

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

贺鑫 医药行业联席首席分析师

执业编号: S1500524120003

邮箱: hexin1@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

国际化进程加速,核心品类放量可期
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

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

25Q3 业绩增长超 30%, 盈利能力持续提升

2025 年 10 月 30 日

事件: 公司发布 2025 年三季报, 2025 年前三季度实现营业收入 23.98 亿元 (yoy+6.63%), 归母净利润 2.60 亿元 (yoy+3.30%), 扣非归母净利润 2.22 亿元 (yoy+1.46%), 经营活动现金流净额 5.90 亿元 (yoy+35.36%)。其中 2025Q3 实现营业收入 9.02 亿元 (yoy+30.72%), 归母净利润 0.93 亿元 (yoy+38.68%)。

点评:

- **核心板块发力驱动成长, 聚焦战略成效凸显提振盈利能力。**2025Q3 公司实现营业收入 9.02 亿元 (yoy+30.72%), 展现较好的成长态势, 我们认为一方面得益于公司近年来实行产品聚焦战略成效凸显, 即集聚资源积极拓展呼吸机、血糖\尿酸监测仪、助听器等发展空间大且毛利率较高的产品, 核心产品放量, 从而驱动收入快速增长, 另一方面是因为并购标的华舟和香港喜曼拿并表, 增厚收入。从盈利能力来看, 随着公司对盈利能力偏弱、发展潜力有限的低效产品进行调整, 公司盈利能力持续提升, 2025Q3 销售毛利率为 54.79% (环比和同比均提升约 2 个百分点)。展望未来, 我们认为未来随着自产呼吸机、血糖监测产品、血糖尿酸一体机等产品逐步放量, 核心业务有望保持快速增长, 盈利能力有望不断增强。
- **H 股发行+并购赋能, 国际市场拓展潜力可期。**2025 年 7 月, 公司筹划 H 股发行, 我们认为通过港股平台上市, 有助于提升公司海外业务拓展能力、优化跨境并购的资本运作效率, 并有效增强全球品牌影响力, 加速国际化进程。此外, 公司上半年已成功完成对上海华舟、香港喜曼拿两个项目的收购, 并表增厚公司收入的同时, 提升了公司产品和海外渠道能力, 预计海外收入今年有望实现快速增长, 国际市场拓展潜力可期。
- **健耳经营向好, 投资脑机赋能发展。**近年来, 健耳听力经过精细化管理, 经营持续向好, 我们认为全年有望步入盈亏平衡拐点。此外, 公司 2024 年投资纽聆氩医疗, 该公司以脑机接口为抓手, 开发仿生眼与仿生耳产品, 切入感官康复市场, 技术落地路径清晰, 我们认为纽聆氩医疗跟健耳的助听器业务存在较好的产业协同效应, 未来健耳有望通过脑机接口技术探索更先进的听力康复方案, 挖掘听力市场潜力。
- **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、4.85、5.90 亿元, 同比增速分别为 24.6%、24.8%、21.6%, 对应 2025 年 10 月 29 日股价, PE 分别为 23、19、15 倍, 维持“买入”投资评级。
- **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; H 股发行不及预期。

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	485	590
增长率 YoY%	-15.7%	22.6%	24.6%	24.8%	21.6%
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%	11.4%
EPS(摊薄)(元)	1.22	1.49	1.86	2.32	2.82
市盈率 P/E(倍)	35.78	29.18	23.42	18.76	15.43
市净率 P/B(倍)	1.86	1.90	1.85	1.80	1.75

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 10 月 29 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	4,114	4,368	4,596						
货币资金	1,569	1,279	1,375	1,451	1,481						
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	1,487	1,502	1,518						
非流动资产	2,413	2,497	2,389	2,350	2,368						
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	616	565	555						
资产总计	6,244	6,423	6,503	6,718	6,964						
流动负债	1,086	1,362	1,437	1,528	1,629						
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	369	394	428						
非流动负债	250	259	144	144	144						
长期借款	94	125	0	0	0						
其他	155	133	144	144	144						
负债合计	1,336	1,620	1,581	1,672	1,773						
少数股东权益	9	6	5	5	5						
归属母公司股东权益	4,899	4,797	4,917	5,040	5,185						
负债和股东权益	6,244	6,423	6,503	6,718	6,964						

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	485	590						
同比	-15.7%	22.6%	24.6%	24.8%	21.6%						
毛利率(%)	43.3%	51.9%	51.9%	52.6%	53.5%						
ROE%	5.2%	6.5%	7.9%	9.6%	11.4%						
EPS(摊薄)(元)	1.22	1.49	1.86	2.32	2.82						
P/E	35.78	29.18	23.42	18.76	15.43						
P/B	1.86	1.90	1.85	1.80	1.75						
EV/EBITDA	18.20	13.87	14.07	11.60	10.23						

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	3,330	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	-15	-17						
减值损失合计	-52	-34	-30	-25	-25						
投资净收益	48	12	17	26	26						
其他	40	42	41	49	57						
营业利润	295	373	448	563	687						
营业外收支	-9	-1	0	0	0						
利润总额	286	372	448	563	687						
所得税	33	60	60	79	97						
净利润	253	312	388	485	590						
少数股东损益	-1	1	0	0	0						
归属母公司净利润	254	312	388	485	590						
EBITDA	385	506	605	727	822						
EPS(当年)(元)	1.24	1.53	1.86	2.32	2.82						

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	564	596	663						
净利润	253	312	388	485	590						
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	26	20	18						
投资活动现金流	-46	-731	-29	-107	-135						
资本支出	-372	-119	-120	-133	-161						
长期投资	273	-628	0	0	0						
其他	54	16	90	26	26						
筹资活动现金流	-278	-234	-437	-414	-498						
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	-414	-498						
现金流净增加额	71	-301	97	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，医药联席首席分析师，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。