

惠泰医疗(688617.SH)

收入保持快速增长，高端产品放量值得期待

推荐 (维持)

股价:453元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.apmed.com.cn
大股东/持股	深圳迈瑞科技控股有限责任公司/21.09%
实际控制人	李西廷,徐航
总股本(百万股)	97
流通A股(百万股)	97
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	440
流通A股市值(亿元)	440
每股净资产(元)	27.82
资产负债率(%)	13.0

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
裴晓鹏	投资咨询资格编号 S1060523090002 PEIXIAOPENG719@pingan.com.cn



事项:

2024年公司实现营业收入20.66亿元，同比+25.18%；实现归母净利润6.73亿元，同比+26.08%；实现扣非归母净利润6.43亿元，同比+37.29%。2024年公司拟向全体股东每10股派发现金红利17.50亿元（含税），拟以资本公积金向全体股东每10股转赠4.5股。公司25Q1实现营业收入5.64亿元，同比+23.93%，实现归母净利润1.83亿元，同比+30.69%。

平安观点:

公司24年全年收入和25Q1收入端保持快速增长趋势，基于行业手术量快速增长下，公司积极发挥研发、技术、质量、产品、市场、渠道等多方面经营优势，巩固医工结合的优势，进一步加大新产品、新技术研发投入，并不断加强市场开拓力度。分产品线来看：

电生理方面，公司仍专注于核心策略产品的准入与增长，24年实现营业收入4.40亿元，yoy+19.73%。国内24年电生理产品新增入院200余家，覆盖医院超过1,360家。同时，国内电生理业务如期实现从传统二维手术到三维手术的升级，建立了良好的三维产品市场品牌。24年公司完成三维电生理手术15,000余例，手术量较2023年度增长50%。目前，公司可调弯十极冠状窦导管在该品类细分市场中维持领先份额，年使用量超十万根；在带量采购项目的推动下，可调弯鞘管入院数量较23年同比增长率超过100%。2024年12月，公司电生理PFA产品AForcePlus导管、Pulstamper导管、心脏脉冲电场消融仪获批上市，标志着公司正式进入房颤治疗领域。公司成为全球首个同时拥有线形/环形磁电定位脉冲消融导管、心脏脉冲消融仪和配套三维标测系统，可实现三维脉冲消融整体解决方案的企业。

血管介入方面，公司2024年冠脉通路类产品实现收入10.54亿元，yoy+33.30%，介入类实现收入3.51亿元，yoy+37.09%，保持快速增长趋势。2024年公司血管介入类产品的覆盖率及入院渗透率进一步提升，

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,650	2,066	2,709	3,499	4,519
YOY(%)	35.7	25.2	31.1	29.2	29.1
净利润(百万元)	534	673	886	1,139	1,469
YOY(%)	49.1	26.1	31.6	28.7	28.9
毛利率(%)	71.3	72.3	72.7	72.8	73.0
净利率(%)	32.4	32.6	32.7	32.6	32.5
ROE(%)	28.0	26.8	27.4	27.4	27.4
EPS(摊薄/元)	5.50	6.93	9.12	11.74	15.13
P/E(倍)	82.4	65.3	49.7	38.6	29.9
P/B(倍)	23.1	17.5	13.6	10.6	8.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

截至2024年底，冠脉产品已进入的医院数量较去年同比增长超15%；外周产品已进入的医院数量较去年同比增长近20%，市场活力表现强劲。

国际市场持续拓展，打开成长空间。公司凭借在高端市场的前瞻性布局以及重点市场的攻坚策略，国际业务自主品牌呈现较好的增长趋势，同期增长45.88%，其中，在中东区、非洲区和欧洲区增速较快，其他区域实现平稳增长，符合公司预期。独联体区在产品注册、渠道布局以及重点客户关系等方面实现了突破，为未来业务拓展奠定了坚实基础。其中PCI产品线补强了极为重要的PTCA导丝，为复杂手术提供了有力的产品支撑，能够提供复杂手术全套产品解决方案，24年公司在西班牙、法国、意大利、德国、英国、瑞士、土耳其、巴西等市场的高端医院实现入院突破，显著提升了市场渗透率。

坚持技术创新，研发投入不断加强。公司始终坚持研发及创新，通过持续的高研发投入，不断强化和巩固在介入类医疗器械领域的研发实力，24年研发投入2.9亿元，占收入比例14.06%。2024年公司产品线持续推进，冠脉产品线中，血栓抽吸导管、导丝、微导管等核心产品成功获得注册证；外周产品线中，胸主动脉覆膜支架系统、外周球囊扩张导管、标测造影导管、双头可调阀导管鞘、栓塞弹簧圈及外周可解脱弹簧圈等关键产品顺利获得注册证；值得一提的是，电生理条线进展显著，公司脉冲消融导管、脉冲消融仪、磁定位环形标测导管及HIERS多道生理记录仪等核心产品成功获得注册证；同时，高密度标测导管、磁定位压力感应射频消融导管25年Q1获批上市，高端产品布局逐渐完善，进一步提升电生理领域的竞争优势。

投资建议：公司是心血管介入领域领军企业，产品和技术优势显著，能够充分受益于电生理和血管介入赛道的快速增长趋势。结合公司24年业绩情况，我们略微调整公司2025-26年归母净利润预测为8.86、11.39亿元（原25-26年预测为9.26、12.36亿元），新增27年预测为14.69亿元，由于公司新产品陆续获批、成长空间大，因此维持“推荐”评级。

风险提示：1) 产品销售不及预期；2) 新产品研发进展不及预期；3) 国家集采政策的影响等。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,617	2,726	3,934	5,449
现金	1,081	1,972	2,960	4,202
应收票据及应收账款	83	94	122	157
其他应收款	7	12	16	20
预付账款	32	54	70	90
存货	399	580	748	957
其他流动资产	14	14	18	24
非流动资产	1,364	1,254	1,144	1,036
长期投资	101	100	99	97
固定资产	625	593	561	528
无形资产	402	335	268	201
其他非流动资产	236	227	217	209
资产总计	2,981	3,981	5,078	6,485
流动负债	406	715	922	1,181
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	46	71	92	117
其他流动负债	360	644	831	1,064
非流动负债	20	18	15	13
长期借款	5	3	0	-2
其他非流动负债	15	15	15	15
负债合计	426	733	938	1,195
少数股东权益	39	11	-25	-72
股本	97	97	97	97
资本公积	785	785	785	785
留存收益	1,634	2,356	3,284	4,481
归属母公司股东权益	2,516	3,238	4,166	5,362
负债和股东权益	2,981	3,981	5,078	6,485

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	733	1,035	1,176	1,486
净利润	658	858	1,103	1,423
折旧摊销	81	108	109	108
财务费用	-13	-5	-9	-13
投资损失	-13	-19	-19	-19
营运资金变动	-20	91	-12	-16
其他经营现金流	39	3	3	3
投资活动现金流	-618	17	17	17
资本支出	649	0	-0	0
长期投资	23	0	0	0
其他投资现金流	-1,290	17	17	17
筹资活动现金流	-308	-161	-205	-262
短期借款	-70	0	0	0
长期借款	-4	-2	-2	-2
其他筹资现金流	-234	-159	-203	-260
现金净增加额	-205	891	988	1,241

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,066	2,709	3,499	4,519
营业成本	572	738	952	1,219
税金及附加	25	32	42	54
营业费用	373	488	630	813
管理费用	92	122	140	181
研发费用	291	379	500	646
财务费用	-13	-5	-9	-13
资产减值损失	-25	-24	-31	-41
信用减值损失	-3	-2	-2	-3
其他收益	41	36	36	36
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	13	19	19	19
资产处置收益	0	4	4	4
营业利润	754	987	1,269	1,634
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	8	5	5	5
利润总额	746	982	1,264	1,630
所得税	88	125	161	207
净利润	658	858	1,103	1,423
少数股东损益	-15	-28	-36	-46
归属母公司净利润	673	886	1,139	1,469
EBITDA	814	1,086	1,364	1,725
EPS (元)	6.93	9.12	11.74	15.13

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	25.2	31.1	29.2	29.1
营业利润(%)	25.5	31.0	28.5	28.8
归属于母公司净利润(%)	26.1	31.6	28.7	28.9
获利能力				
毛利率(%)	72.3	72.7	72.8	73.0
净利率(%)	32.6	32.7	32.6	32.5
ROE(%)	26.8	27.4	27.4	27.4
ROIC(%)	87.5	53.1	74.5	97.2
偿债能力				
资产负债率(%)	14.3	18.4	18.5	18.4
净负债比率(%)	-42.1	-60.6	-71.5	-79.5
流动比率	4.0	3.8	4.3	4.6
速动比率	2.9	2.9	3.4	3.7
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	24.8	28.8	28.8	28.8
应付账款周转率	12.3	10.4	10.4	10.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	6.93	9.12	11.74	15.13
每股经营现金流(最新摊薄)	7.55	10.66	12.11	15.30
每股净资产(最新摊薄)	25.92	33.35	42.91	55.23
估值比率				
P/E	65.3	49.7	38.6	29.9
P/B	17.5	13.6	10.6	8.2
EV/EBITDA	43.4	38.9	30.2	23.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层