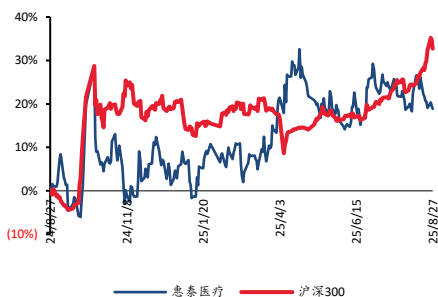


惠泰医疗：业绩符合预期，看好 PFA 全年快速放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.41/1.41
总市值/流通(亿元) 394.98/394.98
12 个月内最高/最低价 480/269.2 (元)

相关研究报告

<<惠泰医疗点评报告：业绩持续高增长，PFA 有望贡献新增量>>--2025-04-30

<<惠泰医疗点评报告：业绩基本符合预期，看好集采下产品放量>>--2024-11-01

<<惠泰医疗点评报告：电生理手术量保持强劲增长，业绩持续向好>>--2024-08-27

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

研究助理：李啸岩

电话：0755-83688835

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：公司近期发布 2025 年半年度报告：2025 年上半年，公司实现营业收入 12.14 亿元，同比增长 21.26%；归母净利润 4.25 亿元，同比增长 24.11%；扣非归母净利润 4.11 亿元，同比增长 25.33%。其中，公司第二季度实现营业收入 6.50 亿元，同比增长 19.04%；归母净利润 2.42 亿元，同比增长 19.56%；扣非归母净利润 2.30 亿元，同比增长 20.41%。

PFA 产品快速放量，成为电生理业务增长新曲线

在传统的射频消融之外，脉冲消融技术（PFA）凭借组织选择性与非热效应的特性，成为备受瞩目的新型能量形式。2025 年 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。公司专注于核心 PFA 产品的准入与增长，2025 上半年累计完成 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，上半年内完成手术近 8,000 例。

冠脉、外周赛道国产替代空间大，产品入院稳步推进

冠脉通路器械国内市场格局正从外资品牌主导逐步转向国产品牌崛起，国产器械仍具有较大进步空间。在集采的推动下，公司进入集采的产品均实现良好增长态势，截止 6 月末，冠脉产品已进入的医院数量较 2024 年同期增长超 18%。

外周介入可分为外周肿瘤介入和外周血管介入，外周血管介入市场（尤其是通路器械市场）仍以外资品牌为主导。2025 上半年，公司迭代产品研发及市场推广进展显著，造影套件、微导管市场竞争力及份额进一步得到提升，整体外周产品已进入的医院数量较 2024 年同期增长超 20%，市场活力表现强劲。

毛利、费用端维稳，保持较高盈利水平

2025 年上半年，公司的综合毛利率同比增长 0.76pct 至 73.51%。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 17.24%、4.67%、12.95%、-0.66%，同比变动幅度分别为 -0.64pct、+0.05pct、-0.43pct、-0.02pct。

其中，2025 年第二季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 73.87%、17.12%、4.05%、12.82%、-0.68%、37.26%，分别变动 +0.51pct、+0.75pct、+0.01pct、+0.31pct、+0.04pct、+0.16pct。

盈利预测及投资评级：我们预计，2025-2027 年公司营业收入分别为 26.89/34.68/44.69 亿元，同比增速为 30.17%/28.97%/28.86%；归母净利润分别为 9.00/11.90/15.53 亿元，同比增速为 33.64%/32.26%/30.50%；EPS 分别为 6.38/8.44/11.01 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 44/33/25 倍。维持“买入”评级。

风险提示：PFA 推广不及预期的风险，集采降价的风险，手术量波动的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,066	2,689	3,468	4,469
营业收入增长率(%)	25.18%	30.17%	28.97%	28.86%
归母净利（百万元）	673	900	1,190	1,553
净利润增长率(%)	26.08%	33.64%	32.26%	30.50%
摊薄每股收益（元）	6.96	6.38	8.44	11.01
市盈率（PE）	53.50	43.91	33.20	25.44

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,276	1,081	1,655	2,512	3,653
应收和预付款项	80	116	152	176	202
存货	328	399	456	523	635
其他流动资产	72	21	24	28	33
流动资产合计	1,756	1,617	2,286	3,239	4,523
长期股权投资	39	101	131	161	191
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	399	615	665	700	720
在建工程	48	46	51	54	56
无形资产开发支出	83	402	392	382	372
长期待摊费用	6	3	2	1	0
其他非流动资产	1,998	1,813	2,500	3,465	4,762
资产总计	2,573	2,981	3,741	4,764	6,101
短期借款	70	0	0	0	0
应付和预收款项	43	46	62	79	101
长期借款	1	0	0	0	0
其他负债	498	380	498	625	787
负债合计	611	426	560	704	887
股本	67	97	141	141	141
资本公积	724	785	704	704	704
留存收益	1,141	1,685	2,362	3,254	4,419
归母公司股东权益	1,907	2,516	3,154	4,046	5,211
少数股东权益	55	39	27	14	3
股东权益合计	1,962	2,555	3,181	4,060	5,214
负债和股东权益	2,573	2,981	3,741	4,764	6,101

现金流量表（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	689	743	1,039	1,370	1,742
投资性现金流	582	-618	-223	-215	-212
融资性现金流	-246	-308	-245	-298	-389
现金增加额	1,027	-195	574	857	1,141

利润表（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,650	2,066	2,689	3,468	4,469
营业成本	474	572	739	945	1,208
营业税金及附加	20	25	32	42	54
销售费用	305	373	479	610	782
管理费用	82	92	118	149	188
财务费用	-3	-13	-16	-24	-37
资产减值损失	-16	-25	-16	-12	-8
投资收益	23	13	17	22	29
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	600	754	1,014	1,340	1,759
其他非经营损益	-4	-8	-5	-3	-7
利润总额	596	746	1,009	1,337	1,752
所得税	74	88	121	160	210
净利润	522	658	888	1,177	1,542
少数股东损益	-12	-15	-12	-13	-11
归母股东净利润	534	673	900	1,190	1,553

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	71.27%	72.31%	72.52%	72.75%	72.97%
销售净利率	32.35%	32.59%	33.45%	34.31%	34.74%
销售收入增长率	35.71%	25.18%	30.17%	28.97%	28.86%
EBIT 增长率	47.44%	31.55%	33.43%	32.18%	30.62%
净利润增长率	49.13%	26.08%	33.64%	32.26%	30.50%
ROE	28.00%	26.75%	28.52%	29.41%	29.80%
ROA	20.75%	22.58%	24.05%	24.97%	25.45%
ROIC	24.15%	25.60%	27.39%	28.38%	28.88%
EPS(X)	5.54	6.96	6.38	8.44	11.01
PE(X)	70.13	53.50	43.91	33.20	25.44
PB(X)	13.62	14.41	12.52	9.76	7.58
PS(X)	15.74	17.55	14.69	11.39	8.84
EV/EBITDA(X)	39.11	42.12	33.19	25.06	18.92

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。