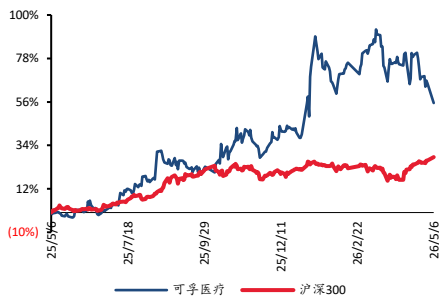


可孚医疗：Q1 业绩符合预期，核心单品筑牢成长曲线

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	2.09/1.94
总市值/流通(亿元)	103.93/96.51
12个月内最高/最低价(元)	63.99/31.87

相关研究报告

<<可孚医疗点评报告：自主生产能力持续提升，听力业务布局进展顺利>>—2022-04-23

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

研究助理：李啸岩

电话：0755-83688831

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：公司近期发布 2025 年年度报告及 2026 年第一季度报告：2025 年实现营业收入 33.87 亿元，同比增长 13.56%；归母净利润 3.72 亿元，同比增长 19.20%；扣非净利润 2.98 亿元，同比增长 8.33%。2026 年第一季度收入达 10.12 亿元，同比增长 37.22%；归母净利润 1.07 亿元，同比增长 17.08%，扣非净利润 0.94 亿元，同比增长 36.88%。

系统化全流程把控能力强，成功打造多款大单品

公司打造爆款新品能力强，关键在于其在选品、产品研发、市场定位与销售策略等方面形成了系统化的能力。公司坚持渠道自营，全面掌控从售前咨询、电商运营到售后服务的各环节，确保能够从一线用户反馈中持续捕捉市场机会。即便在看似饱和的成熟品类中，也能识别出渗透率低但增长潜力大的细分需求，从而精准锁定具备爆款潜质的发展方向。截至目前，公司已成功打造背背佳、助听器等多种大单品，同时，公司计划在未来几年内打造 3 至 5 个年销售额达 10 亿级的核心大单品。

呼吸机产品力强，收入有望成倍增长

公司呼吸机单品于 2025 年上市，预计 2026 年公司呼吸机销售额将实现成倍增长。新一代 AI 呼吸机 C11 搭载最新的 3S 智能算法，并将支持行业首项“一键 AI 调参”功能，能够实时监测用户呼吸状态并自动调节压力，产品竞争力显著提升，有望成为公司核心增长引擎。2026 年底公司还将推出高端呼吸机新品，持续丰富产品矩阵，并依托渠道协同效应，推动大单品实现规模化放量增长。在 AI 技术布局方面，可孚呼吸机致力于推动从传统硬件向 AI 智能设备的根本性升级，围绕“感知—决策—服务”全链条重构呼吸健康管理模式。同时，与京东健康、蚂蚁阿福等头部平台开展深度合作，借助其平台与用户优势，构建数据融合与模型持续优化的良性循环。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2026/2027/2028 年营业收入分别为 41.98/50.92/61.03 亿元，同比增速为 23.93%/21.30%/19.85%；归母净利润为 4.68/6.01/7.53 亿元，同比增速为 26.00%/28.40%/25.19%。对应 EPS 分别为 2.24/2.88/3.60 元，对应当前股价 PE 分别为 22/17/14 倍，给予“买入”评级。

风险提示：国内市场竞争加剧的风险；地缘政治波动的风险；新品放量不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,387	4,198	5,092	6,103
营业收入增长率(%)	13.56%	23.93%	21.30%	19.85%
归母净利润（百万元）	372	468	601	753
净利润增长率(%)	19.20%	26.00%	28.40%	25.19%
摊薄每股收益（元）	1.78	2.24	2.88	3.60
市盈率（PE）	27.97	22.20	17.29	13.81

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,279	1,422	1,273	1,314	1,386
应收和预付款项	513	568	638	768	919
存货	660	675	682	799	945
其他流动资产	1,474	1,171	1,273	1,379	1,484
流动资产合计	3,925	3,835	3,867	4,260	4,734
长期股权投资	61	237	267	297	327
投资性房地产	10	28	27	26	25
固定资产	1,471	1,480	1,441	1,399	1,354
在建工程	50	139	169	199	229
无形资产开发支出	246	295	317	337	357
长期待摊费用	43	46	51	56	61
其他非流动资产	4,541	4,403	4,441	4,840	5,319
资产总计	6,423	6,629	6,713	7,155	7,672
短期借款	549	575	605	635	665
应付和预收款项	499	639	729	844	969
长期借款	125	0	0	0	0
其他负债	448	512	408	463	524
负债合计	1,620	1,726	1,742	1,942	2,158
股本	209	209	209	209	209
资本公积	3,931	3,926	3,932	3,932	3,932
留存收益	869	874	1,058	1,299	1,600
归母公司股东权益	4,797	4,867	4,935	5,176	5,477
少数股东权益	6	36	36	37	38
股东权益合计	4,802	4,903	4,972	5,213	5,514
负债和股东权益	6,423	6,629	6,713	7,155	7,672

现金流量表 (百万元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	663	696	586	592	714
投资性现金流	-731	-69	-174	-166	-162
融资性现金流	-234	-469	-558	-386	-479
现金增加额	-301	155	-149	41	72

利润表 (百万元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,983	3,387	4,198	5,092	6,103
营业成本	1,436	1,587	1,945	2,338	2,790
营业税金及附加	26	37	42	51	61
销售费用	973	1,158	1,406	1,680	1,983
管理费用	121	173	216	262	314
财务费用	-23	-3	10	17	18
资产减值损失	-34	-32	-22	-27	-20
投资收益	12	16	21	25	31
公允价值变动	9	50	25	32	28
营业利润	373	429	541	693	869
其他非经营损益	-1	-3	-2	-1	-3
利润总额	372	426	539	692	866
所得税	60	56	70	90	113
净利润	312	370	469	602	753
少数股东损益	1	-1	0	1	1
归母股东净利润	312	372	468	601	753

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	51.86%	53.16%	53.67%	54.08%	54.28%
销售净利率	10.45%	10.97%	11.15%	11.81%	12.33%
销售收入增长率	4.53%	13.56%	23.93%	21.30%	19.85%
EBIT 增长率	43.74%	11.19%	51.96%	29.13%	24.75%
净利润增长率	22.60%	19.20%	26.00%	28.40%	25.19%
ROE	6.50%	7.64%	9.49%	11.62%	13.74%
ROA	4.85%	5.61%	6.97%	8.40%	9.81%
ROIC	4.78%	5.48%	8.39%	10.34%	12.22%
EPS(X)	1.49	1.78	2.24	2.88	3.60
PE(X)	33.34	27.97	22.20	17.29	13.81
PB(X)	2.17	2.14	2.11	2.01	1.90
PS(X)	3.48	3.07	2.48	2.04	1.70
EV/EBITDA(X)	13.87	15.35	14.73	11.86	9.71

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。