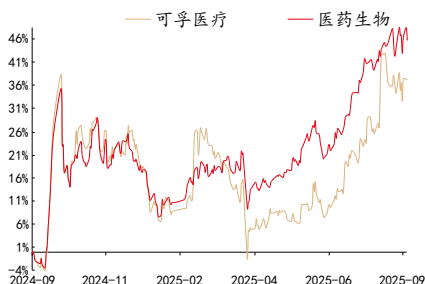


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	40.95
总股本/流通股本(亿股)	2.09 / 1.94
总市值/流通市值(亿元)	86 / 80
52周内最高/最低价	43.40 / 30.12
资产负债率(%)	25.2%
市盈率	26.76
第一大股东	长沙械字号医疗投资有 限公司

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
研究助理: 陈峻
SAC 登记编号: S1340123110013
Email: chenjun@cnpsec.com

可孚医疗(301087)

核心品类增长动能强劲，健耳听力业务有望逐步扭亏为盈

● 业绩简评

公司发布 2025 年半年报，2025 年 H1 公司实现营业收入 14.96 亿元，同比下降 4.03%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.67 亿元，同比下降 9.51%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 1.36 亿元，同比下降 17.98%。

● 公司对盈利能力偏弱、发展潜力有限的低效品类及产品型号实施战略性调整，毛利率同比增加 1.8 个百分点

2025 年 H1 公司对盈利能力偏弱、发展潜力有限的低效品类及产品型号实施战略性调整，公司毛利率同比增加 1.8 个百分点。分板块来看，康复辅具类产品实现收入 5.63 亿元，占比 37.63%；医疗护理类产品实现收入 4.24 亿元，占比 28.32%；健康监测产品实现收入 2.71 亿元，占比 18.11%。

● 公司部分核心品类增长动能强劲，呈现良好发展势头

2025 年 H1 公司部分核心品类增长动能强劲。自主研发的呼吸机自第二季度起销售放量，增速显著提升；血糖尿酸一体机、预热款体温计、居家检测试纸等核心产品也呈现良好发展势头。通过持续的产品迭代升级和渠道优化，公司进一步夯实了核心品类的市场地位与竞争优势，为未来业绩增长奠定了坚实基础。

● 健耳听力业务持续发展，利润端有望逐步扭亏为盈，公司第二成长曲线初见雏形

公司健耳听力业务持续发展，2025 年 H1 健耳听力营业收入同比增长超 20%。公司将加速推进数字化战略落地，全面启用新一代零售管理系统，以数据驱动营销策略制定、产品结构调整及库存周转管理，持续提升运营精准度。我们认为随着健耳听力老店数量占比的提升，健耳听力业务利润有望逐步扭亏为盈，有望成为公司第二成长曲线。

● 盈利预测

预计公司 2025-2027 年收入端分别为 33.25 亿元、37.94 亿元和 43.16 亿元，收入同比增速分别为 11.48%、14.09%和 13.77%，预计归母净利润分别为 3.80 亿元、4.66 亿元和 5.48 亿元，归母净利润同比增速分别为 21.79%、22.63%和 17.75%。2025-2027 年 PE 分别为 22 倍、18 倍和 15 倍，对应 PEG 分别为 1.02、0.80 和 0.87。

● 风险提示：

市场竞争加剧、产品销售放量不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2983	3325	3794	4316
增长率(%)	4.53	11.48	14.09	13.77
EBITDA（百万元）	506.01	416.43	516.99	612.48
归属母公司净利润（百万元）	311.75	379.68	465.60	548.23
增长率(%)	22.60	21.79	22.63	17.75
EPS（元/股）	1.49	1.82	2.23	2.62
市盈率（P/E）	27.15	22.29	18.18	15.44
市净率（P/B）	1.76	1.68	1.58	1.48
EV/EBITDA	13.87	19.03	14.91	12.14

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2983	3325	3794	4316	营业收入	4.5%	11.5%	14.1%	13.8%
营业成本	1436	1577	1796	2029	营业利润	26.7%	17.4%	23.4%	18.0%
税金及附加	26	30	34	39	归属于母公司净利润	22.6%	21.8%	22.6%	17.7%
销售费用	973	1071	1202	1364	获利能力				
管理费用	121	174	189	209	毛利率	51.9%	52.6%	52.7%	53.0%
研发费用	96	103	106	121	净利率	10.5%	11.4%	12.3%	12.7%
财务费用	-23	-22	-24	-26	ROE	6.5%	7.5%	8.7%	9.6%
资产减值损失	-34	0	0	0	ROIC	4.8%	6.0%	7.1%	7.9%
营业利润	373	438	541	638	偿债能力				
营业外收入	6	0	0	0	资产负债率	25.2%	25.1%	24.9%	24.8%
营业外支出	8	0	0	0	流动比率	2.88	3.00	3.09	3.17
利润总额	372	438	541	638	营运能力				
所得税	60	59	76	90	应收账款周转率	7.03	7.63	7.26	7.41
净利润	312	379	465	548	存货周转率	2.22	2.42	2.56	2.50
归母净利润	312	380	466	548	总资产周转率	0.47	0.51	0.55	0.58
每股收益(元)	1.49	1.82	2.23	2.62	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.49	1.82	2.23	2.62
货币资金	1279	1465	1682	1953	每股净资产	22.96	24.17	25.68	27.46
交易性金融资产	1357	1357	1357	1357	估值比率				
应收票据及应收账款	374	498	548	618	PE	27.15	22.29	18.18	15.44
预付款项	139	155	171	196	PB	1.76	1.68	1.58	1.48
存货	660	645	760	862	现金流量表				
流动资产合计	3925	4255	4662	5143	净利润	312	379	465	548
固定资产	1471	1471	1471	1471	折旧和摊销	181	0	0	0
在建工程	50	50	50	50	营运资本变动	157	-100	-99	-101
无形资产	236	236	236	236	其他	13	-19	-21	-24
非流动资产合计	2497	2488	2488	2488	经营活动现金流净额	663	260	345	423
资产总计	6423	6743	7150	7631	资本开支	-119	0	6	6
短期借款	549	549	549	549	其他	-612	29	15	17
应付票据及应付账款	468	506	573	651	投资活动现金流净额	-731	30	21	24
其他流动负债	345	365	390	421	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1362	1420	1511	1620	债务融资	279	21	0	0
其他	259	270	270	270	其他	-514	-124	-150	-176
非流动负债合计	259	270	270	270	筹资活动现金流净额	-234	-103	-150	-176
负债合计	1620	1690	1781	1890	现金及现金等价物净增加额		186	217	271
股本	209	209	209	209					
资本公积金	3931	3931	3931	3931					
未分配利润	764	964	1211	1501					
少数股东权益	6	5	5	5					
其他	-108	-56	14	96					
所有者权益合计	4802	5054	5369	5742					
负债和所有者权益总计	6423	6743	7150	7631					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048