测试仪近年对三诺生物的营养贡献都超过 7 成，但缺点也比较明显，产品品类更单一。



乐心医疗 (3005623.SZ) 主要在智能健康监测仪器和智能穿戴设备领域发力, 并将设备数据在患者、医院和健康管理机构间实时紧密互动, 帮助患者实现及时高效的疾病诊断和健康管理。

乐心医疗旗下医疗健康产品主要包括智能电子血压计、电子健康秤、智能血糖仪、脂肪测量仪、心电检测设备、OTC 助听器、以及智能手环和智能手表。

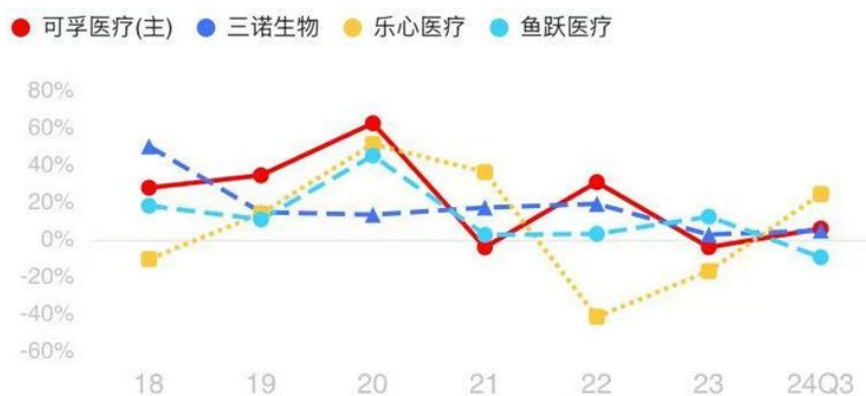


如果只看覆盖的品类广度，不同于同行主要集中在健康监测和呼吸支持两大领域，可孚医疗覆盖范围更齐全，**基本覆盖家用医疗器械的方方面面。**

单位：元

	2023 年		2022 年		同比增减
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	
营业收入合计	2,853,694,939.62	100%	2,976,957,963.94	100%	-4.14%
康复辅具类产品	772,981,938.79	27.09%	592,484,500.05	19.90%	30.46%
医疗护理类产品	740,464,708.65	25.95%	1,099,495,270.92	36.93%	-32.65%
健康监测类产品	586,775,398.03	20.56%	786,065,505.81	26.40%	-25.35%
呼吸支持类产品	455,430,649.66	15.96%	237,949,548.24	7.99%	91.40%
中医疗类产品	145,350,079.16	5.09%	120,111,319.11	4.03%	21.01%
其他类产品	4,669,405.84	0.16%	32,805,003.81	1.10%	-85.77%

另一方面，覆盖范围广，并没有让可孚医疗取得显著优于同行的成长优势，**从下图可以看出，4家同行中，每年都有3家增速基本一致，而可孚医疗每年都是3家中的一家。**



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
●	27.8%	34.5%	62.5%	-4.2%	30.8%	-4.1%	5.9%
●	50.1%	14.7%	13.3%	17.2%	19.2%	2.7%	4.8%
●	-10.6%	14.0%	51.3%	36.2%	-41.5%	-17.0%	24.4%
●	18.1%	10.8%	45.1%	2.5%	3.0%	12.3%	-9.5%

(制图：市值风云 APP)

从规模看，可孚医疗在 4 家企业中排名第 3，曾有一段时间，跟第 2 名三诺生物收入规模不分伯仲，但二者差距在 2022 年被拉开。



(制图：市值风云 APP)

不过之所以被拉开，主要是三诺生物在 2023 年完成实控人旗下美国糖尿病血糖监测及管理相关业务的收购。该业务也是实控人自日本尼普洛株式会社买来的，并最终在合并报表形成近 8 亿商誉。

剔除合并事项影响后，三诺生物 2022 年 28 亿总营收与可孚医疗的 30 亿营收还在同一水准。

	2023 年	2022 年		本年比上年增减	2021 年	
		调整前	调整后	调整后	调整前	调整后
营业收入（元）	4,058,786,045.41	2,813,500,994.72	3,952,412,902.62	2.69%	2,361,308,058.17	3,356,345,876.12
归属于上市公司股东的净利润（元）	284,397,911.89	430,883,209.97	446,506,558.51	-36.31%	107,569,179.71	82,491,449.54

