

惠泰医疗 (688617.SH)

业绩符合预期，电生理手术量高速增长，海外自主品牌表现靓丽

惠泰医疗发布 2024 年度报告。2024 年公司实现营业收入 20.66 亿元，同比增长 25.18%；归母净利润 6.73 亿元，同比增长 26.08%；扣非后归母净利润 6.43 亿元，同比增长 37.29%。分季度看，2024Q4 实现营业收入 5.41 亿元，同比增长 23.93%；归母净利润 1.45 亿元，同比增长 10.96%；扣非后归母净利润 1.35 亿元，同比增长 24.69%。

惠泰医疗发布 2025 年度一季报。2025Q1 公司实现营业收入 5.64 亿元，同比增长 23.93%；归母净利润 1.83 亿元，同比增长 30.69%；扣非后归母净利润 1.81 亿元，同比增长 32.23%。

观点：2024 年收入端快速增长，血管介入表现亮眼，电生理稳健增长。规模效应+产品结构变化驱动毛利率提升，降本增效下期间费用率有所改善。海外自主品牌高速增长，高端医院持续突破。电生理手术量高速增长，产品入院稳步提升，国产电生理龙头行稳致远。

血管介入引领增长，电生理表现稳健，盈利能力持续提升。2024 年收入端快速增长，分业务看：1) 电生理：收入 4.40 亿元 (同比+19.73%)，毛利率 73.76% (同比-0.69%)。2) 冠脉通路：收入 10.54 亿元 (同比+33.30%)，毛利率 73.21% (同比+1.34%)。3) 外周介入：收入 3.51 亿元 (同比+37.09%)，毛利率 75.86% (同比+1.11%)。4) 非血管介入：收入 0.39 亿元 (同比+135.05%)，毛利率 59.89% (同比+9.91%)。随着规模效应显现及产品结构变化，2024 年毛利率为 72.31% (同比+1.04pp)，销售费用率 18.05% (同比-0.42pp)，管理费用率 4.43% (同比-0.55pp)，研发费用率 14.06% (同比-0.35pp)，降本增效成果逐步显现。

电生理手术量高速增长，产品覆盖率进一步提升。电生理：2024 年国内电生理产品新增入院 200 余家，覆盖医院超 1360 家；完成三维电生理手术 1.5 万余例 (同比增长 50%)。公司可调弯十极冠状窦导管维持领先份额，年使用量超十多万根；带量采购推动可调弯鞘管入院数量同比增长超 100%。血管介入：2024 年冠脉产品入院数量同比增长超 15%，外周产品入院数量同比增长近 20%。公司举办自主品牌活动 150 余场，覆盖 20 余省份及直辖市，参与全国行业大会 17 场，不断增强品牌认知和渠道影响力，助力产品覆盖率提升。

海外自主品牌表现亮眼，高端医院持续取得突破。公司坚持海内外双轮驱动，2024 年国内收入 17.69 亿元 (同比+25.68%)，毛利率 73.74% (同比+0.93%)；海外收入 2.80 亿元 (同比+19.62%)，毛利率 66.22% (同比+2.84pp)。海外自主品牌同比增长 45.88%，其中中东、非洲和欧洲地区增长较快，其他地区实现平稳增长，独联体区在产品注册、渠道布局以及重点客户关系等方面取得突破。受益于 PTCA 导丝为复杂手术提供了有力的产品支撑，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，市场渗透率显著提升，为海外业务拓展奠定了坚实基础。

盈利预测与投资建议。我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 26.94、34.79、44.78 亿元，分别同比增长 30.4%、29.2%、28.7%；归母净利润分别为 9.02、11.81、15.37 亿元，分别同比增长 34.0%、30.9%、30.2%。

风险提示：新品销售推广不及预期；政策风险；研发进展不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,650	2,066	2,694	3,479	4,478
增长率 yoy (%)	35.7	25.2	30.4	29.2	28.7
归母净利润 (百万元)	534	673	902	1,181	1,537
增长率 yoy (%)	49.1	26.1	34.0	30.9	30.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	5.50	6.93	9.29	12.16	15.83
净资产收益率 (%)	26.6	25.8	27.0	27.5	27.6
P/E (倍)	79.8	63.3	47.3	36.1	27.7
P/B (倍)	22.3	16.9	13.1	10.1	7.8

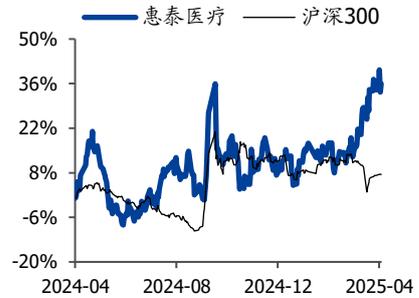
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 24 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
04 月 24 日收盘价 (元)	439.02
总市值 (百万元)	42,620.92
总股本 (百万股)	97.08
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	0.64

