仅供内部参考，请勿外传

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　医疗器械

核心品类有望保持快速增长趋势，A+H双平台助力全球化

可孚医疗(301087.SZ)

核心观点

Q2 收入端略超预期，利润端符合预期，收入快速增长主要系核心品类放量驱动内生增长以及合并增加喜曼拿收入所致；归母增速高于扣非增速主要是公允价值变动净收益同比增加 1102 万元。展望 2026Q3，公司品类聚焦战略成效将持续显现，自研呼吸机、背背佳、助听器、血糖尿酸一体机等核心大单品有望持续成为内生增长的主要引擎，健耳听力业务经营质量持续提升；公司深化全球化布局，港股上市叠加海外渠道资源，海外业务有望保持稳健增长；与飞利浦的战略合作将进一步完善高端产品矩阵。喜曼拿并表已于去年下半年归为内生口径，Q3 收入同比增速预计将较上半年有所回落，但绝对增长动能仍然充足。

事件

公司发布 2026 年中报

2026H1 公司实现营业收入 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%；扣非归母净利润 1.73 亿元，同比增长 26.73%；EPS 为 0.95 元，同比增长 15.85%。公司 2026 年中期分红方案为每 10 股派现金红利 6 元（含税），预计分红金额 1.36 亿元，积极回报股东。

简评

Q2 收入略超预期，核心单品和海外并表驱动业绩增长

2026H1 公司实现营业收入 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%；扣非归母净利润 1.73 亿元，同比增长 26.73%。收入端高增主要系核心品类放量驱动内生增长以及合并增加喜曼拿收入所致，利润端增速慢于收入端主要系线上推广费用增加以及汇兑损失带来的财务费用上升。

经计算，2026Q2 单季度公司实现营业收入 10.60 亿元，同比增长 39.77%；归母净利润 0.95 亿元，同比增长 25.35%；扣非归

维持　　买入

袁清慧
yuanqinghui@csc.com.cn
010-56135338
SAC 编号:S1440520030001
SFC 编号:BPW879
王在存
wangzaicun@csc.com.cn
010-56135310
SAC 编号:S1440521070003
SFC 编号:BVA292
华冉
huaran@csc.com.cn
010-56135321
SAC 编号:S1440525100002
贺菊颖
hejuying@csc.com.cn
010-56135323
SAC 编号:S1440517050001
SFC 编号:ASZ591

发布日期：　2026 年 10 月 01 日

当前股价：　52.10 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
3.49/6.27	10.61/16.30	37.24/37.77

12 月最高/最低价（元）	59.72/37.29
总股本（万股）	23,589.70
流通 A 股（万股）	19,399.13
总市值（亿元）	115.49
流通市值（亿元）	101.07
近 3 月日均成交量（万）	248.81
主要股东	
长沙械字号医疗投资有限公司	36.07%

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传

母净利润 0.79 亿元，同比增长 16.46%。收入端略超预期，利润端符合预期。归母增速高于扣非增速，主要是公允价值变动净收益同比增加 1102 万元。

2026H1 收入分业务看，康复辅具类 7.42 亿元，同比增长 31.74%；毛利率 64.36%，同比提升 2.37 个百分点；其中听力业务方面，健耳听力门店经营质量稳步提升、盈利水平持续改善，报告期内与国际零售巨头达成合作、承接其国内部分听力门店运营。医疗护理类 5.11 亿元，同比增长 20.68%；毛利率 53.88%，同比提升 6.07 个百分点。健康监测类 3.03 亿元，同比增长 11.70%；毛利率 53.02%，同比提升 5.37 个百分点。呼吸支持类 2.67 亿元，同比增长 166.90%，自研呼吸机单二季度销售额破亿元；毛利率 50.15%，同比提升 6.07 个百分点。

分地区看，境内实现收入 18.62 亿元，同比增长 33.09%，主要是各大核心品类持续放量；毛利率 58.32%，同比提升 3.71 个百分点。境外实现收入 2.10 亿元，同比增长 116.97%，主要是香港喜曼拿贡献外延业绩；毛利率 34.30%，同比提升 12.51 个百分点。