(三诺生物 2023 年年报)

乐心医疗是上述同行中今年业绩增长最亮眼的企业，前三季度营收同比增长 24%，净利润同比增长 233%。但只是相对值唬人，且不说营收增长是建立前两年业绩持续下滑的背景下，净利润增长超两倍绝对值也只有 5,053 万。

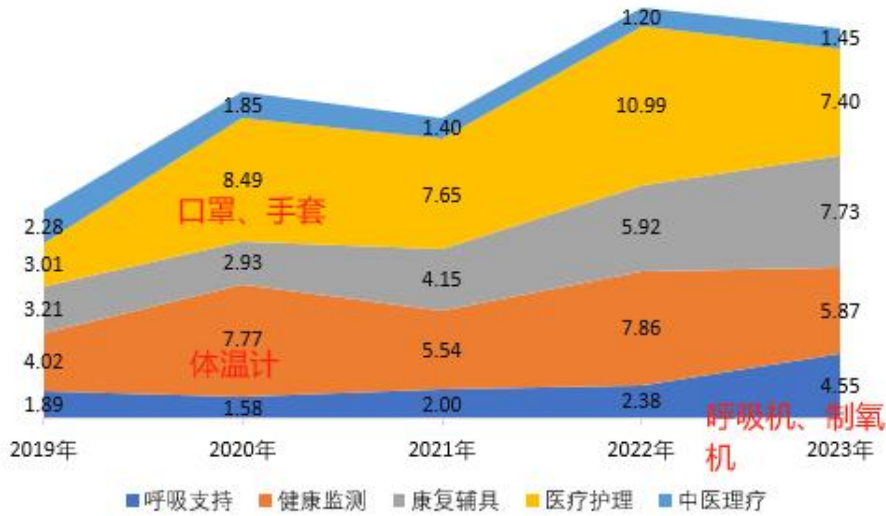
整体来看，整个行业在 2020 年当年受益疫情快速增长取得高基数后，2020 年以来增速都只能说普通。可孚医疗作为行业的一份子，也不能免俗。

除了行业属性，可孚医疗的业绩有没有自己的波动特色呢？

三、如何评价可孚医疗 2020 年以来的增速？

2020 年，随着疫情爆发，可孚医疗以体温计代表的健康检测产品和口罩/手套代表的医疗护理产品率先迎来放量增长，并带动这两块业务连续 3 年取得相对可观的营收规模。

2023 年疫情放开后，呼吸机、制氧机产品又迎来需求放量，当年呼吸支持产品营收同比增长 91%。



但随着疫情消散,医疗护理产品和健康检测产品在2023年也率先迎来业绩下滑,2024年上半年呼吸支持类产品的调整也如约而至。从上半年增速看,健康监测类产品的调整仍在继续。

	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年同期增减	营业成本比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
康复辅具类产品	772,981,938.79	402,212,106.81	47.97%	30.46%	9.91%	9.73%
医疗护理类产品	740,464,708.65	372,299,782.74	49.72%	-32.65%	-34.45%	1.38%
健康监测类产品	586,775,398.03	351,988,630.95	40.01%	-25.35%	-32.97%	6.82%
呼吸支持类产品	455,430,649.66	274,499,911.22	39.73%	91.40%	96.56%	-1.58%

(可孚医疗 2023 年年报)

	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年同期增减	营业成本比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
康复辅具类产品	601,419,640.60	231,411,263.35	61.52%	72.84%	22.96%	15.61%
医疗护理类产品	386,176,553.38	179,078,652.10	53.63%	-7.24%	-1.53%	-2.69%
健康监测类产品	239,995,300.87	148,583,731.10	38.09%	-33.44%	-27.16%	-5.34%
呼吸支持类产品	175,277,168.79	106,833,982.38	39.05%	-34.59%	-29.27%	-4.59%

(可孚医疗 2024 年半年报)

结合上述分析,在疫情期间高基数的影响下,可孚医疗前三季度 5.9%的营收增长也没那么难看。事实上,今年上半年营收增速是 2.2%,这也意味着带动营收下行的动能在变弱,上行的动能在增强。

带动营收上行的动能是康复辅具产品,2020 年只有不到 3 亿营收,2023 年全年已达 7.73 亿,2024 年上半年为 6.01 亿,同比增长 72%,已经快接近去年全年营收。

