

# 惠泰医疗 (688617.SH) 买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 创新产品快速推广,激励展现增长信心

### 业绩简述

2026年3月24日,公司发布2025年度报告:全年公司实现收入25.84亿元,同比+25%;归母净利润8.21亿元,同比+22%;扣非归母净利润7.91亿元,同比+23%;

2025Q4公司实现收入7.16亿元,同比+32%;归母净利润1.97亿元,同比+36%;实现扣非归母净利润1.89亿元,同比+40%。

### 经营分析

电生理创新产品快速推广,血管介入覆盖渠道持续扩充。公司2025年电生理产品实现收入5.71亿元,同比+30%。公司累计完成PFA脉冲消融手术5900余例,同时国内电生理传统三维非房颤手术完成手术超1.5万例。磁定位压力冷盐水消融导管参与四川省、北京市集采等多个省级集采并成功中选。11月公司一次性使用心腔内超声导管与迈瑞医疗的超声机及公司的三维心脏电生理标测系统联合使用,实现心腔内清晰的影像成像并可以三维建模。传统标测产品中,可调弯十极冠状窦标测导管商业销售超10万根。冠脉通路类产品实现收入13.43亿元,同比+27%。外周介入类产品实现收入4.56亿元,同比+30%。冠脉产品入院数量较去年同期增长超13%;外周产品入院数量较去年同期增长超20%。渠道层面,冠脉产品新增渠道超150家,外周业务线增速接近30%。

发布新一期股权激励,展现长期发展信心。公司同时发布2026年限制性股票激励计划(草案),拟向激励对象授予权益总计220万股,占公告日公司股本总额的1.56%,授予价格为240.00元/股,激励对象总人数663人,公司根据激励对象职级、重要性等的不同,将本激励计划分为A类和B类。考核年度分为2026-2029年四个会计年度,对于A类首次授予部分,2026年与2027年度考核两年增长额之和与2025年度营业收入之比,目标值74.29%,触发值64.00%;2028年与2029年度考核两年增长额之和与2025年度营业收入之比,目标值214.97%,触发值180.16%。达到触发值需要公司实现约20%收入复合增速,达到目标值需要实现约23%复合增速。此次股权激励有助于进一步健全公司长效激励机制。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司2026-2028年归母净利润分别为10.01、12.39、15.58亿元,同比+22%、+24%、+26%,现价对应PE为32、26、20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

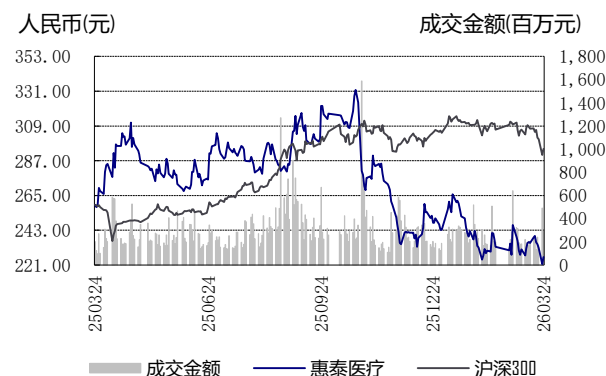
分析师:何冠洲(执业S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价(人民币):225.95元

### 相关报告:

- 《惠泰医疗业绩快报点评:四季度业绩增长加速,核心产品推广顺利》,2026.2.27
- 《惠泰医疗公司点评:收入端高速增长,研发投入显著提升》,2025.10.25
- 《惠泰医疗公司点评:PFA新品拓展迅速,介入类产品增速亮眼》,2025.8.21



### 公司基本情况(人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,066	2,584	3,156	3,880	4,804
营业收入增长率	25.18%	25.08%	22.13%	22.96%	23.81%
归母净利润(百万元)	673	821	1,001	1,239	1,558
归母净利润增长率	26.08%	21.91%	22.02%	23.74%	25.71%
摊薄每股收益(元)	6.912	5.819	7.100	8.786	11.044
每股经营性现金流净额	7.63	6.86	8.80	9.78	12.24
ROE(归属母公司)(摊薄)	26.75%	26.57%	25.59%	24.95%	24.89%
P/E	53.87	41.81	31.82	25.72	20.46
P/B	14.41	11.11	8.14	6.42	5.09

