

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

销售毛利率逐季提升, 长期成长可期
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

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

聚焦核心品类, 结构调整提升盈利能力

2025 年 05 月 05 日

事件:公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报, 2024 年实现营业收入 29.83 亿元 (yoy+4.53%), 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%), 经营活动产生的现金流量净额 6.63 亿元 (yoy+68.43%)。2025Q1 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%)。

点评:

- **聚焦核心品类, 结构调整提升盈利能力。**2024 年公司继续深化核心品类战略布局, 核心品类增长显著, 助力公司营收稳定增长, 2024 年公司实现营业收入 29.83 亿元 (yoy+4.53%), 分业务来看, 康复辅具类产品实现收入 11.04 亿元 (yoy+42.77%), 成为主要增长引擎, 毛利率为 61.15% (yoy+13.18pp), 我们认为主要是助听器、矫姿带等高毛利产品销售增多所致; 医疗护理类产品实现收入 8.01 亿元 (yoy+8.22%), 毛利率为 54.01% (yoy+4.29pp), 我们认为主要是敷贴/辅料类产品保持较快增长所致; 健康监测收入 4.89 亿元 (yoy-16.7%), 我们认为主要是受去年呼吸道感染检测试剂盒高基数影响, 受代理业务终止影响, 呼吸支持业务收入下滑 41.35% 达 2.67 亿元。从盈利能力来看, 得益于高毛利产品销售占比提升, 公司 2024 年销售毛利率提升 8.58pp 为 51.86%, 销售净利率为 10.47% (yoy+1.61pp), 盈利能力稳步提升。从费用率来看, 销售费用率提升 6.67pp 达 32.63%, 主要是健耳扩店、兴趣电商渠道建设导致投入增大, 管理费用率和研发费用率较为稳定, 分别为 4.07% (yoy+0.18pp)、3.23% (yoy-0.78pp)。我们认为随着公司品牌力增强, 核心品类收入规模扩大, 盈利能力有望进一步提升。
- **完善中高端产品矩阵, 多渠道布局, 有望打开新的成长空间。**2024 年公司推出百余款新品, 包括血糖尿酸双测条、直流压缩雾化器、纯净睡眠呼吸机、双水平呼吸机、呼吸机物联网云平台、远程医疗蓝牙传输血压计、CGM 等, 中高端产品矩阵得以完善。从渠道来看, 公司渠道网络纵深布局, 2024 年线上业务实现收入 19.90 亿元 (yoy+8.94%), 其中抖音、快手等兴趣电商渠道增速显著, 天猫、京东稳定增长, 未来随着市场响应效率与费用转化率不断提升, 线上渠道竞争优势有望加强, 线下业务实现收入 8.51 亿元 (yoy-3.12%); 分区域来看, 公司 2024 年境外业务实现收入 5915 万元 (yoy+18.61%), 我们认为公司海外业务尚处于开拓初期, 随着公司加速南美、非洲、东南亚等市场的开拓, 叠加本地化产品注册与渠道建设持续推动, 公司海外业务蓄势待发, 有望打开新的成长空间。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 35.38、41.48、48.46 亿元, 同比增速分别为 18.6%、17.2%、16.8%, 实现归母净利润为 3.98、4.85、5.84 亿元, 同比分别增长 27.7%、21.8%、

20.3%，对应 2025 年 4 月 30 股价，PE 分别为 18、14、12 倍，维持“买入”投资评级。

- **风险因素：**市场需求提升不及预期；产品研发进度不及预期；市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,854	2,983	3,538	4,148	4,846
增长率 YoY %	-4.1%	4.5%	18.6%	17.2%	16.8%
归属母公司净利润 (百万元)	254	312	398	485	584
增长率 YoY%	-15.7%	22.6%	27.7%	21.8%	20.3%
毛利率%	43.3%	51.9%	49.8%	50.1%	50.6%
净资产收益率ROE%	5.2%	6.5%	8.1%	9.6%	11.3%
EPS(摊薄)(元)	1.22	1.49	1.90	2.32	2.79
市盈率 P/E(倍)	27.55	22.47	17.60	14.45	12.00
市净率 P/B(倍)	1.43	1.46	1.43	1.39	1.35