分渠道看，线上渠道实现收入 14.33 亿元，同比增长 47.07%，受益于公司依托数字化中台做全域流量经营；毛利率 61.69%，同比提升 4.70 个百分点。线下渠道实现收入 5.84 亿元，同比增长 23.19%；毛利率 43.74%，同比下降 0.94 个百分点。

“产品聚焦”战略成效显著，核心大单品矩阵成型

公司聚焦医疗电子与康复医学、生物传感与创新材料、呼吸支持等重点赛道，围绕健康监测、康复辅具、呼吸支持、医疗护理、中医理疗五大领域持续加大研发投入，核心产品矩阵日益完善。26H1 呼吸支持板块在自研呼吸机放量带动下收入同比增长 166.90%，公司已举办 C11 呼吸机新品发布会及第 1 万台 C11 呼吸机下线仪式，产品力持续验证；健康监测板块通过血糖尿酸双测条、多指标联测等创新产品实现稳健增长，公司全球首创血糖尿酸双测条填补技术空白；康复辅具板块受益于听力业务门店标准化运营与助听器产品升级，盈利质量改善明显。报告期内公司前五大单品收入同比增长 50%，核心品类对营收增长及盈利改善的拉动作用持续增强。

全球化战略深化，A+H 双平台打开跨境并购与出海空间

2026 年上半年公司在香港联交所主板上市，构建“A+H”双资本平台，为产业投资、海外拓展与跨境并购提供有力支持。海外业务方面，公司业务已拓展至全球 60 多个国家和地区，上半年境外收入同比增长 116.97%；公司搭建皇家飞利浦品牌血压计、血糖仪、血氧仪、体温计等产品生产线，提升智能制造水平，为承接高端品牌授权业务奠定产能基础。

AI+脑机接口，前沿布局赋能长远发展

报告期内公司成立人工智能研究院，着力搭建涵盖底层算力、数据资产、端侧智能应用的一体化智慧医疗健康管理平台；公司与华为合作，成为鸿蒙智联生态首家统一互联医疗器械品牌（首批 5 大品类、17 款产品接入）；携手乐奇（Rokid）探索 CGM 与 AI 眼镜融合应用。公司持续深化在脑机接口等前沿领域的布局，通过战略投资纽聆氪医疗（侵入式）与力之智能（非侵入式），与现有听力及康复业务形成长远协同，报告期内公司完成对力之智能的增持，持股比例升至约 24.91%，双方进一步深化技术协同。

仅供内部参考，请勿外传

毛利率提升，线上推广与汇兑损失压制利润弹性

2026H1 公司毛利率为 55.89%，同比提升 3.40 个百分点，主要系高附加值产品收入占比提升、供应链协同优化与精细化运营推进，其中高毛利线上渠道收入占比提升及线上毛利率同比改善是核心驱动。销售费用率 36.82%，同比提升 4.71 个百分点，主要系公司加大线上产品营销推广、线上推广费增加；管理费用率 4.15%，同比下降 1.22 个百分点，规模效应逐步显现；研发费用率 2.51%，同比下降 0.17 个百分点；财务费用率 0.53%，上年同期为-0.21%，主要系港股募集资金港币到账后外币储备规模增加，叠加期末美元、港币兑人民币汇率同比下行导致汇兑损失增长。经营活动现金流净额 2.62 亿元，同比下滑 25.33%，主要是期末存货较年初增加 16.6%。

展望 2026Q3，高基数下有望保持稳健增速

展望 2026Q3，公司品类聚焦战略成效将持续显现，自研呼吸机、背背佳、助听器、血糖尿酸一体机等核心大单品有望持续成为内生增长的主要引擎，健耳听力业务经营质量持续提升；公司深化全球化布局，港股上市叠加海外渠道资源，海外业务有望保持稳健增长；与飞利浦的战略合作将进一步完善高端产品矩阵。喜曼拿并表已于去年下半年归为内生口径，Q3 收入同比增速预计将较上半年有所回落，但绝对增长动能仍然充足。

