

2026 年 05 月 19 日

投资评级： 买入（维持）

证券分析师

刘闯
SAC: S1350524030002
liuchuang@huayuanstock.com

联系人

梁裕
liangyu@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据	2026 年 05 月 18 日
收盘价（元）	47.96
一年内最高 / 最低（元）	63.99 / 31.87
总市值（百万元）	11,313.62
流通市值（百万元）	10,598.74
总股本（百万股）	235.90
资产负债率（%）	31.03
每股净资产（元/股）	22.65

资料来源：聚源数据

可孚医疗 (301087.SZ)

——自研呼吸机高速增长，飞利浦合作有望贡献新增量

投资要点：

- **事件：可孚医疗发布 2025 年报&2026 年一季报。**2025 年公司实现营业收入 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%。2026Q1 实现收入 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%，延续良好的增长趋势。
- **自研呼吸机高速增长，飞利浦合作有望贡献新增量。**2025 年下半年，公司呼吸支持板块收入同比增长 80.18%。公司已于 2026 年推出新一代 AI 呼吸机 C11，2026 年底公司还将推出高端呼吸机新品，持续丰富产品矩阵，公司预计 2026 年呼吸机销售额将实现成倍增长。2025 年全年，公司健康监测板块同比增长 20.08%，血糖尿酸双测条、预热款体温计等产品增势良好；康复辅具板块同比增长 12.68%，矫姿带、智能助听器等核心产品保持稳健增长，听力业务实现营业收入 3.25 亿元，同比增长 14.38%，利润端大幅减亏；医疗护理板块同比增长 13.76%，中医理疗及其他板块同比增长 35.14%。同时与飞利浦合作的新产品预计 2026 年下半年陆续上市。
- **华舟、喜曼拿等并购项目整合顺利，海外收入实现高增。**2025 年海外业务实现收入 2.99 亿元，同比增长 405.05%，产品注册、渠道建设和客户拓展加速推进。2025 年 12 月底，公司完成对融昕医疗的战略参股，其在全球呼吸健康数字医疗领域具备领先优势，产品覆盖 200 多个国家和地区，有望助力公司加速呼吸机产品出海进程。
- **产品结构优化，带动毛利率持续提升。**得益于持续产品迭代升级及结构优化，带动毛利率从 22 年的 39.5%持续提升至 25 年的 53.2%；25 年销售、管理、研发费用率分别为 34.2%、5.1%、2.6%，同比+1.6 pct、+1.0 pct、-0.7 pct。
- **盈利预测与评级：**我们预计 2026–2028 年公司归母净利润分别为 4.6 亿元、5.5 亿元、6.8 亿元，同比增速分别为 23.0%/21.2%/23.5%，当前股价对应的 PE 分别为 25X、20X、17X。可孚医疗作为家用医疗器械头部公司，积极平台化布局，未来预计将持续聚焦核心单品+自产产品，产品管线丰富，盈利能力有望快速提升，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：产品销售不及预期；竞争格局恶化风险；健耳门店持续亏损风险。**

盈利预测与估值（人民币）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,983	3,387	4,071	4,903	5,922
同比增长率（%）	4.53%	13.56%	20.18%	20.43%	20.79%
归母净利润（百万元）	312	372	457	554	684
同比增长率（%）	22.60%	19.20%	22.97%	21.16%	23.53%
每股收益（元/股）	1.32	1.58	1.94	2.35	2.90
ROE（%）	6.50%	7.64%	7.77%	9.24%	11.16%
市盈率（P/E）	36.29	30.44	24.76	20.43	16.54

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,422	2,354	2,463	2,579
应收票据及账款	445	502	578	649
预付账款	148	167	175	195
其他应收款	59	61	71	81
存货	675	778	897	1,036
其他流动资产	1,086	1,081	1,048	1,018
流动资产总计	3,835	4,944	5,232	5,559
长期股权投资	237	237	237	237
固定资产	1,612	1,551	1,561	1,574
在建工程	139	236	193	175
无形资产	278	282	285	287
长期待摊费用	46	44	30	35
其他非流动资产	482	524	587	623
非流动资产合计	2,794	2,875	2,894	2,933
资产总计	6,629	7,819	8,126	8,491
短期借款	575	595	610	625
应付票据及账款	639	736	841	962
其他流动负债	375	442	528	631
流动负债合计	1,589	1,773	1,979	2,218
长期借款	68	58	48	38
其他非流动负债	69	70	70	70
非流动负债合计	137	128	118	108
负债合计	1,726	1,901	2,097	2,326
股本	209	236	236	236
资本公积	3,926	4,822	4,822	4,822
留存收益	732	824	934	1,071
归属母公司权益	4,867	5,882	5,992	6,129
少数股东权益	36	36	36	36
股东权益合计	4,903	5,918	6,028	6,165
负债和股东权益合计	6,629	7,819	8,126	8,491

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	370	392	497	626
折旧与摊销	208	212	245	246
财务费用	-3	-23	-37	-40
投资损失	-16	-17	-19	-21
营运资金变动	99	-28	-38	-37
其他经营现金流	37	62	52	52
经营性现金净流量	696	597	699	826
投资性现金净流量	-69	-256	-190	-208
筹资性现金净流量	-469	591	-400	-502
现金流量净额	155	933	109	116

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,387	4,071	4,903	5,922
营业成本	1,587	1,893	2,258	2,702
税金及附加	37	44	53	64
销售费用	1,158	1,345	1,599	1,896
管理费用	173	209	262	326
研发费用	87	106	147	201
财务费用	-3	-23	-37	-40
资产减值损失	-32	-35	-35	-35
信用减值损失	-2	-2	-2	-2
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	16	17	19	21
公允价值变动损益	50	10	10	10
资产处置收益	-1	5	5	5
其他收益	50	40	30	30
营业利润	429	534	648	803
营业外收入	4	13	15	17
营业外支出	7	9	13	17
其他非经营损益	0	0	1	2
利润总额	426	538	651	805
所得税	56	81	98	121
净利润	370	457	554	684
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司股东净利润	372	457	554	684
EPS(元)	1.58	1.94	2.35	2.90

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	13.56%	20.18%	20.43%	20.79%
营业利润增长率	14.93%	24.37%	21.51%	23.80%
归母净利润增长率	19.20%	22.97%	21.16%	23.53%
经营现金流增长率	4.87%	-14.12%	17.03%	18.11%
盈利能力				
毛利率	53.16%	53.50%	53.94%	54.38%
净利率	10.93%	11.22%	11.29%	11.55%
ROE	7.64%	7.77%	9.24%	11.16%
ROA	5.61%	5.84%	6.81%	8.05%
ROIC	9.49%	12.24%	14.00%	16.89%
估值倍数				
P/E	30.44	24.76	20.43	16.54
P/S	3.34	2.78	2.31	1.91
P/B	2.32	1.92	1.89	1.85
股息率	3.25%	3.23%	3.91%	4.84%
EV/EBITDA	13	12	11	9

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，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作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。