

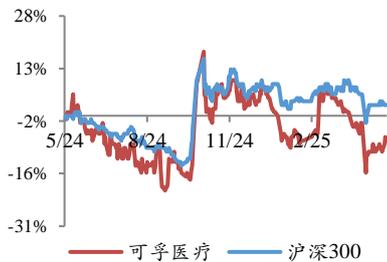
产品丰富+渠道多元，收入增长持续稳健

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-04

收盘价(元)	33.50
近12个月最高/最低(元)	47.50/28.10
总股本(百万股)	209
流通股本(百万股)	194
流通股比例(%)	92.90
总市值(亿元)	70
流通市值(亿元)	65

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)：收入增长稳健，高毛利产品占比持续提升 2024-11-01
- 【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

主要观点：

✓ 事件：

公司发布2024年年报和2025年一季报，2024年公司实现营业收入29.83亿元(yoy+4.53%)，实现归母净利润3.12亿元(yoy+22.60%)，扣非归母净利润2.75亿元(yoy+36.74%)。

其中，2025年第一季度实现营业收入7.38亿元(yoy-8.59%)，归母净利润0.91亿元(yoy-9.68%)，扣非归母净利润0.69亿元(yoy-25.34%)。

✓ 点评：

● 收入增长稳健，康复类产品增长亮眼

分板块来看，2024年公司康复辅具类产品表现亮眼，实现收入11.04亿元，同比增长42.77%；中医理疗及其他类产品稳健增长，实现收入1.81亿元，同比增长20.46%；医疗护理类产品实现收入8.01亿元，同比增长8.22%；健康监测和呼吸支持类产品分别实现收入4.89亿元和2.67亿元，同比下滑16.70%和41.35%。公司通过持续优化产品结构和技术创新，既夯实了核心业务的基本盘，又为中长期发展培育了多个潜力增长点。

2024年，公司聚焦核心品类进行技术攻关，持续提升研发效率，实现创新成果的快速转化。报告期内，公司推出百余款新品上市，其中血糖尿酸双测条仅需一根试纸一滴血，即可在10秒内完成血糖和尿酸两项指标的精准检测，为慢病综合管理提供了高效解决方案；自主研发的直流压缩雾化器、纯净睡眠呼吸机、双水平呼吸机及迷你呼吸机等新品，进一步完善高端呼吸支持领域产品矩阵；自主研发的呼吸机物联网云平台集成Deepseek智能交互系统，可全方位监测睡眠质量与呼吸数据，并提供专业咨询、紧急人工通道及加密存储等增值服务。

● 积极开拓线上渠道，海外市场拓展提上日程

2024年，公司线上渠道实现收入19.90亿元，同比增长8.94%；毛利率提升9.57个百分点至54.86%。在行业竞争持续加剧的背景下，公司充分发挥头部品牌优势，实现多渠道协同发展。其中抖音、快手等兴趣电商渠道增速显著，天猫、京东等货架电商渠道剔除防护类产品基数影响，同比实现稳健增长。公司建立了以品类运营为核心的数字化运营体系，全链路整合研发、采购、生产及物流资源，借助数字化分析系统，持续优化平台资源配置和营销策略，有效提升了市场响应效率与费用转化，进一步增强了线上渠道的竞争优势。

线下渠道方面，2024年公司实现收入8.51亿元，同比下滑3.12%；毛利率提升4.36个百分点至47.78%。公司通过多维度策略持续强化渠道竞争力，不断完善客户分级管理体系，聚焦百强连锁深化战略合作，

提供定制化产品方案及增值服务,提升终端铺货率和动销能力,持续增强渠道竞争力。

公司海外业务尚处于培育阶段,目前已成功切入南美、非洲、东南亚等市场。公司因地制宜地开发本地化产品,逐步完善重点市场的产品注册,海外业务模式、渠道网络、团队配置等不断打磨成型,为公司海外市场的持续发展奠定坚实的基础。