盈利预测与估值

短期来看，自研呼吸机、背背佳、助听器、血糖尿酸一体机等核心品类增长势头强劲，有望推动公司业绩持续增长，高毛利产品占比提升叠加健耳听力经营质量改善，盈利能力有望持续提升。中长期来看，与飞利浦合作品类有助于公司切入高端消费医疗市场；海外业务在并购标的渠道协同下加速突破，港股上市将进一步提升公司海外拓展与跨境并购效率，打开长期成长空间；AI 及脑机接口等前瞻性布局有望赋能公司核心业务，构筑长期竞争壁垒。我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 43.57、52.38、62.26 亿元，分别同比增长 28.63%、20.22%、18.85%；归母净利润分别为 4.65、5.85、7.20 亿元，分别同比增长 25.12%、25.79%、23.03%。以 2026 年 9 月 30 日收盘价计算，对应 2026-2028 年 PE 分别为 26.43、21.01、17.08 倍，维持“买入”评级。

表 1: 财务摘要（百万元）

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,982.93	3,387.50	4,357.37	5,238.37	6,225.87
增长率(%)	4.53	13.56	28.63	20.22	18.85
归属母公司股东净利润	311.75	371.61	464.96	584.89	719.58
增长率(%)	22.60	19.20	25.12	25.79	23.03
每股收益 EPS(元)	1.32	1.58	1.97	2.48	3.05
市盈率(P/E)	39.42	33.07	26.43	21.01	17.08

资料来源：iFind，中信建投证券，注：市盈率以 2026/9/30 收盘价计算

仅供内部参考，请勿外传

风险分析

1） 市场竞争加剧风险：公司所在的家用医疗器械市场，尤其是康复辅具和医疗护理设备领域，竞争日益激烈，随着国内外竞争对手不断加大研发投入和市场拓展力度，公司可能面临市场份额被侵蚀的风险。

2） 产品销售不及预期风险：尽管公司在产品创新和市场推广方面持续投入，但新产品和高毛利产品的市场接受度仍存在不确定性，若市场需求变化或产品策略调整不及时，可能导致销售收入不及预期。

3） 渠道依赖风险：线上渠道为公司带来了显著的收入增长，但也增加了对电商平台的依赖，若电商平台政策（如流量分配、佣金费率）发生变化，可能影响公司线上销售业绩。

4） 汇率与海外经营风险：公司境外收入及外币资产规模快速扩大，且境外毛利率显著低于境内，海外收入占比提升可能对综合毛利率形成稀释；汇率波动可能对财务费用与当期利润造成扰动；海外并购与渠道整合亦存在管理磨合与协同不及预期的风险。