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 杨芳

执业证书编号：S0680522030002

邮箱：yangfang@gszq.com

分析师 王震

执业证书编号：S0680525040002

邮箱：wangzhen1@gszq.com

相关研究

- 《惠泰医疗 (688617.SH)：PFA 取得 NMPA 认证，产品矩阵日趋丰富》 2024-12-17
- 《惠泰医疗 (688617.SH)：Q3 业绩符合预期，海外电生理高速增长》 2024-11-04
- 《惠泰医疗 (688617.SH)：电生理器械厚积薄发，血管介入平台日臻完善》 2024-10-09

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1756	1617	2455	3068	4383
现金	1276	1081	1756	2194	3258
应收票据及应收账款	42	83	80	131	140
其他应收款	4	7	8	11	13
预付账款	38	32	60	59	94
存货	328	399	538	659	864
其他流动资产	67	14	14	14	14
非流动资产	817	1364	1536	1752	2016
长期投资	39	101	122	144	168
固定资产	399	615	718	838	991
无形资产	83	402	446	512	593
其他非流动资产	296	246	251	257	263
资产总计	2573	2981	3991	4820	6399
流动负债	588	406	702	601	923
短期借款	70	0	25	28	31
应付票据及应付账款	43	46	68	78	108
其他流动负债	475	360	608	494	784
非流动负债	23	20	24	25	25
长期借款	1	0	4	5	5
其他非流动负债	22	20	20	20	20
负债合计	611	426	725	625	948
少数股东权益	55	39	19	-8	-42
股本	67	97	141	141	141
资本公积	724	785	741	741	741
留存收益	1141	1685	2317	3156	4260
归属母公司股东权益	1907	2516	3248	4202	5492
负债和股东权益	2573	2981	3991	4820	6399

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	689	743	1056	953	1674
净利润	522	658	882	1154	1503
折旧摊销	59	81	93	118	147
财务费用	-3	-13	-14	-22	-25
投资损失	-23	-13	-17	-19	-18
营运资金变动	100	-20	112	-278	68
其他经营现金流	34	49	0	0	0
投资活动现金流	582	-618	-248	-315	-392
资本支出	202	650	151	194	240
长期投资	798	23	-21	-22	-24
其他投资现金流	1582	55	-119	-144	-176
筹资活动现金流	-246	-308	-133	-199	-218
短期借款	40	-70	25	3	2
长期借款	-1	-1	4	1	0
普通股增加	0	31	44	0	0
资本公积增加	-289	60	-44	0	0
其他筹资现金流	3	-328	-162	-203	-221
现金净增加额	1027	-195	675	439	1063

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1650	2066	2694	3479	4478
营业成本	474	572	737	942	1198
营业税金及附加	20	25	31	41	53
营业费用	305	373	493	633	811
管理费用	82	92	121	153	193
研发费用	238	291	388	494	631
财务费用	-3	-13	-14	-22	-25
资产减值损失	-16	-25	-32	-41	-53
其他收益	46	41	25	28	30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	23	13	17	19	18
资产处置收益	12	0	0	0	0
营业利润	600	754	1012	1326	1720
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	5	8	4	5	6
利润总额	596	746	1008	1322	1715
所得税	74	88	127	167	212
净利润	522	658	882	1154	1503
少数股东损益	-12	-15	-20	-26	-34
归属母公司净利润	534	673	902	1181	1537
EBITDA	621	795	1060	1382	1781
EPS (元)	5.50	6.93	9.29	12.16	15.83

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	35.7	25.2	30.4	29.2	28.7
营业利润(%)	51.2	25.5	34.3	31.0	29.7
归属于母公司净利润(%)	49.1	26.1	34.0	30.9	30.2
获利能力					
毛利率(%)	71.3	72.3	72.6	72.9	73.2
净利率(%)	32.4	32.6	33.5	33.9	34.3
ROE(%)	26.6	25.8	27.0	27.5	27.6
ROIC(%)	24.5	24.8	25.7	26.0	25.8
偿债能力					
资产负债率(%)	23.7	14.3	18.2	13.0	14.8
净负债比率(%)	-60.0	-41.4	-52.3	-51.1	-58.8
流动比率	3.0	4.0	3.5	5.1	4.7
速动比率	2.4	2.9	2.6	3.9	3.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	37.1	33.0	33.0	33.0	33.0
应付账款周转率	11.3	12.8	12.8	12.8	12.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	5.50	6.93	9.29	12.16	15.83
每股经营现金流(最新摊薄)	7.10	7.66	10.87	9.82	17.24
每股净资产(最新摊薄)	19.64	25.92	33.45	43.29	56.57
估值比率					
P/E	79.8	63.3	47.3	36.1	27.7
P/B	22.3	16.9	13.1	10.1	7.8
EV/EBITDA	97.9	76.7	56.9	43.3	33.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月24日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com