

惠泰医疗 (688617)

2025 年中报点评：业绩符合预期，期待 PFA 新品放量

买入 (维持)

2025 年 08 月 22 日

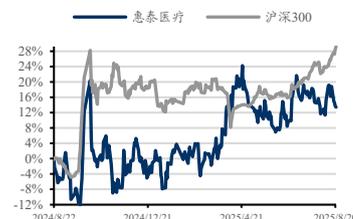
证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,650	2,066	2,684	3,455	4,474
同比 (%)	35.71	25.18	29.93	28.72	29.50
归母净利润 (百万元)	533.92	673.15	907.25	1,200.44	1,587.82
同比 (%)	49.13	26.08	34.78	32.32	32.27
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.79	4.77	6.43	8.51	11.26
P/E (现价&最新摊薄)	75.00	59.49	44.14	33.36	25.22

股价走势



投资要点

- **事件：**2025 年 8 月 21 日，公司发布 2025 年中报。2025 年 H1 公司实现收入 12.14 亿元 (+21.26%，同比，下同)，实现归母净利润 4.25 亿元 (+24.11%)，实现扣非归母净利润 4.11 亿元 (+25.33%)，实现经营现金流净额 4.45 亿元 (+29.46%)。2025 单 Q2，公司实现收入 6.50 亿元 (+19.04%)，实现归母净利润 2.42 亿元 (+19.56%)，实现扣非归母净利润 2.30 亿元 (+20.41%)，业绩符合我们预期。
- **PFA 新品推广顺利，期待下半年加速。**2025 年上半年，分业务看，冠脉/电生理/外周介入分别实现收入 6.54/2.46/2.13 亿，同比分别增长 30.02%、9.98%、21.33%，收入占比分别为 53.90%、20.23%、17.51%。25H1 公司专注于核心 PFA 产品的准入与增长，累计完成 PFA 脉冲消融手术 800 余例，并在全国多家头部中心完成 PFA 产品的准入及常规开展工作。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 8,000 例。传统的标测和通路产品中，公司可调弯十极冠状窦标测导管在该品类细分市场中维持领先份额。房间隔穿刺针及鞘类产品的使用量保持稳定增长。2025 年上半年，可调弯十极冠状窦标测导管商业销售超 50,000 根，房间隔穿刺针鞘随行业手术量增长稳步提升。
- **血管介入类产品入院加速。**2025 年上半年，公司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%，市场活力表现强劲。公司血管介入产品线围绕客户使用习惯培养、手术观念普及及政策变化等主题，举办自主品牌活动超 80 场，覆盖全国 20 余省份及直辖市；在品牌建设与新产品推广方面，公司积极参与全国行业大会近 10 场，有效推动品牌在全国的发声。
- **国际市场自主品牌增速快，整体表现符合预期。**25 年上半年，公司自主品牌产品持续驱动整体发展，重点市场加速放量，较上年同期增长 34.56%。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，但整体仍符合我们预期。
- **盈利预测与投资评级：**我们考虑到下半年集采推进，外周业务有望环比加速，覆盖电生理推广费用，维持 2025 年原有预测，预计公司 2025 年归母净利润为 9.07 亿，下调 2026-2027 年归母净利润由 12.15/16.07 亿元为 12.00/15.88 亿元，对应当前市值 P/E 估值分别为 44/33/25X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**集采推进不及预期，下半年电生理手术量不及预期，市场竞争加剧等。

市场数据

收盘价(元)	283.99
一年最低/最高价	269.20/480.00
市净率(倍)	14.33
流通 A 股市值(百万元)	40,046.51
总市值(百万元)	40,046.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.82
资产负债率(% ,LF)	12.20
总股本(百万股)	141.01
流通 A 股(百万股)	141.01

相关研究

《惠泰医疗(688617)：2024 年报及 2025Q1 季报点评：业绩符合预期，期待电生理新品年内放量》

2025-04-23

《惠泰医疗(688617)：2024 年业绩快报点评：业绩符合预期，期待 25 年房颤新品放量》

2025-02-25

惠泰医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,617	2,697	4,087	5,823	营业总收入	2,066	2,684	3,455	4,474
货币资金及交易性金融资产	1,081	2,351	3,653	5,272	营业成本(含金融类)	572	709	888	1,127
经营性应收款项	116	130	166	213	税金及附加	25	27	35	45
存货	399	193	242	307	销售费用	373	483	639	828
合同资产	0	0	0	0	管理费用	92	121	138	179
其他流动资产	21	23	27	31	研发费用	291	376	484	626
非流动资产	1,364	1,462	1,511	1,530	财务费用	(13)	(17)	(39)	(66)
长期股权投资	101	101	101	101	加:其他收益	41	38	52	67
固定资产及使用权资产	625	692	711	705	投资净收益	13	21	28	36
在建工程	46	61	73	82	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	402	415	428	441	减值损失	(27)	(3)	(3)	(3)
商誉	48	48	48	48	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	7	11	15	营业利润	754	1,042	1,387	1,835
其他非流动资产	138	138	138	138	营业外净收支	(8)	0	1	0
资产总计	2,981	4,159	5,598	7,353	利润总额	746	1,043	1,388	1,836
流动负债	406	671	903	1,064	减:所得税	88	136	187	248
短期借款及一年内到期的非流动负债	6	6	70	6	净利润	658	907	1,200	1,588
经营性应付款项	46	58	73	93	减:少数股东损益	(15)	0	0	0
合同负债	45	64	80	101	归属母公司净利润	673	907	1,200	1,588
其他流动负债	308	542	680	864	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.77	6.43	8.51	11.26
非流动负债	20	25	30	35	EBIT	744	968	1,271	1,669
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	835	1,069	1,382	1,788
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	72.31	73.57	74.29	74.81
租赁负债	5	10	15	20	归母净利率(%)	32.59	33.80	34.74	35.49
其他非流动负债	15	15	15	15	收入增长率(%)	25.18	29.93	28.72	29.50
负债合计	426	696	933	1,099	归母净利润增长率(%)	26.08	34.78	32.32	32.27
归属母公司股东权益	2,516	3,425	4,627	6,216					
少数股东权益	39	39	39	39					
所有者权益合计	2,555	3,463	4,665	6,254					
负债和股东权益	2,981	4,159	5,598	7,353					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	743	1,442	1,367	1,782	每股净资产(元)	25.84	35.17	47.50	63.82
投资活动现金流	(618)	223	269	297	最新发行在外股份(百万股)	141	141	141	141
筹资活动现金流	(308)	5	66	(60)	ROIC(%)	28.45	27.87	26.72	26.18
现金净增加额	(195)	1,670	1,702	2,019	ROE-摊薄(%)	26.75	26.49	25.95	25.55
折旧和摊销	91	101	111	119	资产负债率(%)	14.29	16.73	16.66	14.95
资本开支	(650)	(195)	(155)	(135)	P/E(现价&最新股本摊薄)	59.49	44.14	33.36	25.22
营运资本变动	(12)	453	79	106	P/B(现价)	10.99	8.08	5.98	4.45

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>