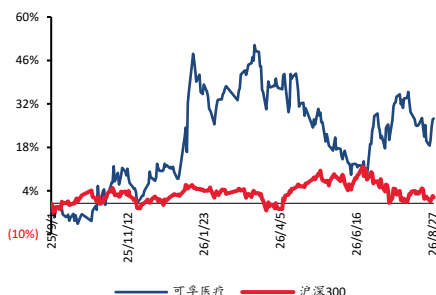


可孚医疗：产品结构优化，盈利能力和经营质量进一步提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 2.36/1.94
 总市值/流通(亿元) 120.07/98.74
 12 个月内最高/最低价 63.99/37.7 (元)

相关研究报告

<<可孚医疗：Q1 业绩符合预期，核心单品筑牢成长曲线>>—2026-05-10
 <<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

事件：8月29日，公司发布2026年半年度报告：上半年实现营业收入20.72亿元，同比增长38.51%；归母净利润2.02亿元，同比增长20.84%；扣非净利润1.73亿元，同比增长26.73%；经营性现金流量净额2.62亿元。

其中，2026年第二季度营业收入10.59亿元，同比增长39.78%；归母净利润0.95亿元，同比增长25.35%；扣非净利润0.79亿元，同比增长16.46%；经营性现金流量净额1.60亿元。

聚焦核心品类，打造战略级产品矩阵

公司持续推进核心品类聚焦战略，加快构建具备长期竞争优势的核心产品矩阵，2026年上半年前五大单品收入同比增长50%。从后续增长潜力来看，呼吸机、矫姿带、听力、理疗仪等重点品类仍处于持续放量阶段，同时CGM、飞利浦产品等新品类也将陆续进入市场，为公司后续增长提供新的支撑。由于公司持续优化产品结构，稳步提高高附加值产品收入占比，叠加供应链协同优化、精细化运营持续推进，综合毛利率同比提升3.4个百分点至55.89%，盈利能力和经营质量进一步提升。

分业务板块看，(1)呼吸支持板块收入2.67亿元，同比增长166.90%；其中自研呼吸机单二季度销售额破亿元，成为业绩增长的重要引擎；同时，参股企业融昕医疗家用呼吸机于7月取得美国FDA510(k)认证，有望进一步打开呼吸机业务的海内外增长空间。(2)中医理疗及其他板块收入1.94亿元，同比增长114.54%；公司通过加码兴趣电商与货架电商等线上渠道，持续深化产品创新及场景化应用，推动理疗仪等主力产品实现高速增长。

(3)康复辅具板块收入7.42亿元，同比增长31.74%；公司持续推进矫正/矫姿系列、骨传导助听器等核心产品迭代升级，全方位强化产品综合竞争力，核心品类业绩稳步向好。(4)医疗护理板块收入5.11亿元，同比增长20.68%。(5)健康监测板块收入3.03亿元，同比增长11.70%。

强化双循环协同，拓展国际增长空间

公司持续夯实国内市场领先地位，稳步推进全球化发展战略，加快构建国内国际市场双向联动、协同发展的经营格局。

2026年上半年，公司线上渠道实现收入14.33亿元，同比增长47.07%；在品类端，公司将围绕呼吸机、背背佳、助听器、理疗仪等核心大单品持续投入，通过产品升级、内容营销和精细化运营提升单品规模。线下渠道实现收入5.84亿元，同比增长23.19%；其中，药房渠道结构调整进展较为顺利，经营质量持续改善；健耳听力方面，经营重点逐步由门店规模扩张转向单店经营效率提升，持续改善门店盈利能力。

国际市场方面，公司稳步落地全球化发展战略，海外业务上半年实现营业收入2.10亿元，同比增长116.97%。随着深圳融昕呼吸机取得美国FDA注册，以及后续更多产品完成海外注册和上市，公司海外产品矩阵将进一步丰富，为海外业务发展提供新的产品支撑。

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 4.68/5.86/7.08 亿元，同比增速为 26.00%/25.06%/20.93%。对应 EPS 分别为 1.98/2.48/3.00 元，对应当前股价 PE 分别为 26/21/17 倍，维持“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（百万元）	372	468	586	708
净利润增长率(%)	19.20%	26.00%	25.06%	20.93%
摊薄每股收益（元）	1.58	1.98	2.48	3.00
市盈率（PE）	32.31	25.64	20.50	16.96

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）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,279	1,422	2,320	2,355	2,409
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	1,277	1,383	1,488
流动资产合计	3,925	3,835	4,918	5,305	5,761
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	319	339	359
长期待摊费用	43	46	51	56	61
其他非流动资产	4,541	4,403	5,494	5,887	6,348
资产总计	6,423	6,629	7,769	8,204	8,703
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	413	469	530
负债合计	1,620	1,726	1,747	1,948	2,163
股本	209	209	236	236	236
资本公积	3,931	3,926	4,789	4,789	4,789
留存收益	869	874	1,191	1,425	1,708
归母公司股东权益	4,797	4,867	5,985	6,219	6,502
少数股东权益	6	36	36	37	38
股东权益合计	4,802	4,903	6,021	6,256	6,540
负债和股东权益	6,423	6,629	7,769	8,204	8,703

现金流量表（百万）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	663	696	586	578	669
投资性现金流	-731	-69	-180	-167	-162
融资性现金流	-234	-469	508	-376	-452
现金增加额	-301	155	898	35	55

利润表（百万）					
	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	1,721	2,069
管理费用	121	173	216	265	317
财务费用	-23	-3	10	-15	-13
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	676	818
其他非经营损益	-1	-3	-2	-2	-3
利润总额	372	426	539	674	815
所得税	60	56	70	88	106
净利润	312	370	469	586	709
少数股东损益	1	-1	0	1	1
归母股东净利润	312	372	468	586	708

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%	11.50%	11.60%
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%	20.13%	21.60%
净利润增长率	22.60%	19.20%	26.00%	25.06%	20.93%
ROE	6.50%	7.64%	7.82%	9.42%	10.89%
ROA	4.85%	5.61%	6.03%	7.14%	8.14%
ROIC	4.78%	5.48%	7.08%	8.18%	9.53%
EPS(X)	1.32	1.58	1.98	2.48	3.00
PE(X)	38.52	32.31	25.64	20.50	16.96
PB(X)	2.50	2.47	2.01	1.93	1.85
PS(X)	4.03	3.54	2.86	2.36	1.97
EV/EBITDA(X)	13.87	15.35	15.59	13.35	11.21

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。