5） 以上部分风险具有不可预测性（如宏观消费环境波动、医疗器械行业政策波动、公司改变经营计划等），我们的盈利预测因此有不达预期的风险。



仅供内部参考，请勿外传

表 2:财务报表（百万元）

资产负债表					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,925.49	3,835.32	3,486.52	3,927.51	4,444.52
现金	1,278.68	1,421.70	620.49	694.28	802.34
应收票据及应收账款合计	401.84	444.79	633.74	761.87	905.49
其他应收款	47.52	59.09	77.99	93.76	111.44
预付账款	139.15	147.85	197.86	237.87	282.71
存货	659.58	675.50	838.65	1,001.54	1,181.48
其他流动资产	1,398.72	1,086.40	1,117.77	1,138.18	1,161.06
非流动资产	2,497.18	2,793.59	2,776.30	2,724.95	2,665.38
长期投资	61.43	237.34	288.11	318.89	349.67
固定资产	1,587.34	1,611.68	1,569.32	1,642.46	1,563.88
无形资产	235.93	278.13	279.13	279.78	271.73
其他非流动资产	612.48	666.45	639.74	483.81	480.10
资产总计	6,422.67	6,628.92	6,262.81	6,652.46	7,109.91
流动负债	1,361.72	1,588.77	1,083.84	1,294.73	1,527.78
短期借款	548.61	574.75	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	467.65	639.05	674.25	805.20	949.86
其他流动负债	345.46	374.97	409.60	489.53	577.91
非流动负债	258.60	137.26	120.05	102.54	85.47
长期借款	186.65	68.04	50.83	33.32	16.24
其他非流动负债	71.95	69.22	69.22	69.22	69.22
负债合计	1,620.32	1,726.03	1,203.90	1,397.27	1,613.24
少数股东权益	5.75	36.03	34.92	33.53	31.81
股本	209.09	208.90	208.90	208.90	208.90
资本公积	3,930.96	3,925.69	3,925.69	3,925.69	3,925.69
留存收益	656.55	732.27	889.41	1,087.07	1,330.26
归属母公司股东权益	4,796.60	4,866.86	5,023.99	5,221.66	5,464.85
负债和股东权益	6,422.67	6,628.92	6,262.81	6,652.46	7,109.91
利润表					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,982.93	3,387.50	4,357.37	5,238.37	6,225.87
营业成本	1,436.08	1,586.61	1,969.95	2,352.56	2,775.23
营业税金及附加	26.29	36.65	34.86	41.91	49.81
销售费用	973.31	1,158.18	1,540.33	1,849.14	2,185.28
管理费用	121.39	173.08	187.37	214.77	249.03
研发费用	96.41	87.28	108.93	130.96	155.65
财务费用	-22.83	-2.99	11.81	-0.26	-1.42

仅供内部参考，请勿外传

资产减值损失	-33.80	-31.81	-34.86	-41.91	-49.81
信用减值损失	-4.95	-2.01	-2.61	-3.14	-3.74
其他收益	32.16	49.86	39.90	39.90	39.90
公允价值变动收益	9.40	49.84	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.34	15.84	27.03	27.03	27.03
资产处置收益	5.88	-1.37	3.03	3.03	3.03
营业利润	373.30	429.04	536.61	674.19	828.71
营业外收入	6.28	4.18	4.18	4.18	4.18
营业外支出	7.58	7.38	7.38	7.38	7.38
利润总额	372.00	425.84	533.41	670.99	825.51
所得税	59.66	55.53	69.55	87.49	107.64
净利润	312.34	370.32	463.85	583.50	717.87
少数股东损益	0.59	-1.29	-1.11	-1.39	-1.71
归属母公司净利润	311.75	371.61	464.96	584.89	719.58
EBITDA	530.42	630.89	747.00	899.85	1,041.44
EPS（元）	1.32	1.58	1.97	2.48	3.05
现金流量表					
经营活动现金流	663.39	695.73	276.81	634.69	736.53
净利润	312.34	370.32	463.85	583.50	717.87
折旧摊销	181.25	208.03	201.79	229.13	217.34
财务费用	-22.83	-2.99	11.81	-0.26	-1.42
投资损失	-12.34	-15.84	-27.03	-27.03	-27.03
营运资金变动	141.15	98.98	-382.57	-156.32	-175.91
其他经营现金流	63.82	37.23	8.96	5.67	5.67
投资活动现金流	-730.97	-68.96	-166.42	-156.42	-136.42
资本支出	126.81	180.82	137.00	147.00	127.00
长期投资	-627.70	44.84	-50.00	-30.00	-30.00
其他投资现金流	-230.08	-294.62	-253.42	-273.42	-233.42
筹资活动现金流	-234.24	-468.75	-911.59	-404.48	-492.05
短期借款	146.18	26.14	-574.75	0.00	0.00
长期借款	15.31	-118.61	-17.21	-17.51	-17.07
其他筹资现金流	-395.74	-376.27	-319.64	-386.96	-474.98
现金净增加额	-301.23	154.59	-801.20	73.79	108.06

资料来源：iFind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

华冉

医疗器械与服务团队分析师，清华大学公共管理博士，覆盖家用器械、低值耗材、医疗服务行业和脑机接口、AI 医疗板块。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

仅供内部参考，请勿外传

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk