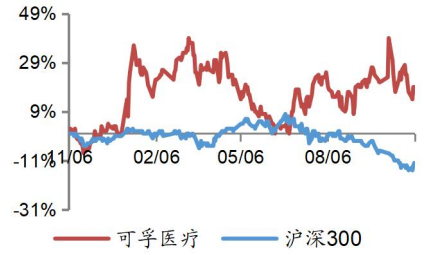
核心品类增长强劲，毛利率改善趋势延续

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-06

收盘价（元）	51.38
近 12 个月最高/最低（元）	63.99/40.71
总股本（百万股）	236
流通股本（百万股）	194
流通股比例（%）	82.24
总市值（亿元）	121
流通市值（亿元）	100

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

1.【华安医药】公司点评：可孚医疗（301087）：2025 年业绩符合预期，增长动能充足 2026-03-12

主要观点：

● **事件：**

公司发布 2026 年第三季度报告：公司 2026 年前三季度实现营业收入 31.91 亿元（同比+33.08%）；归母净利润 3.05 亿元（同比+17.30%）；扣非归母净利润 2.70 亿元（同比+21.41%）。其中 Q3 单季营业收入 11.19 亿元（同比+24.07%），归母净利润 1.03 亿元（同比+10.94%），扣非归母净利润 0.97 亿元（同比+12.96%）。

● **点评：**

● **2026Q3 毛利率上行，剔除汇兑利润增速更高**

公司连续 8 个季度营收环比增长。2026Q3 单季营收 11.19 亿元（同比+24.07%、环比+5.63%），归母 1.03 亿元（同比+10.94%、环比+8.15%），扣非 0.97 亿元（+12.96%、环比+22.99%）。盈利质量提升，2026Q3 毛利率 56.88%（同比+2.09pct、环比+0.29pct），前三季度 56.24%（同比+2.89pct），主要因核心单品放量带来产品结构改善。全年来看，公司核心单品有望保持稳步放量，新品将按计划陆续推向市场。四季度是家用医疗器械的传统旺季，公司围绕双十一、双十二等关键节点开展经营，核心单品仍将承担主要增量；同时，CGM、飞利浦品牌产品多款新品将在四季度形成增量接续。

● **并购协同+AI 新品+飞利浦合作共筑第二曲线**

（1）并购协同：公司 2025 年 1 月控股上海华舟（94.35%股权，欧美大客户渠道+高端敷料产能），6 月底控股喜曼拿（87.60%股权，香港 30 余家零售中心），帮助公司扩展更多的海外市场，2025 年海外收入约 3 亿元、同比增长超 400%。2026 年上半年，公司海外市场收入约 2.10 亿元，同比增长约 116.97%。

（2）AI 新品接力：公司在 AI 领域持续投入，可孚医疗大模型已经完成核心模型研发，后续会进入注册备案流程；公司开发的小可智能体也接入可孚 APP 助力消费者的健康管理。公司通过“设备+APP+智能体”形成闭环，从硬件销售延伸至服务和耗材，并通过健康数据积累，加速产品算法和新品类迭代。

（3）公司与飞利浦合作系列产品于 10 月 30 日发售，预计 2026Q4 形成增量，2027 年为完全销售年度，将贡献更大增量。

● **投资建议：维持“买入”评级**

我们预计公司 2026-2028 年营业收入有望分别实现 43.90/57.00/71.91 亿元，同比增长 29.6%/29.8%/26.2%；归母净利润分别实现 4.45/5.85/7.43 亿元，同比增长 19.7%/31.5%/27.1%；对应 EPS 为 1.88/2.48/3.15 元；对应 PE 倍数为 27/21/16X。维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；核心品类增长不及预期风险。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3387	4390	5700	7191
收入同比（%）	13.6%	29.6%	29.8%	26.2%
归属母公司净利润	372	445	585	743
净利润同比（%）	19.2%	19.7%	31.5%	27.1%
毛利率（%）	53.2%	54.5%	55.5%	56.0%
ROE（%）	7.6%	7.0%	8.4%	9.6%
每股收益（元）	1.83	1.88	2.48	3.15
P/E	24.41	27.14	20.64	16.24
P/B	1.92	1.89	1.73	1.57
EV/EBITDA	15.35	15.45	12.94	10.99

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3835	5378	6269	7321
现金	1422	2543	2958	3466
应收账款	405	601	726	920
其他应收款	59	79	97	126
预付账款	148	180	237	292
存货	675	850	1109	1359
其他流动资产	1126	1123	1143	1159
非流动资产	2794	2771	2764	2774
长期投资	237	237	237	237
固定资产	1480	1459	1422	1372
无形资产	278	289	310	331
其他非流动资产	798	785	795	834
资产总计	6629	8149	9034	10095
流动负债	1589	1602	1902	2221
短期借款	575	505	505	505
应付账款	559	572	761	990
其他流动负债	455	525	637	727
非流动负债	137	137	137	137
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	137	137	137	137
负债合计	1726	1739	2040	2358
少数股东权益	36	36	36	36
股本	209	236	236	236
资本公积	3926	4961	4961	4961
留存收益	732	1177	1761	2504
归属母公司股东权益	4867	6373	6958	7701
负债和股东权益	6629	8149	9034	10095

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	696	334	628	722
净利润	372	445	585	743
折旧摊销	208	208	203	186
财务费用	20	19	18	18
投资损失	-16	0	0	0
营运资金变动	131	-338	-177	-225
其他经营现金流	223	782	762	968
投资活动现金流	-69	-185	-196	-196
资本支出	-160	-170	-180	-180
长期投资	52	-15	-16	-16
其他投资现金流	39	0	0	0
筹资活动现金流	-469	973	-18	-18
短期借款	26	-70	0	0
长期借款	-125	0	0	0
普通股增加	0	27	0	0
资本公积增加	-5	1035	0	0
其他筹资现金流	-364	-19	-18	-18
现金净增加额	155	1122	414	509

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3387	4390	5700	7191
营业成本	1587	1997	2538	3164
营业税金及附加	37	47	62	78
销售费用	1158	1559	2080	2661
管理费用	173	220	285	360
财务费用	-3	12	5	3
资产减值损失	-32	0	0	0
公允价值变动收益	50	0	0	0
投资净收益	16	0	0	0
营业利润	429	511	672	854
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	7	0	0	0
利润总额	426	511	672	854
所得税	56	67	88	111
净利润	370	445	585	743
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	372	445	585	743
EBITDA	569.13	665.49	794.55	935.68
EPS（元）	1.83	1.88	2.48	3.15

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	13.6%	29.6%	29.8%	26.2%
营业利润	14.9%	19.2%	31.5%	27.1%
归属于母公司净利润	19.2%	19.7%	31.5%	27.1%
获利能力				
毛利率（%）	53.2%	54.5%	55.5%	56.0%
净利率（%）	11.0%	10.1%	10.3%	10.3%
ROE（%）	7.6%	7.0%	8.4%	9.6%
ROIC（%）	5.5%	5.6%	6.6%	7.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	26.0%	21.3%	22.6%	23.4%
净负债比率（%）	35.2%	27.1%	29.2%	30.5%
流动比率	2.41	3.36	3.30	3.30
速动比率	1.89	2.71	2.59	2.55
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.54	0.63	0.71
应收账款周转率	8.37	7.30	7.86	7.82
应付账款周转率	2.84	3.49	3.33	3.20
每股指标（元）				
每股收益	1.83	1.88	2.48	3.15
每股经营现金流(摊薄)	3.33	1.42	2.66	3.06
每股净资产	23.30	27.02	29.50	32.65
估值比率				
P/E	24.41	27.14	20.64	16.24
P/B	1.92	1.89	1.73	1.57
EV/EBITDA	15.35	15.45	12.94	10.99

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师：李婵，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。