

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	42.78
总股本/流通股本(亿股)	2.09 / 1.94
总市值/流通市值(亿元)	89 / 83
52周内最高/最低价	45.70 / 30.48
资产负债率(%)	25.2%
市盈率	27.96
第一大股东	长沙械字号医疗投资有限公司

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师: 陈峻
SAC 登记编号: S1340525110002
Email: chenjun@cnpsec.com

可孚医疗(301087)

三季度毛利率创新高，呼吸机有望成为大单品

● 业绩简评

公司发布 2025 年三季度报，2025 年前三季度公司实现营业收入 23.98 亿元，同比增长 6.63%；实现归属于母公司所有者的净利润 2.60 亿元，同比增长 3.30%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 2.22 亿元，同比增长 1.46%。

● 公司经营分析

公司三季度毛利率创历史新高。2025 年第三季度公司毛利率 54.79%，同比+1.82 pct、环比+1.99 pct；公司净利率 10.30%，同比+0.56 pct、环比+0.40 pct，第三季度盈利能力环比提升。我们认为随着公司呼吸机、助听器、背背佳、居家检测试纸、血糖尿酸综合检测及体温计等核心单品持续放量，公司盈利能力有望进一步提升。

呼吸机业务未来有望成为公司大单品。可孚自主研发的呼吸机自上市以来，在呼吸同步与静音表现等关键性能上表现优异，获得了消费者的广泛认可。依托公司全渠道的销售优势，呼吸机销量自 6 月下旬起实现快速增长，第三季度已成为收入增长的重要驱动力。我们预计未来随着品牌认知度持续提升及产品矩阵不断丰富，可孚医疗呼吸机业务有望保持较快增长态势。

公司在脑机接口等前沿领域前瞻布局。目前可孚医疗在脑机接口领域已参与两项战略性投资。一是于 2024 年投资纽聆氩医疗。该公司专注于植入式脑机接口技术，主要研发仿生眼与仿生耳产品。该投资与公司现有听力业务形成战略协同，尤其在解决先天性听力损失方面具备重要价值。二是近期投资的力之智能。该公司致力于脑机智能与机器人具身智能技术的研发，未来有望与公司康复辅具类产品实现战略协同，拓展智能化康复解决方案。我们认为，通过在脑机接口等前沿领域的前瞻布局，公司有望在听力康复、智能辅具及精准健康管理等赛道开拓新的技术优势与增长空间，值得期待。

● 盈利预测

预计公司 2025-2027 年收入端分别为 33.61 亿元、38.46 亿元和 43.77 亿元，收入同比增速分别为 12.66%、14.45%和 13.79%，预计归母净利润分别为 3.81 亿元、4.74 亿元和 5.61 亿元，归母净利润同比增速分别为 22.09%、24.57%和 18.34%。2025-2027 年 PE 分别为 23 倍、19 倍和 16 倍。

● 风险提示：

电商业务竞争加剧、产品销售放量不及预期、健耳门店持续亏损风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2983	3361	3846	4377
增长率(%)	4.53	12.66	14.45	13.79
EBITDA（百万元）	506.01	417.52	526.90	627.45
归属母公司净利润（百万元）	311.75	380.63	474.13	561.09
增长率(%)	22.60	22.09	24.57	18.34
EPS（元/股）	1.49	1.82	2.27	2.69
市盈率（P/E）	28.67	23.48	18.85	15.93
市净率（P/B）	1.86	1.77	1.66	1.55
EV/EBITDA	13.87	19.99	15.42	12.51

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2983	3361	3846	4377	营业收入	4.5%	12.7%	14.5%	13.8%
营业成本	1436	1597	1818	2051	营业利润	26.7%	17.7%	25.3%	18.6%
税金及附加	26	30	35	39	归属于母公司净利润	22.6%	22.1%	24.6%	18.3%
销售费用	973	1082	1219	1383	获利能力				
管理费用	121	175	192	212	毛利率	51.9%	52.5%	52.7%	53.1%
研发费用	96	104	108	123	净利率	10.5%	11.3%	12.3%	12.8%
财务费用	-23	-22	-24	-26	ROE	6.5%	7.5%	8.8%	9.8%
资产减值损失	-34	0	0	0	ROIC	4.8%	6.1%	7.2%	8.1%
营业利润	373	440	551	653	偿债能力				
营业外收入	6	0	0	0	资产负债率	25.2%	25.1%	24.9%	24.7%
营业外支出	8	0	0	0	流动比率	2.88	3.03	3.12	3.21
利润总额	372	440	551	653	营运能力				
所得税	60	59	77	93	应收账款周转率	7.03	7.66	7.27	7.41
净利润	312	380	474	561	存货周转率	2.22	2.43	2.56	2.50
归母净利润	312	381	474	561	总资产周转率	0.47	0.51	0.55	0.59
每股收益(元)	1.49	1.82	2.27	2.69	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.49	1.82	2.27	2.69
货币资金	1279	1506	1726	2005	每股净资产	22.96	24.17	25.71	27.53
交易性金融资产	1357	1357	1357	1357	估值比率				
应收票据及应收账款	374	504	556	626	PE	28.67	23.48	18.85	15.93
预付款项	139	157	173	198	PB	1.86	1.77	1.66	1.55
存货	660	654	769	871	现金流量表				
流动资产合计	3925	4309	4723	5214	净利润	312	380	474	561
固定资产	1471	1471	1471	1471	折旧和摊销	181	0	0	0
在建工程	50	50	50	50	营运资本变动	157	-108	-102	-102
无形资产	236	236	236	236	其他	13	-19	-21	-24
非流动资产合计	2497	2434	2434	2434	经营活动现金流净额	663	254	351	435
资产总计	6423	6744	7158	7648	资本开支	-119	-1	6	7
短期借款	549	549	549	549	其他	-612	87	15	18
应付票据及应付账款	468	513	580	658	投资活动现金流净额	-731	86	21	24
其他流动负债	345	360	385	416	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1362	1421	1513	1622	债务融资	279	13	0	0
其他	259	269	269	269	其他	-514	-124	-152	-180
非流动负债合计	259	269	269	269	筹资活动现金流净额	-234	-111	-152	-180
负债合计	1620	1690	1782	1891	现金及现金等价物净增加额	-301	228	220	279
股本	209	209	209	209					
资本公积金	3931	3931	3931	3931					
未分配利润	764	964	1215	1512					
少数股东权益	6	5	5	5					
其他	-108	-56	16	100					
所有者权益合计	4802	5054	5376	5757					
负债和所有者权益总计	6423	6744	7158	7648					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048