

证券研究报告 · A 股公司简评

医疗器械

心腔内超声导管获批，进一步巩固公司在电生理领域的竞争优势

核心观点

近期，公司心腔内超声导管获批上市，与传统二维超声技术相比，三维心腔内超声导管为心脏介入手术提供了更加立体和准确的影像指导，提高了手术安全性，进一步巩固公司在电生理领域的竞争优势。展望 Q4，在 PFA 产品快速放量的驱动下，公司收入有望延续前三季度的增长态势，净利润在去年低基数基础上有望实现较收入更高的增长。展望明年，公司收入和净利润有望实现较高的增长，其中冠脉和外周业务有望保持稳健增长；电生理业务方面，PFA（脉冲消融）产品今年国内手术量预计将超过 5000 例、明年有望加速放量，高密度标测导管、压力消融导管、心腔内超声导管有望借助后续的集采续约实现加速入院。

事件

2025 年 12 月 3 日，公司三维心腔内超声导管获批

2025 年 12 月 3 日，公司官方公众号披露，公司首款三维心腔内超声导管 ACEcho 正式上市。

简评

心腔内超声导管获批，进一步巩固公司在电生理领域的竞争优势

公司获批的心腔内超声导管基于超声成像技术及磁定位技术，配合迈瑞医疗的超声诊断设备使用，适用于心脏、心内解剖结构的超声成像以及心脏内其他器械的超声显像，形成可视化手术操作。该导管与公司的三维心脏电生理标测系统配套使用时，导管可提供定位信息。与传统二维超声技术相比，三维心腔内超声导管为心脏介入手术提供了更加立体和准确的影像指导，提高了手术安全性。这项技术的应用已从早期的心脏电生理治疗扩展到瓣膜病微创治疗、心脏起搏治疗等多个领域，为复杂手术提供可视化支持。

惠泰医疗(688617.SH)

维持

买入

贺菊颖, hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存, wangzicun@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

郑涛, zhengtaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524060004

朱琪璋, zhuqizhang@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522070002

发布日期： 2025 年 12 月 09 日

当前股价： 241.41 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-12.35/-10.90	-20.57/-24.20	-36.47/-52.47
12 月最高/最低价 (元)	453.00/234.11	
总股本 (万股)	14,103.00	
流通 A 股 (万股)	14,103.00	
总市值 (亿元)	340.46	
流通市值 (亿元)	340.46	
近 3 月日均成交量 (万)	120.48	
主要股东		
深圳迈瑞科技控股有限责任公司	23.05%	

股价表现



相关研究报告

【中信建投医疗器械】惠泰医疗
25.11.14 (688617):Q3 收入符合预期，看好 PFA
产品快速放量

根据博研咨询数据统计，2024年国内心腔内超声导管（ICE）市场规模已达到14.3亿元，同比增长26.5%，覆盖房颤消融、左心耳封堵、房间隔缺损封堵等多个电生理及结构性心脏病领域，目前国内ICE渗透率较低，以房颤消融为例，ICE在美国电生理手术中的渗透率已超过90%，而国内市场渗透率约为38%。由于首个国产产品2023年底才获NMPA批准上市，ICE市场目前国产化率不到20%，国产ICE产品仍有较大的市场成长空间。惠泰自研的心腔内超声导管获批，在丰富公司电生理产品管线的同时，也为未来市场拓展提供了强有力的技术支持，进一步巩固了公司在电生理领域的竞争优势。

Q4业绩有望延续前三季度的增长态势，看好PFA等新产品加速放量

展望Q4，在PFA产品快速放量的驱动下，公司收入有望延续前三季度的增长态势，净利润在去年低基数基础上有望实现较收入更高的增长。展望明年，公司收入和净利润有望实现较高的增长，其中冠脉和外周业务有望保持稳健增长；电生理业务方面，PFA（脉冲消融）产品今年国内手术量预计将超过5000例、明年有望加速放量，高密度标测导管和压力消融导管有望借助后续的集采续约实现加速入院。国际业务方面，公司产品注册工作正加速推进，市场不断开拓，国际化步伐有望加速，开启新的增长曲线。

