太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 17 日

公司点评

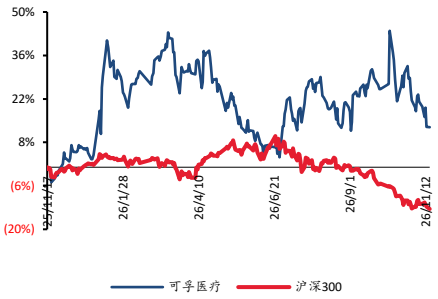
买入/维持

可孚医疗(301087)

昨收盘:47.00

可孚医疗：盈利能力持续提升，汇兑因素压制利润表现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	2.35/1.93
总市值/流通(亿元)	110.69/90.88
12 个月内最高/最低价(元)	63.99/40.71

相关研究报告

<<可孚医疗：产品结构优化，盈利能力和经营质量进一步提升>>--2026-08-31

<<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：近日，公司发布 2026 年第三季度报告：前三季度实现营业收入 31.91 亿元，同比增长 33.08%；归母净利润 3.05 亿元，同比增长 17.30%；扣非净利润 2.70 亿元，同比增长 21.41%；经营性现金流量净额 2.64 亿元，同比下降 55.24%。

其中，2026 年第三季度营业收入 11.19 亿元，同比增长 24.07%；归母净利润 1.03 亿元，同比增长 10.94%；扣非净利润 0.97 亿元，同比增长 12.96%。

今年以来，公司业绩受到汇兑损益因素影响。伴随海外业务收入规模较快增长，叠加港股 IPO 募集资金到账，汇兑损益对利润的影响有所加大。剔除汇兑损益影响后，前三季度归母净利润同比增长约 23.17%，第三季度归母净利润同比增长约 15.87%。

聚焦核心品类，核心单品收入占比稳步提升

近年来，公司持续推进品类聚焦战略，核心单品收入占比稳步提升。前三季度，前十大单品收入同比增速高于公司整体营业收入增速，核心单品对业绩的拉动效应持续显现。

公司增长模式已从依靠多品类、多 SKU 积累，转向由少数高势能核心单品驱动。这一转变的意义不只在收入弹性，更在于资源配置效率的提升——研发、产能与营销资源向核心单品集中后，单品规模效应与费用效率同步改善，这也是公司毛利率持续上行的结构性基础。

盈利能力提升明显，未来仍具备提升空间

2026 年前三季度，公司的综合毛利率同比提升 2.89pct 至 56.24%；销售费用率同比提升 3.60pct 至 37.63%；管理费用率同比降低 0.89pct 至 4.25%；研发费用率同比降低 0.04pct 至 2.50%；财务费用率同比提升 0.46pct 至 0.30%；综合影响下，公司整体净利率同比降低 1.21pct 至 9.61%。

值得关注的是，近年公司毛利率提升明显：2022 年至 2026 年前三季度，毛利率由 39.81%提升至 56.24%，其中今年连续三个季度实现环比提升。分板块看，五大业务板块毛利率均实现同比增长，高毛利核心单品助听器、呼吸机、制氧机、疤痕修复、矫姿带等产品放量较快。支撑毛利率提升的核心驱动主要来自三个层面：产品结构优化（高毛利品类占比提升）、生产效率提升（持续提升自动化水平和产能利用率）、经营模式持续（以自营渠道为主）。

展望未来，毛利率仍具备提升空间：一是呼吸机及面罩耗材销量增长，且耗材具备复购属性、毛利率更高，仍有进一步提升空间；二是飞利浦高端健康监测产品陆续放量，其高端定位与品牌溢价有望优化整体毛利结构；三是康复辅具、医疗护理等板块陆续有高端产品上市，带动毛利率稳步提升。

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 44.18/54.13/65.03 亿元，同比增速为 30.42%/22.52%/20.14%；归母净利润为 4.30/5.45/6.74 亿元，同比增速为 15.72%/26.78%/23.70%。对应 EPS 分别为 1.83/2.32/2.86 元，对应当前股价 PE 分别为 26/20/16 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	4,418	5,413	6,503
营业收入增长率(%)	13.56%	30.42%	22.52%	20.14%
归母净利（百万元）	372	430	545	674
净利润增长率(%)	19.20%	15.72%	26.78%	23.70%
摊薄每股收益（元）	1.58	1.83	2.32	2.86
市盈率（PE）	29.79	25.74	20.30	16.41

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	2,270	2,275	2,306
应收和预付款项	513	568	667	807	966
存货	660	675	697	810	956
其他流动资产	1,474	1,171	1,283	1,392	1,499
流动资产合计	3,925	3,835	4,917	5,284	5,727
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	326	346	366
长期待摊费用	43	46	51	56	61
其他非流动资产	4,541	4,403	5,505	5,878	6,326
资产总计	6,423	6,629	7,786	8,201	8,688
短期借款	549	575	605	635	665
应付和预收款项	499	639	744	855	980
长期借款	125	0	0	0	0
其他负债	448	512	410	466	528
负债合计	1,620	1,726	1,759	1,956	2,172
股本	209	209	236	236	236
资本公积	3,931	3,926	4,792	4,792	4,792
留存收益	869	874	1,145	1,363	1,633
归母公司股东权益	4,797	4,867	5,990	6,208	6,478
少数股东权益	6	36	36	37	38
股东权益合计	4,802	4,903	6,027	6,245	6,516
负债和股东权益	6,423	6,629	7,786	8,201	8,688

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	663	696	519	522	623
投资性现金流	-731	-69	-199	-165	-160
融资性现金流	-234	-469	552	-352	-432
现金增加额	-301	155	848	5	30

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,983	3,387	4,418	5,413	6,503
营业成本	1,436	1,587	1,985	2,368	2,821
营业税金及附加	26	37	44	54	65
销售费用	973	1,158	1,626	2,003	2,419
管理费用	121	173	221	281	338
财务费用	-23	-3	10	7	-11
资产减值损失	-34	-32	-22	-27	-20
投资收益	12	16	22	27	33
公允价值变动	9	50	25	32	28
营业利润	373	429	497	629	779
其他非经营损益	-1	-3	-2	-2	-3
利润总额	372	426	495	627	776
所得税	60	56	64	82	101
净利润	312	370	430	546	675
少数股东损益	1	-1	0	1	1
归母股东净利润	312	372	430	545	674

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	51.86%	53.16%	55.07%	56.25%	56.62%
销售净利率	10.45%	10.97%	9.73%	10.07%	10.37%
销售收入增长率	4.53%	13.56%	30.42%	22.52%	20.14%
EBIT 增长率	43.74%	11.19%	39.78%	25.65%	20.65%
净利润增长率	22.60%	19.20%	15.72%	26.78%	23.70%
ROE	6.50%	7.64%	7.18%	8.78%	10.41%
ROA	4.85%	5.61%	5.52%	6.65%	7.76%
ROIC	4.78%	5.48%	6.51%	7.89%	9.13%
EPS(X)	1.32	1.58	1.83	2.32	2.86
PE(X)	35.50	29.79	25.74	20.30	16.41
PB(X)	2.31	2.27	1.85	1.78	1.71
PS(X)	3.71	3.27	2.51	2.04	1.70
EV/EBITDA(X)	13.87	15.35	15.26	12.65	10.73

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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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

面许可任何机构和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。