不过从现有信息判断,康复辅具业务的增量贡献主要通过并购取得。自 2021 年开始,可孚医疗先后收购了吉芮医疗、橡果贸易、益耳助听器和健耳助听器等企业,构成其账面 3.64 亿商誉的主要内容。

(4) 内生+外延式发展,加速产业链布局

报告期内,公司完成收购吉芮医疗器械(上海)有限公司,并启动收购橡果贸易(上海)有限公司和成都益耳助听器有限公司,通过并购整合和加强自主创新,公司不断完善产品体系,提升业务的综合竞争力,实现内涵与外延同步快速增长。通过并购,公司形成了更加完善的康复辅具产品体系,主要产品包括轮椅、护理床、助行器、听力计、助听器、背部矫姿、颈腰部康复、腿部矫形、理疗按摩等 20 余种品类。报告期内,公司康复辅具板块收入达 4.15 亿元,同比增长 41.28%。

基于上市并购,在康复领域,除了主品牌“可孚”,可孚医疗的品牌主要包括“健耳听力”、“吉芮医疗”和“背背佳”。

尤其是从橡果贸易收购的“背背佳”品牌,作为一款曾经家喻户晓的儿童矫姿产品,可孚医疗收购后通过电视栏目赞助、明星代言及直播带货等多种方式呈类病毒式扩散。“演员都在穿,65 岁前都有效”,使得背背佳再一次火爆成年人圈。

背背佳 - 视频大全 - 高清在线观看



一代电视购物王者再次翻红,到底是谁扛不住体...

哔哩哔哩



突然爆火,童年回忆背背佳如何“杀回”市场?

哔哩哔哩



白鹿同款背背佳大测评来了!看它到底是不是智...

好看视频



白鹿同款背背佳大测评来了!看它到底是不是智...

爱奇艺



18块钱买的背背佳,号称改善驼背,真的可以让...

好看视频



童年爆火的背背佳,如今真的有用吗?

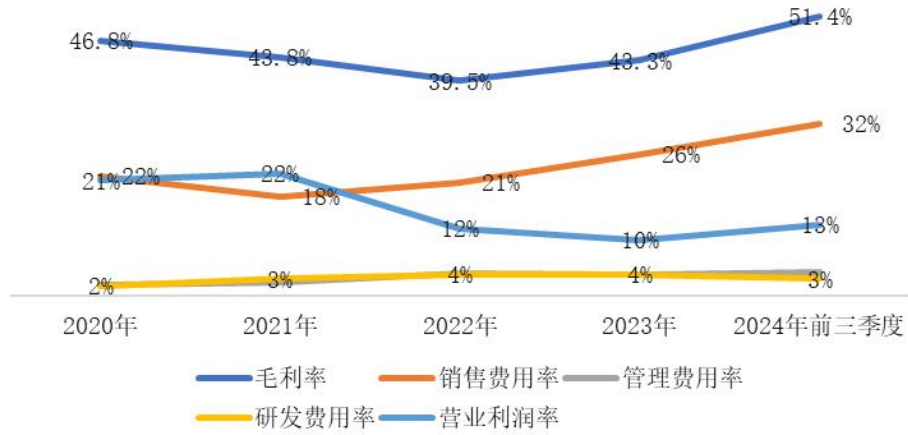
哔哩哔哩

2022 年收购健耳听力后，可孚医疗在全国开设直营听力验配中心，目前已开设验配中心达 814 家，上半年营收 1.33 亿，同比增长 33.48%。

作为依托京东和天猫两大平台成长起来的头部线上医疗器械品牌，可孚医疗每年超 6 成的收入来自线上，2023 年为 64%，这也使得其每年产生大量的线上推广支出。

随着“背背佳”等新品牌线上推广需求的增长，2022 年以来，公司销售费用率也快速增长，今年前三季度为 32%。虽然毛利率也在持续增长，但近年来的营业利润率已经掉到 13% 左右。

毛利率、费用率及利润率



(制图：市值风云 APP)

综上，整个家用医疗器械行业并没有涌现出绝对的头部企业，面向家庭市场，大家产品同质化也比较严重，也因此导致了成长性的趋同。

另一方面，风云君发现，家用医疗器械与其说是医药医疗行业，不如说是消费行业。人口老龄化肯定会带来家用医疗器械需求的增长，但其背后一定得有全面消费水平和消费能力的繁荣。