

# 惠泰医疗 (688617.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## PFA 新品拓展迅速，介入类产品增速亮眼

### 业绩简述

2025年8月21日，公司发布2025年半年度报告，2025上半年实现收入12.14亿元，同比+21%；归母净利润4.25亿元，同比+24%；扣非归母净利润4.11亿元，同比+25%。

从单Q2情况来看，公司实现收入6.50亿元，同比+19%；归母净利润2.42亿元，同比+20%；扣非归母净利润2.30亿元，同比+20%。

### 经营分析

**PFA 新品上市后拓展迅速，完成全线产品三维化布局。**2月公司磁定位线性压力 PFA 导管和磁定位环形 PFA 导管成功上市，公司的 PFA 产品凭借独特压力感应技术，可精准感知导管与心肌组织的接触压力，该产品上市前的临床研究数据表明其房颤三维脉冲环形+线性的解决方案对阵发性房颤患者治疗安全有效，上半年累计完成 PFA 脉冲消融手术 800 余例。同时，国内电生理传统三维非房颤手术仍在加速推进，报告期内完成手术近 8000 例。射频消融类产品线中，公司磁定位压力感应消融导管获得注册证，磁定位标测导管产品线新增星型标测导管、十一极线性可调弯标测导管和四极线性可调弯标测导管等多个产品的注册证，一系列产品的上市，标志着公司完成全线产品三维化布局。

**冠脉及外周介入增速亮眼，入院持续增加。**从各业务来看，上半年冠脉通路类产品实现收入 6.54 亿元，同比+30.02%；电生理类产品实现收入 2.46 亿元，同比+9.98%；外周介入类产品实现收入 2.13 亿元，同比+21.33%；OEM 业务实现收入 7290 万元，同比-0.86%；非血管介入类业务实现收入 2284 万元，同比+39.68%。

冠脉及外周业务表现亮眼，冠脉产品已进入的医院数量较去年同期增长超 18%；外周产品已进入的医院数量较去年同期增长超 20%。

**国际业务保持良好增长趋势。**上半年海外自主品牌产品同比增长 34.56%，PCI 产品线补强了极为重要的 PTCA 导丝。其中，欧洲区、俄罗斯独联体区与拉美区表现亮眼；中东非地区受地缘局势影响，增长相对承压，公司在西班牙、法国、意大利、德国、英国、瑞士、土耳其、巴西，韩国，印尼等市场的高端医院实现入院突破。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.49、10.73、13.66 亿元，同比+26%、+26%、+27%，现价对应 PE 为 47、37、29 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

医保控费政策风险；在研项目推进不达预期风险；产品推广不达预期风险；汇兑风险。

### 医药组

分析师：甘坛煊 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

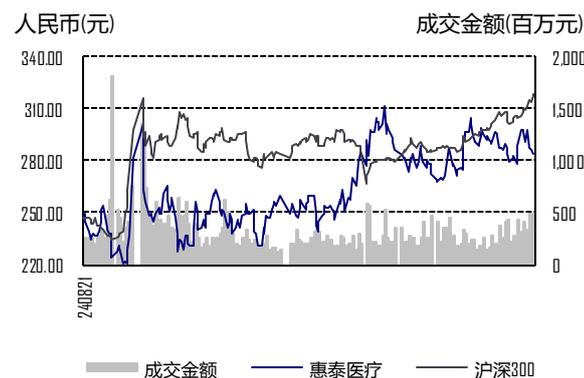
分析师：何冠洲 (执业 S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：283.99 元

### 相关报告：

- 《惠泰医疗公司点评：血管介入业务高速增长，PFA 产品有望逐步放...》，2025.4.23
- 《惠泰医疗公司点评：三维手术量高速增长，海外自主品牌拓展顺利》，2024.8.23



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,650	2,066	2,502	3,166	4,016
营业收入增长率	35.71%	25.18%	21.14%	26.51%	26.85%
归母净利润(百万元)	534	673	849	1,073	1,366
归母净利润增长率	49.13%	26.08%	26.19%	26.30%	27.33%
摊薄每股收益(元)	7.986	6.912	6.024	7.608	9.687
每股经营性现金流净额	10.31	7.63	10.42	12.03	15.29
ROE(归属母公司)(摊薄)	28.00%	26.75%	26.26%	25.93%	25.74%
P/E	48.65	53.87	47.15	37.33	29.32
P/B	13.62	14.41	12.38	9.68	7.54

