

## 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

聚焦核心品类, 结构调整提升盈利能力

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

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

## 国际化进程加速, 核心品类放量可期

2025 年 08 月 27 日

**事件:** 公司发布 2025 年中期报告, 2025 年上半年实现营业收入 14.96 亿元 (yoy-4.03%), 归母净利润 1.67 亿元 (yoy-9.51%), 扣非归母净利润 1.36 亿元 (yoy-17.98%), 经营活动现金流净额 3.51 亿元 (yoy+14.46%)。其中 2025Q2 实现营业收入 7.58 亿元 (yoy+0.87%), 归母净利润 0.76 亿元 (yoy-9.30%)。

#### 点评:

- **医疗护理和健康检测快速增长, 并购赋能海外业务拓展。**2025 年上半年公司实现营收 14.96 亿元 (yoy-4.03%), 分业务来看, 医疗护理业务收入 4.24 亿元 (yoy+9.67%), 我们认为一方面受是上海华舟并表增厚收入影响, 另一方面是公司持续推出新品, 驱动成长; 健康监测业务收入 2.71 亿元 (yoy+12.89%), 其中血糖尿酸一体机、预热款体温计、居家检测试纸等核心单品销售良好; 康复辅具业务收入 5.63 亿元 (yoy-6.41%), 其中健耳板块实现超 20% 增长, 盈利能力大幅改善; 呼吸业务板块, 公司自主研发的呼吸机自 2025Q2 起销售放量, 稳居抖音电商平台榜首。我们认为随着公司呼吸机、血糖监测等产品放量, 超轻碳纤维电动轮椅、骨传导助听器等产品陆续上市, 公司有望展现较好的发展势头。分区域来看, 公司近年加大中国香港地区以及海外市场拓展力度, 陆续完成了对上海华舟、香港喜曼拿的收购, 并购不但丰富了公司的产品管线, 也进一步提升了公司海外销售能力, 2025H1 海外业务实现收入近亿元, 同比增长超 200%, 我们认为海外市场的拓展有望为公司打开新的成长空间, 增长潜力可期。
- **优化产品结构提升盈利能力, 依托 AI、脑机新技术提升竞争力。**近年来, 公司明确产品优化策略, 聚焦资源打造有市场竞争力的核心品类, 对盈利能力偏弱、发展潜力有限的低效产品进行调整, 2025H1 销售毛利率为 52.49% (yoy+1.82pp), 盈利能力不断增强, 就费用端来看, 公司持续加大渠道与品牌建设力度, 销售费用率为 32.11% (yoy+2.17pp), 管理费用率为 5.37% (yoy+1.45pp), 主要是合并华舟和管理咨询费增加所致, 研发方面, 公司加大研发投入, 实现产品更快迭代升级, 优化产品性能, 2025H1 研发投入为 4695 万 (yoy+2.45%)。新技术方面, 公司投资纽聆氩医疗, 通过脑机接口技术探索更先进的听力康复方案, 此外, 公司积极推动呼吸、血压、血糖、制氧等智能化项目, 通过物联网实现各设备数据的互联互通, 再依托 AI 技术, 对用户健康数据进行深度分析和解读, 打造家庭健康管理生态圈, 通过 AI、脑机新技术赋能, 提升公司竞争力。
- **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 33.30、39.11、45.56 亿元, 同比增速分别为 11.6%、17.4%、16.5%, 归母净利润分别为 3.88、4.84、5.89 亿元, 同比增速分别为 24.6%、24.6%、21.7%, 对应 2025 年 8 月 26 日股价, PE 分别为 22、18、15 倍。
- **风险因素:** 新产品放量不及预期; 海外市场拓展不及预期; 并购整合不