● **投资建议**

我们预计 2025-2027 年公司收入分别为 35.80 亿元、43.33 亿元和 52.36 亿元 (2025-2026 年前值预测为 36.86 亿元和 43.49 亿元),收入增速分别为 20.0%、21.0%和 20.8%,2025-2027 年归母净利润分别实现 4.14 亿元、5.04 亿元和 6.13 亿元 (2025-2026 年前值预测为 4.69 亿元和 5.79 亿元),增速分别为 32.7%、21.8%和 21.7%,2025-2027 年 EPS 预计分别为 1.98 元、2.41 元和 2.93 元,对应 2025-2027 年的 PE 分别为 17x、14x 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2983	3580	4333	5236
收入同比 (%)	4.5%	20.0%	21.0%	20.8%
归属母公司净利润	312	414	504	613
净利润同比 (%)	22.6%	32.7%	21.8%	21.7%
毛利率 (%)	51.9%	51.8%	51.7%	51.7%
ROE (%)	6.5%	7.9%	8.8%	9.7%
每股收益 (元)	1.53	1.98	2.41	2.93
P/E	23.11	16.94	13.90	11.42
P/B	1.54	1.34	1.23	1.11
EV/EBITDA	0.00	9.20	8.20	7.12

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3925	4580	5307	6279	营业收入	2983	3580	4333	5236
现金	1279	1668	2085	2675	营业成本	1436	1726	2095	2532
应收账款	374	575	653	762	营业税金及附加	26	32	38	46
其他应收款	48	60	77	88	销售费用	973	1110	1343	1623
预付账款	139	182	198	251	管理费用	121	143	173	209
存货	660	659	861	1057	财务费用	-23	5	-3	-9
其他流动资产	1427	1435	1433	1447	资产减值损失	-34	0	0	0
非流动资产	2497	2295	2204	2064	公允价值变动收益	9	0	0	0
长期投资	61	61	61	61	投资净收益	12	0	0	0
固定资产	1471	1391	1305	1216	营业利润	373	493	600	730
无形资产	236	228	220	212	营业外收入	6	0	0	0
其他非流动资产	729	614	618	574	营业外支出	8	0	0	0
资产总计	6423	6874	7511	8342	利润总额	372	493	600	730
流动负债	1362	1400	1533	1751	所得税	60	79	96	117
短期借款	549	479	479	479	净利润	312	414	504	613
应付账款	375	467	543	667	少数股东损益	1	0	0	0
其他流动负债	438	454	512	605	归属母公司净利润	312	414	504	613
非流动负债	259	259	259	259	EBITDA	506	671	752	867
长期借款	125	125	125	125	EPS (元)	1.53	1.98	2.41	2.93
其他非流动负债	133	133	133	133					
负债合计	1620	1658	1791	2009					
少数股东权益	6	6	6	6	主要财务比率				
股本	209	209	209	209	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	3931	3931	3931	3931	成长能力				
留存收益	657	1070	1574	2187	营业收入	4.5%	20.0%	21.0%	20.8%
归属母公司股东权	4797	5210	5714	6327	营业利润	26.7%	32.0%	21.8%	21.7%
负债和股东权益	6423	6874	7511	8342	归属于母公司净利	22.6%	32.7%	21.8%	21.7%
					获利能力				
					毛利率 (%)	51.9%	51.8%	51.7%	51.7%
					净利率 (%)	10.5%	11.6%	11.6%	11.7%
					ROE (%)	6.5%	7.9%	8.8%	9.7%
					ROIC (%)	4.8%	6.4%	7.1%	7.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	25.2%	24.1%	23.8%	24.1%
					净负债比率 (%)	33.7%	31.8%	31.3%	31.7%
					流动比率	2.88	3.27	3.46	3.59
					速动比率	2.30	2.67	2.77	2.84
					营运能力				
					总资产周转率	0.46	0.52	0.58	0.63
					应收账款周转率	7.98	6.23	6.64	6.87
					应付账款周转率	3.83	3.70	3.86	3.79
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.53	1.98	2.41	2.93
					每股经营现金流薄)	3.17	2.34	2.62	3.20
					每股净资产	22.94	24.92	27.33	30.26
					估值比率				
					P/E	23.11	16.94	13.90	11.42
					P/B	1.54	1.34	1.23	1.11
					EV/EBITDA	0.00	9.20	8.20	7.12

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。