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,216</b>	<b>1,650</b>	<b>2,066</b>	<b>2,502</b>	<b>3,166</b>	<b>4,016</b>
增长率	35.7%	25.2%	21.1%	26.5%	26.9%	
主营业务成本	-350	-474	-572	-674	-847	-1,061
%销售收入	28.8%	28.7%	27.7%	26.9%	26.8%	26.4%
毛利	866	1,176	1,494	1,829	2,319	2,954
%销售收入	71.2%	71.3%	72.3%	73.1%	73.3%	73.6%
营业税金及附加	-14	-20	-25	-30	-38	-48
%销售收入	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-241	-305	-373	-450	-570	-723
%销售收入	19.8%	18.5%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%
管理费用	-67	-82	-92	-106	-127	-155
%销售收入	5.5%	5.0%	4.4%	4.3%	4.0%	3.9%
研发费用	-175	-238	-291	-350	-443	-562
%销售收入	14.4%	14.4%	14.1%	14.0%	14.0%	14.0%
息税前利润 (EBIT)	369	531	714	892	1,141	1,467
%销售收入	30.4%	32.2%	34.6%	35.6%	36.1%	36.5%
财务费用	3	3	13	28	43	62
%销售收入	-0.2%	-0.2%	-0.6%	-1.1%	-1.3%	-1.6%
资产减值损失	-16	-15	-27	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	21	23	13	15	15	15
%税前利润	5.3%	3.9%	1.8%	1.5%	1.2%	0.9%
营业利润	397	600	754	975	1,239	1,584
营业利润率	32.6%	36.4%	36.5%	38.9%	39.1%	39.4%
营业外收支	-2	-4	-8	0	0	0
税前利润	395	596	746	975	1,239	1,584
利润率	32.5%	36.1%	36.1%	38.9%	39.1%	39.4%
所得税	-55	-74	-88	-136	-173	-222
所得税率	13.9%	12.4%	11.8%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	340	522	658	838	1,065	1,362
少数股东损益	-18	-12	-15	-11	-7	-4
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>358</b>	<b>534</b>	<b>673</b>	<b>849</b>	<b>1,073</b>	<b>1,366</b>
净利率	29.4%	32.4%	32.6%	33.9%	33.9%	34.0%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	340	522	658	838	1,065	1,362
少数股东损益	-18	-12	-15	-11	-7	-4
非现金支出	67	83	118	111	139	161
非经营收益	-20	-38	-21	-16	-20	-22
营运资金变动	-20	121	-12	82	-12	-12
<b>经营活动现金净流</b>	<b>367</b>	<b>689</b>	<b>743</b>	<b>1,015</b>	<b>1,172</b>	<b>1,489</b>
资本开支	-143	-189	-650	-316	-201	-203
投资	-39	751	23	0	0	0
其他	48	20	9	15	15	15
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-135</b>	<b>582</b>	<b>-618</b>	<b>-301</b>	<b>-186</b>	<b>-188</b>
股权募资	19	35	79	0	0	0
债权募资	7	30	-71	-4	3	3
其他	-320	-311	-315	-132	-171	-195
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-295</b>	<b>-246</b>	<b>-308</b>	<b>-136</b>	<b>-168</b>	<b>-192</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-61</b>	<b>1,027</b>	<b>-195</b>	<b>578</b>	<b>818</b>	<b>1,110</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	251	1,276	1,081	1,659	2,477	3,587
应收款项	56	46	90	82	104	132
存货	338	328	399	428	538	675
其他流动资产	912	105	46	50	61	74
流动资产	1,557	1,756	1,617	2,219	3,180	4,467
%总资产	70.0%	68.3%	54.2%	58.6%	66.0%	72.6%
长期投资	178	160	179	179	179	179
固定资产	307	447	661	818	836	833
%总资产	13.8%	17.4%	22.2%	21.6%	17.4%	13.5%
无形资产	44	137	454	488	522	556
非流动资产	669	817	1,364	1,571	1,638	1,687
%总资产	30.0%	31.7%	45.8%	41.4%	34.0%	27.4%
<b>资产总计</b>	<b>2,226</b>	<b>2,573</b>	<b>2,981</b>	<b>3,790</b>	<b>4,818</b>	<b>6,154</b>
短期借款	44	81	6	0	0	0
应付款项	218	309	172	242	304	383
其他流动负债	150	198	228	265	333	420
流动负债	412	588	406	507	637	802
长期贷款	2	1	0	0	0	0
其他长期负债	21	22	20	22	25	28
负债	435	611	426	529	662	830
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,763</b>	<b>1,907</b>	<b>2,516</b>	<b>3,234</b>	<b>4,137</b>	<b>5,308</b>
其中：股本	67	67	97	97	97	97
未分配利润	686	1,108	1,636	2,354	3,256	4,428
少数股东权益	28	55	39	27	20	16
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,226</b>	<b>2,573</b>	<b>2,981</b>	<b>3,790</b>	<b>4,818</b>	<b>6,154</b>

**比率分析**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>每股指标</b>						
每股收益	5.370	7.986	6.912	6.024	7.608	9.687
每股净资产	26.448	28.524	25.837	22.936	29.335	37.641
每股经营现金净流	5.512	10.306	7.633	10.424	12.031	15.291
每股股利	0.100	0.000	0.000	1.350	1.750	2.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	20.30%	28.00%	26.75%	26.26%	25.93%	25.74%
总资产收益率	16.08%	20.75%	22.58%	22.41%	22.27%	22.20%
投入资本收益率	17.25%	22.68%	24.58%	23.49%	23.60%	23.68%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	46.74%	35.71%	25.18%	21.14%	26.51%	26.85%
EBIT增长率	104.02%	43.75%	34.51%	24.83%	28.00%	28.50%
净利润增长率	72.19%	49.13%	26.08%	26.19%	26.30%	27.33%
总资产增长率	10.58%	15.59%	15.85%	27.16%	27.12%	27.73%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	12.2	9.8	11.0	11.0	11.0	11.0
存货周转天数	313.3	256.3	232.1	232.1	232.1	232.1
应付账款周转天数	32.5	32.3	28.4	28.4	28.4	28.4
固定资产周转天数	87.6	88.3	108.6	111.0	89.9	70.6
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-60.69%	-63.94%	-42.06%	-50.86%	-59.59%	-67.37%
EBIT利息保障倍数	-137.4	-163.0	-57.0	-31.8	-26.8	-23.5
资产负债率	19.54%	23.75%	14.29%	13.95%	13.73%	13.49%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	9	15	37
增持	0	1	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.25	1.21	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-25	买入	305.58	N/A
2	2023-10-27	买入	372.50	N/A
3	2024-03-25	买入	432.37	N/A
4	2024-08-23	买入	364.00	N/A
5	2025-04-23	买入	453.00	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806