深耕电生理和血管介入领域多年，外周、神经介入和非血管介入业务成长可期

公司深耕电生理和血管介入领域多年，同时布局外周、神经介入、非血管介入等新兴领域，长期成长潜力大。短期来看，公司外周和电生理领域多个新产品（PFA等）有望贡献业绩增量，2025年业绩有望实现较好的增长。中长期来看，随着公司三维电生理设备和耗材产品性能持续优化，电生理国产替代进程有望加速，叠加外周业务、非血管介入业务仍处于起步或快速成长阶段，有望开启第二增长曲线；国际业务方面，公司产品在海外逐步获批，市场不断开拓，同时借助迈瑞在海外强大的营销系统，国际化有望加速，贡献新的增长曲线。我们预计公司2025-2027年营业收入分别同比增长25.80%、28.31%和28.50%，预计归母净利润分别同比增长22.74%、29.40%和29.91%。维持“买入”评级。

图表1：预测及比率

单位：百万元	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2065.80	2598.79	3334.41	4284.83
增长率(%)	25.18%	25.80%	28.31%	28.50%
归属母公司股东净利润	673.15	826.23	1069.17	1388.95
增长率(%)	26.08%	22.74%	29.40%	29.91%
每股收益（元/股）	4.77	5.86	7.58	9.85
市盈率(P/E)	51	41	32	25

资料来源：Wind，中信建投 收盘日期截至2025年12月5日

风险提示

1、**行业政策风险：**部分国家政策有不可预测性，存在本报告给出的盈利预测可能达不到的风险；行业合规政策收紧的风险；行业监管相关风险；行业政策导致产品价格下降的风险；集采政策风险。

2、**市场竞争风险：**目前，我国电生理和血管介入医疗器械行业，外资品牌仍占据绝对主导地位。外资品牌诸如强生、雅培、波士顿科学、泰尔茂等企业凭借其强大的研发优势、健全的产品体系和先发的渠道优势，占据国内 80% 以上的市场份额。虽然从竞争厂家上看，公司所处的电生理和血管介入细分领域竞争厂家并不多，但外资品牌经过多年的市场耕耘和对临床医生的培育，在一定程度上培养了临床医生的使用习惯，公司仍需要一定的时间来提升公司产品的使用量。

3、**其他风险：**电生理新产品放量不及预期的风险；新产品研发及注册失败风险；研发及管理人才流失风险；销售渠道风险及经销商管理风险；产品质量及潜在责任风险；汇率波动的风险。

图表2：财务预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债表（百万元）					
货币资金	1,276.39	1,081.09	1,953.04	2,890.81	4,047.59
交易性金融资产	60.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.36	0.00	0.19	0.24	0.31
应收账款	41.42	83.29	90.26	115.81	148.81
预付账款	38.13	32.29	51.65	66.27	85.16
其他应收款	4.46	6.51	11.67	14.98	19.25
存货	327.95	399.32	571.28	728.10	929.40
其他流动资产	7.35	14.19	13.71	17.59	22.61
长期股权投资	38.66	100.84	106.84	113.84	121.84
金融资产投资	121.15	78.07	78.07	78.07	78.07
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	464.46	671.58	533.82	394.86	254.68
无形资产和开发支出	131.14	450.13	379.29	308.44	237.60
其他非流动资产	61.51	63.40	61.70	59.99	59.99
资产总计	2,572.98	2,980.70	3,851.51	4,789.01	6,005.33
短期借款	70.00	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	42.73	46.32	70.06	89.29	113.98
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	44.40	45.35	69.50	89.18	114.59
其他应付款	414.93	303.40	538.49	686.31	876.06
长期借款	8.58	4.87	1.40	-1.59	-4.07
其他负债	30.35	25.92	39.97	46.75	55.31
负债合计	610.98	425.85	719.42	909.94	1,155.87
股本	66.86	97.39	97.39	97.39	97.39
资本公积	724.04	784.50	784.50	784.50	784.50
留存收益	1,116.24	1,634.44	2,237.79	3,018.55	4,032.82
归属母公司股东权益	1,907.14	2,516.34	3,119.69	3,900.44	4,914.71
少数股东权益	54.86	38.50	12.40	-21.38	-65.26
股东权益合计	1,962.00	2,554.84	3,132.09	3,879.07	4,849.46
负债和股东权益合计	2,572.98	2,980.70	3,851.51	4,789.01	6,005.33
投入资本(IC)	748.06	1,607.13	1,362.26	1,242.03	1,148.21
利润表（百万元）					
营业收入	1,650.21	2,065.80	2,598.79	3,334.41	4,284.83
减: 营业成本	474.18	571.96	727.78	927.57	1,184.02
税金及附加	20.17	24.71	30.94	39.70	51.01
主营业务利润	1,155.86	1,469.13	1,840.06	2,367.14	3,049.80

