

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

相关研究

25Q3 业绩增长超 30%，盈利能力持续提升

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

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

核心单品驱动成长，26Q1 业绩迎“开门红”

2026年05月05日

事件：公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年营收 33.87 亿元 (yoy+13.56%)，归母净利润 3.72 亿元 (yoy+19.20%)，扣非归母净利润 2.98 亿元 (yoy+8.33%)，经营活动现金流净额 6.96 亿元 (yoy+4.87%)。2026Q1 营收 10.12 亿元 (yoy+37.22%)，归母净利润 1.07 亿元 (yoy+17.08%)，扣非归母净利润 0.94 亿元 (yoy+36.88%)。

点评：

- **品类聚焦战略成效显著，核心单品驱动业绩稳健增长。** 2025 年公司坚定推进品类聚焦战略，产品结构持续优化，带动综合毛利率同比提升 1.31 个百分点至 53.16%。分板块看，**健康监测业务**在血糖尿酸双测条等新品带动下实现收入 5.87 亿元 (yoy+20.08%)；**康复辅具板块**实现收入 12.44 亿元 (yoy+12.68%)，矫姿带、智能助听器等核心产品保持稳健增长；**呼吸支持板块**全年增长 2.65 亿元 (yoy-0.67%)，其中下半年该板块收入同比增长 80.18%，得益于自主研发的智能网联呼吸机凭借优异性能在下半年实现快速放量。此外，公司全球化布局加速，2025 年境外业务实现收入 2.99 亿元，同比增长 405.05%，主要得益于内生业务增长及对上海华舟、喜曼拿的收购整合。
- **2026Q1 业绩迎“开门红”，自研呼吸机等核心单品延续高增态势。** 公司 2026Q1 延续了 2025 年下半年的高增长势头，收入及扣非净利润均实现超过 35% 的同比增长。增长主要由核心品类驱动。我们预计 2026 年呼吸机业务有望成倍增长，成为核心增长引擎，带动整体营收结构优化。电商渠道 ROI 转化表现优异，付费流量占比显著低于行业及专业品类平均水平，主要得益于高效率的免费流量获取能力，体现自营模式下用户运营与内容种草的协同优势；公司聚焦打造 3-5 个年销售额达 10 亿元级的核心大单品，重点包括呼吸机、助听器、矫姿带、血糖监测 4 大品类。已组建独立团队负责飞利浦品牌产品的运营，预计 2026 年下半年陆续上市，2027-2028 年进入销售放量期。
- **战略合作与全球化布局并行，打开长期成长空间。** 产品高端化方面，公司于 2025 年 12 月与荷兰皇家飞利浦达成战略合作，获得其血糖监测、血压监测等多款家庭健康监测设备在中国地区的品牌授权，有望借此切入中高端市场，首批产品预计于 2026 年下半年上市。全球化方面，公司通过收购上海华舟 (94.35% 股权) 和香港喜曼拿 (87.60% 股权) 补充欧美客户资源并切入香港市场，同时战略参股深圳融昕医疗 (30.74% 股权) 强化呼吸健康赛道全球竞争力，并稳步推进“A+H”双资本平台布局。前沿技术研发方面，聚焦“智能化”与“高端化”双主线，重点投入呼吸机 AI 算法 (3S 智能系统)、骨传导助听器、血糖尿酸一体机、房颤血压计、预加热体温计、居家检测系列等产品。
- **盈利预测与投资评级：** 我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 42.01、50.88、61.17 亿元，同比增速分别为 24.0%、21.1%、20.2%，

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

邮编: 100031

实现归母净利润为 4.64、6.04、7.62 亿元,同比分别增长 24.9%、30.0%、26.2%,对应 PE 分别为 24、18、15 倍,维持“买入”评级。

- **风险因素:** 战略合作及新品推广不及预期风险;市场竞争加剧风险;并购整合及商誉减值风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2,983	3,387	4,201	5,088	6,117
增长率 YoY %	4.5%	13.6%	24.0%	21.1%	20.2%
归属母公司净利润 (百万元)	312	372	464	604	762
增长率 YoY%	22.6%	19.2%	24.9%	30.0%	26.2%
毛利率%	51.9%	53.2%	54.4%	55.7%	56.8%
净资产收益率ROE%	6.5%	7.6%	8.3%	10.7%	13.5%
EPS(摊薄)(元)	1.49	1.78	2.22	2.89	3.65
市盈率 P/E(倍)	35.53	29.80	23.86	18.35	14.54
市净率 P/B(倍)	2.31	2.28	1.97	1.97	1.96