及预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,854	2,983	3,330	3,911	4,556
增长率 YoY %	-4.1%	4.5%	11.6%	17.4%	16.5%
归属母公司净利润 (百万元)	254	312	388	484	589
增长率 YoY%	-15.7%	22.6%	24.6%	24.6%	21.7%
毛利率%	43.3%	51.9%	51.9%	52.6%	53.5%
净资产收益率ROE%	5.2%	6.5%	7.9%	9.6%	11.3%
EPS(摊薄)(元)	1.22	1.49	1.86	2.31	2.82
市盈率 P/E(倍)	33.91	27.66	22.20	17.82	14.65
市净率 P/B(倍)	1.76	1.80	1.75	1.71	1.66

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产</b>	3,831	3,925	4,076	4,329	4,557	
货币资金	1,569	1,279	1,333	1,408	1,438	
应收票据	1	0	0	0	0	
应收账款	474	374	416	467	532	
预付账款	131	139	158	176	195	
存货	635	660	677	772	871	
其他	1,021	1,474	1,491	1,506	1,522	
<b>非流动资产</b>	2,413	2,497	2,442	2,404	2,421	
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	669	618	609	
<b>资产总计</b>	6,244	6,423	6,518	6,733	6,978	
<b>流动负债</b>	1,086	1,362	1,445	1,536	1,637	
短期借款	402	549	549	549	549	
应付票据	86	92	98	113	124	
应付账款	397	375	422	473	529	
其他	201	345	376	401	436	
<b>非流动负债</b>	250	259	144	144	144	
长期借款	94	125	0	0	0	
其他	155	133	144	144	144	
<b>负债合计</b>	1,336	1,620	1,589	1,680	1,782	
少数股东权益	9	6	5	5	5	
归属母公司股东权益	4,899	4,797	4,923	5,047	5,192	
<b>负债和股东权益</b>	6,244	6,423	6,518	6,733	6,978	

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	3,330	3,911	4,556	
同比(%)	-4.1%	4.5%	11.6%	17.4%	16.5%	
归属母公司净利润	254	312	388	484	589	
同比	-15.7%	22.6%	24.6%	24.6%	21.7%	
毛利率(%)	43.3%	51.9%	51.9%	52.6%	53.5%	
ROE%	5.2%	6.5%	7.9%	9.6%	11.3%	
EPS(摊薄)(元)	1.22	1.49	1.86	2.31	2.82	
P/E	33.91	27.66	22.20	17.82	14.65	
P/B	1.76	1.80	1.75	1.71	1.66	
EV/EBITDA	18.20	13.87	13.37	11.02	9.71	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>营业总收入</b>	2,854	2,983	3,330	3,911	4,556	
营业成本	1,619	1,436	1,603	1,852	2,118	
营业税金及附加	29	26	30	35	41	
销售费用	741	973	1,019	1,212	1,421	
管理费用	111	121	167	192	219	
研发费用	114	96	100	121	146	
财务费用	-19	-23	-9	-14	-16	
减值损失合计	-52	-34	-30	-25	-25	
<b>投资净收益</b>	48	12	17	26	26	
其他	40	42	41	49	57	
<b>营业利润</b>	295	373	448	562	686	
营业外收支	-9	-1	0	0	0	
<b>利润总额</b>	286	372	448	562	686	
所得税	33	60	60	79	97	
<b>净利润</b>	253	312	388	483	588	
少数股东损益	-1	1	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	254	312	388	484	589	
EBITDA	385	506	605	727	822	
EPS(当年)(元)	1.24	1.53	1.86	2.31	2.82	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	394	663	564	595	662	
净利润	253	312	388	483	588	
折旧摊销	159	181	166	179	152	
财务费用	9	12	29	26	26	
投资损失	-48	-12	-17	-26	-26	
营运资金变动	-26	157	-28	-87	-97	
其它	47	13	25	20	18	
<b>投资活动现金流</b>	-46	-731	-86	-107	-135	
资本支出	-372	-119	-118	-133	-161	
长期投资	273	-628	0	0	0	
其他	54	16	33	26	26	
<b>筹资活动现金流</b>	-278	-234	-423	-413	-497	
吸收投资	24	0	18	0	0	
借款	186	177	-125	0	0	
支付利息或股息	-250	-374	-340	-413	-497	
<b>现金流净增加额</b>	71	-301	54	75	30	

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。