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	3,831	3,925	4,246	4,516	4,766	
货币资金	1,569	1,279	1,388	1,456	1,472	
应收票据	1	0	0	0	0	
应收账款	474	374	442	495	565	
预付账款	131	139	175	196	220	
存货	635	660	750	862	985	
其他	1,021	1,474	1,491	1,506	1,523	
非流动资产	2,413	2,497	2,439	2,401	2,418	
长期股权投资	65	61	61	61	61	
固定资产(合计)	1,507	1,471	1,483	1,502	1,536	
无形资产	241	236	229	222	215	
其他	600	729	666	615	606	
资产总计	6,244	6,423	6,686	6,916	7,184	
流动负债	1,086	1,362	1,503	1,610	1,734	
短期借款	402	549	549	549	549	
应付票据	86	92	108	126	140	
应付账款	397	375	467	529	599	
其他	201	345	379	407	447	
非流动负债	250	259	269	269	269	
长期借款	94	125	125	125	125	
其他	155	133	144	144	144	
负债合计	1,336	1,620	1,772	1,879	2,003	
少数股东权益	9	6	5	5	5	
归属母公司股东权益	4,899	4,797	4,908	5,032	5,176	
负债和股东权益	6,244	6,423	6,686	6,916	7,184	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	2,854	2,983	3,538	4,148	4,846	
同比(%)	-4.1%	4.5%	18.6%	17.2%	16.8%	
归属母公司净利润	254	312	398	485	584	
同比	-15.7%	22.6%	27.7%	21.8%	20.3%	
毛利率(%)	43.3%	51.9%	49.8%	50.1%	50.6%	
ROE%	5.2%	6.5%	8.1%	9.6%	11.3%	
EPS(摊薄)(元)	1.22	1.49	1.90	2.32	2.79	
P/E	27.55	22.47	17.60	14.45	12.00	
P/B	1.43	1.46	1.43	1.39	1.35	
EV/EBITDA	18.20	13.87	10.54	8.81	7.85	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	2,854	2,983	3,538	4,148	4,846	
营业成本	1,619	1,436	1,775	2,068	2,395	
营业税金及附加	29	26	31	38	43	
销售费用	741	973	1,054	1,244	1,454	
管理费用	111	121	142	166	194	
研发费用	114	96	113	133	155	
财务费用	-19	-23	-6	-9	-11	
减值损失合计	-52	-34	-30	-25	-25	
投资净收益	48	12	18	28	28	
其他	40	42	44	53	61	
营业利润	295	373	460	563	680	
营业外收支	-9	-1	0	0	0	
利润总额	286	372	460	563	680	
所得税	33	60	62	79	96	
净利润	253	312	398	485	583	
少数股东损益	-1	1	0	0	0	
归属母公司净利润	254	312	398	485	584	
EBITDA	385	506	619	733	821	
EPS(当年)(元)	1.24	1.53	1.90	2.32	2.79	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	394	663	526	592	648	
净利润	253	312	398	485	583	
折旧摊销	159	181	166	179	152	
财务费用	9	12	32	32	32	
投资损失	-48	-12	-18	-28	-28	
营运资金变动	-26	157	-76	-95	-110	
其它	47	13	24	19	18	
投资活动现金流	-46	-731	-75	-105	-133	
资本支出	-372	-119	-115	-132	-161	
长期投资	273	-628	0	0	0	
其他	54	16	40	28	28	
筹资活动现金流	-278	-234	-342	-420	-499	
吸收投资	24	0	0	0	0	
借款	186	177	0	0	0	
支付利息或股息	-250	-374	-351	-420	-499	
现金流净增加额	71	-301	110	68	16	

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。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5年医药行业研究经验，2024年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

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，医药分析师，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。