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
减: 销售费用	304.70	372.82	480.78	610.20	775.55
管理费用	82.26	91.52	129.94	166.72	197.10
研发费用	237.92	290.54	371.63	470.15	604.16
财务费用	-3.26	-12.53	-5.16	-8.48	-12.28
经营性利润	534.24	726.79	862.88	1,128.55	1,485.26
加: 资产减值损失	-15.80	-24.63	-25.99	-26.68	-34.28
信用减值损失	0.46	-2.69	-0.52	-0.67	-0.86
其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	23.13	13.17	26.18	27.18	28.18
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	11.97	0.25	4.09	4.09	4.09
其他收益	46.41	40.80	42.00	42.00	42.00
营业利润	600.41	753.69	908.64	1,174.48	1,524.40
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.62	0.28	0.82	0.82	0.82
减: 营业外支出	4.67	8.01	5.36	5.36	5.36
利润总额	596.37	745.97	904.10	1,169.94	1,519.85
减: 所得税	74.24	87.80	103.97	134.54	174.78
净利润	522.13	658.17	800.13	1,035.40	1,345.07
减: 少数股东损益	-11.79	-14.98	-26.10	-33.78	-43.88
归属母公司股东净利润	533.92	673.15	826.23	1,069.17	1,388.95

现金流量表 (百万元)

资本支出	201.77	649.46	0.00	-0.00	0.00
自由现金流	426.42	-207.59	1,046.89	1,155.56	1,436.48
短期借款增加	40.00	-70.00	0.00	0.00	0.00
长期带息债务增加	-0.48	-3.71	-3.47	-2.99	-2.48
股权筹资额			0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	133.82	170.19	222.88	288.42	374.68
长期投资	771.26	31.85	12.39	12.28	12.16
经营性现金净流量	689.06	743.39	1,076.67	1,204.33	1,505.41
投资性现金净流量	581.90	-617.79	16.48	16.37	16.25
筹资性现金净流量	-246.36	-307.90	-221.20	-282.92	-364.88
现金流量净额	1,027.44	-195.30	871.95	937.77	1,156.78
货币资金的期初余额	248.95	1,276.39	1,081.09	1,953.04	2,890.81
货币资金的期末余额	1,276.39	1,081.09	1,953.04	2,890.81	4,047.59
企业自由现金流	426.42	-207.59	1,046.89	1,155.56	1,436.48
权益自由现金流	468.79	-270.24	1,047.99	1,160.08	1,444.87

资料来源：公司公告，Wind，中信建投

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名。2018年Wind“金牌分析师”医药行业第3名，2018第一财经最佳分析师医药行业第1名。2013年新财富医药行业第3名，水晶球医药行业第5名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

郑涛

同济大学生命科学学士，北京大学生物学博士，医疗器械领域分析师，主要覆盖A股、港股心血管介入医疗器械领域。

朱琪璋

医疗器械和医疗服务团队分析师，法国巴黎高科金融专业硕士，南京大学生物学学士。2021年加入中信建投证券研究发展部，主要覆盖医疗设备、高值耗材板块。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京

朝阳区景辉街16号院1号楼18层

电话：(8610) 56135088

联系人：李祉瑶

邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海

上海浦东新区浦东南路528号南

塔2103室

电话：(8621) 6882-1600

联系人：翁起帆

邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳

福田区福中三路与鹏程一路交

汇处广电金融中心35楼

电话：(86755) 8252-1369

联系人：曹莹

邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港

中环交易广场2期18楼

电话：(852) 3465-5600

联系人：刘泓麟

邮箱：charleneliu@csci.hk