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	3,925	3,835	4,582	4,804	5,002	
货币资金	1,279	1,422	1,526	1,575	1,596	
应收票据	0	15	9	13	17	
应收账款	374	405	500	588	685	
预付账款	139	148	180	212	248	
存货	660	675	701	791	883	
其他	1,474	1,171	1,666	1,624	1,573	
非流动资产	2,497	2,794	2,786	2,807	2,853	
长期股权投资	61	237	237	237	237	
固定资产(合计)	1,471	1,480	1,497	1,531	1,564	
无形资产	236	278	267	255	243	
其他	729	798	786	784	808	
资产总计	6,423	6,629	7,368	7,611	7,855	
流动负债	1,362	1,589	1,572	1,810	2,048	
短期借款	549	575	610	660	703	
应付票据	92	80	106	125	145	
应付账款	375	559	582	706	837	
其他	345	375	274	319	364	
非流动负债	259	137	138	138	138	
长期借款	125	0	0	0	0	
其他	133	137	138	138	138	
负债合计	1,620	1,726	1,710	1,947	2,185	
少数股东权益	6	36	35	34	32	
归属母公司股东权	4,797	4,867	5,624	5,630	5,637	
负债和股东权益	6,423	6,629	7,368	7,611	7,855	

重要财务指标		单位:百万				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	2,983	3,387	4,201	5,088	6,117	
同比(%)	4.5%	13.6%	24.0%	21.1%	20.2%	
归属母公司净利润	312	372	464	604	762	
同比(%)	22.6%	19.2%	24.9%	30.0%	26.2%	
毛利率(%)	51.9%	53.2%	54.4%	55.7%	56.8%	
ROE%	6.5%	7.6%	8.3%	10.7%	13.5%	
EPS(摊薄)(元)	1.49	1.78	2.22	2.89	3.65	
P/E	35.53	29.80	23.86	18.35	14.54	
P/B	2.31	2.28	1.97	1.97	1.96	
EV/EBITDA	13.87	15.35	14.05	11.19	9.64	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	2,983	3,387	4,201	5,088	6,117	
营业成本	1,436	1,587	1,914	2,255	2,643	
营业税金及附加	26	37	42	51	62	
销售费用	973	1,158	1,428	1,730	2,082	
管理费用	121	173	202	243	296	
研发费用	96	87	139	178	245	
财务费用	-23	-3	-22	-24	-23	
减值损失合计	-39	-34	-35	-44	-41	
投资净收益	12	16	27	28	35	
其他	47	98	58	70	85	
营业利润	373	429	549	708	891	
营业外收支	-1	-3	-4	-3	-3	
利润总额	372	426	545	705	888	
所得税	60	56	82	102	128	
净利润	312	370	463	603	760	
少数股东损益	1	-1	-1	-1	-2	
归属母公司净利	312	372	464	604	762	
EBITDA	506	569	731	918	1,068	
EPS(当年)(元)	1.53	1.83	2.22	2.89	3.65	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	663	696	559	761	873	
净利润	312	370	463	603	760	
折旧摊销	181	208	208	236	203	
财务费用	12	20	21	22	24	
投资损失	-12	-16	-27	-28	-35	
营运资金变动	157	131	-140	-116	-121	
其它	13	-17	34	44	41	
投资活动现金流	-731	-69	-623	-142	-117	
资本支出	-119	-160	-199	-257	-249	
长期投资	-628	52	-450	87	98	
其他	16	39	26	28	35	
筹资活动现金流	-234	-469	171	-570	-735	
吸收投资	0	25	878	0	0	
借款	177	-99	35	50	43	
支付利息或股息	-374	-372	-480	-620	-778	
现金流净增加额	-301	155	104	49	21	

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 13 年。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 4 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。

李春辰，医药研究员，中国药科大学本科，北京大学硕士，1 年医药行业研究经历，2025 年加入信达证券，主要覆盖创新药、新兴生物技术等领域。

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。