

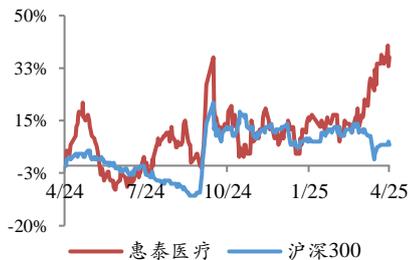
业绩延续高增长，房颤解决方案完善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-25

收盘价(元)	433.06
近12个月最高/最低(元)	569.00/ 303.52
总股本(百万股)	97
流通股本(百万股)	97
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	426
流通市值(亿元)	426

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

- 【华安医药】公司点评：惠泰医疗 (688617)：2024Q3 业绩延续高增长，降本增效效果显著 2024-10-31
- 【华安医药】公司点评：惠泰医疗 (688617)：2024H1 业绩符合预期，在研项目报批加速 2024-08-26

主要观点：

✓ 事件：

公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。公司 2024 年实现营业收入 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%。

2025 年第一季度，公司实现营业收入 5.64 亿元，同比+23.93%，实现归母净利润 1.83 亿元，同比+30.69%。

✓ 点评：

● 电生理业务拓展顺利，房颤解决方案完善

2024 年公司仍专注于核心策略产品的准入与增长。国内电生理产品新增入院 200 余家，覆盖医院超过 1,360 家。2024 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去年同比增长率超过 100%。

2024 年 12 月，公司电生理产品 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。

● 核心业务高速增长，海外市场自主品牌 2024 年亮眼

分业务来看，公司 2024 年冠脉通路收入实现 10.54 亿（同比+33.30%）、电生理收入实现 4.40 亿（同比+19.73%）、介入类收入实现 3.51 亿（同比+37.09%）、OEM 收入实现 1.65 亿（同比下滑 21.67%）、非血管治疗类收入实现 0.39 亿（同比+135.05%）。

2024 年海外市场稳步拓展，自主品牌呈现较好增长趋势。2024 年公司海外收入 2.80 亿元(yoy+19.75%)，其中，国际业务自主品牌呈现较好的增长趋势，同期增长 45.88%。公司在中东、非洲、欧洲等区域的市场表现尤为突出，特别是在西班牙、法国、意大利、德国、英国、瑞士、土耳其、巴西等高端市场实现了入院突破，显著提升了市场渗透率。公司还通过设立海外子公司，逐步深耕独联体、拉美、亚太等重要海外市场，为未来业务拓展奠定了坚实基础。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司收入分别为 27.41 亿元、35.80 亿元和 46.64 亿元（2025-2026 年前值预测为 28.82 亿元和 38.29 亿元），收入增速分别为 32.7%、30.6%和 30.3%，2025-2027 年归母净利润分别实

现 9.07 亿元、11.97 亿元和 15.72 亿元 (2025-2026 年前值预测为 9.73 亿元和 13.07 亿元), 增速分别为 34.8%、32.0%和 31.3%, 2025-2027 年 EPS 预计分别为 9.34 元、12.33 元和 16.19 元, 对应 2025-2027 年的 PE 分别为 46x、35x 和 27x, 维持“买入”评级。

● **风险提示**

公司手术量拓展不及预期风险。
 公司在研临床进展不及预期风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2066	2741	3580	4664
收入同比 (%)	25.2%	32.7%	30.6%	30.3%
归属母公司净利润	673	907	1197	1572
净利润同比 (%)	26.1%	34.8%	32.0%	31.3%
毛利率 (%)	72.3%	72.6%	72.8%	73.0%
ROE (%)	26.8%	26.5%	25.9%	25.4%
每股收益 (元)	6.96	9.34	12.33	16.19
P/E	53.50	46.34	35.12	26.74
P/B	14.41	12.28	9.10	6.79
EV/EBITDA	42.12	36.54	27.43	20.54

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1617	2389	3376	4804	营业收入	2066	2741	3580	4664
现金	1081	1700	2441	3663	营业成本	572	750	975	1260
应收账款	83	66	135	128	营业税金及附加	25	33	43	56
其他应收款	7	8	13	14	销售费用	373	493	644	839
预付账款	32	50	64	81	管理费用	92	121	158	205
存货	399	549	708	903	财务费用	-13	-32	-51	-73
其他流动资产	14	15	14	15	资产减值损失	-25	2	4	3
非流动资产	1364	1763	2137	2508	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	101	134	166	203	投资净收益	13	14	18	23
固定资产	615	791	920	1031	营业利润	754	1036	1367	1796
无形资产	402	583	787	1002	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	246	255	265	272	营业外支出	8	0	0	0
资产总计	2981	4151	5513	7312	利润总额	746	1036	1367	1796
流动负债	406	669	834	1061	所得税	88	129	170	224
短期借款	0	0	0	0	净利润	658	907	1197	1572
应付账款	46	71	85	114	少数股东损益	-15	0	0	0
其他流动负债	360	598	749	946	归属母公司净利润	673	907	1197	1572
非流动负债	20	20	20	20	EBITDA	835	1104	1444	1869
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	6.96	9.34	12.33	16.19
其他非流动负债	20	20	20	20					
负债合计	426	689	853	1080					
少数股东权益	39	39	39	39	主要财务比率				
股本	97	128	128	128	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	785	754	754	754	成长能力				
留存收益	1634	2542	3739	5311	营业收入	25.2%	32.7%	30.6%	30.3%
归属母公司股东权	2516	3424	4621	6193	营业利润	25.5%	37.5%	32.0%	31.3%
负债和股东权益	2981	4151	5513	7312	归属于母公司净利	26.1%	34.8%	32.0%	31.3%
					获利能力				
					毛利率 (%)	72.3%	72.6%	72.8%	73.0%
					净利率 (%)	32.6%	33.1%	33.4%	33.7%
					ROE (%)	26.8%	26.5%	25.9%	25.4%
					ROIC (%)	25.6%	24.9%	24.3%	23.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	14.3%	16.6%	15.5%	14.8%
					净负债比率 (%)	16.7%	19.9%	18.3%	17.3%
					流动比率	3.98	3.57	4.05	4.53
					速动比率	2.88	2.65	3.11	3.59
					营运能力				
					总资产周转率	0.74	0.77	0.74	0.73
					应收账款周转率	33.13	36.67	35.50	35.46
					应付账款周转率	12.85	12.78	12.53	12.66
					每股指标 (元)				
					每股收益	6.96	9.34	12.33	16.19
					每股经营现金流薄)	7.66	11.52	12.80	17.93
					每股净资产	25.84	35.26	47.60	63.79
					估值比率				
					P/E	53.50	46.34	35.12	26.74
					P/B	14.41	12.28	9.10	6.79
					EV/EBITDA	42.12	36.54	27.43	20.54

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，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

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达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。