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)**

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,650</b>	<b>2,066</b>	<b>2,584</b>	<b>3,156</b>	<b>3,880</b>	<b>4,804</b>
增长率		25.2%	25.1%	22.1%	23.0%	23.8%
主营业务成本	-474	-572	-701	-853	-1,030	-1,251
%销售收入	28.7%	27.7%	27.1%	27.0%	26.6%	26.0%
<b>毛利</b>	<b>1,176</b>	<b>1,494</b>	<b>1,883</b>	<b>2,303</b>	<b>2,850</b>	<b>3,554</b>
%销售收入	71.3%	72.3%	72.9%	73.0%	73.5%	74.0%
营业税金及附加	-20	-25	-34	-41	-50	-62
%销售收入	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	-305	-373	-461	-584	-718	-889
%销售收入	18.5%	18.0%	17.8%	18.5%	18.5%	18.5%
管理费用	-82	-92	-119	-142	-171	-207
%销售收入	5.0%	4.4%	4.6%	4.5%	4.4%	4.3%
研发费用	-238	-291	-365	-458	-563	-697
%销售收入	14.4%	14.1%	14.1%	14.5%	14.5%	14.5%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>531</b>	<b>714</b>	<b>905</b>	<b>1,079</b>	<b>1,348</b>	<b>1,699</b>
%销售收入	32.2%	34.6%	35.0%	34.2%	34.8%	35.4%
财务费用	3	13	7	34	53	77
%销售收入	-0.2%	-0.6%	-0.3%	-1.1%	-1.4%	-1.6%
资产减值损失	-15	-27	-23	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	15	0	0
投资收益	23	13	17	5	5	5
%税前利润	3.9%	1.8%	1.8%	0.4%	0.3%	0.3%
<b>营业利润</b>	<b>600</b>	<b>754</b>	<b>945</b>	<b>1,156</b>	<b>1,436</b>	<b>1,811</b>
营业利润率	36.4%	36.5%	36.6%	36.6%	37.0%	37.7%
营业外收支	-4	-8	-8	0	0	0
税前利润	596	746	936	1,156	1,436	1,811
利润率	36.1%	36.1%	36.2%	36.6%	37.0%	37.7%
所得税	-74	-88	-129	-162	-201	-254
所得税率	12.4%	11.8%	13.7%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	522	658	808	994	1,235	1,558
少数股东损益	-12	-15	-13	-7	-4	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>534</b>	<b>673</b>	<b>821</b>	<b>1,001</b>	<b>1,239</b>	<b>1,558</b>
净利率	32.4%	32.6%	31.8%	31.7%	31.9%	32.4%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	522	658	808	994	1,235	1,558
少数股东损益	-12	-15	-13	-7	-4	0
非现金支出	83	118	136	123	153	176
非经营收益	-38	-21	-19	18	-4	-4
营运资金变动	121	-12	43	106	-4	-3
<b>经营活动现金净流</b>	<b>689</b>	<b>743</b>	<b>968</b>	<b>1,241</b>	<b>1,380</b>	<b>1,726</b>
资本开支	-189	-650	-285	-248	-191	-191
投资	751	23	-223	0	0	0
其他	20	9	-11	5	5	5
<b>投资活动现金净流</b>	<b>582</b>	<b>-618</b>	<b>-519</b>	<b>-243</b>	<b>-186</b>	<b>-186</b>
股权募资	35	79	36	0	40	0
债权募资	30	-71	3	2	11	14
其他	-311	-315	-319	-177	-226	-269
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-246</b>	<b>-308</b>	<b>-280</b>	<b>-175</b>	<b>-175</b>	<b>-255</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1,027</b>	<b>-195</b>	<b>165</b>	<b>823</b>	<b>1,019</b>	<b>1,285</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,276	1,081	1,264	2,088	3,106	4,392
应收账款	46	90	82	105	129	160
存货	328	399	492	542	655	795
其他流动资产	105	46	284	298	305	314
<b>流动资产</b>	<b>1,756</b>	<b>1,617</b>	<b>2,122</b>	<b>3,033</b>	<b>4,196</b>	<b>5,660</b>
%总资产	68.3%	54.2%	58.1%	65.3%	71.7%	77.2%
长期投资	160	179	163	163	163	163
固定资产	447	661	818	959	961	941
%总资产	17.4%	22.2%	22.4%	20.6%	16.4%	12.8%
无形资产	137	454	441	478	515	551
非流动资产	817	1,364	1,530	1,614	1,652	1,667
%总资产	31.7%	45.8%	41.9%	34.7%	28.3%	22.8%
<b>资产总计</b>	<b>2,573</b>	<b>2,981</b>	<b>3,652</b>	<b>4,648</b>	<b>5,848</b>	<b>7,328</b>
短期借款	81	6	8	0	0	0
应付款项	309	172	158	309	376	460
其他流动负债	198	228	294	321	393	485
流动负债	588	406	459	630	769	945
长期贷款	1	0	4	4	4	4
其他长期负债	22	20	59	66	78	92
负债	611	426	522	700	850	1,041
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,907</b>	<b>2,516</b>	<b>3,089</b>	<b>3,914</b>	<b>4,967</b>	<b>6,257</b>
其中：股本	67	97	141	141	141	141
未分配利润	1,108	1,636	2,290	3,115	4,129	5,418
少数股东权益	55	39	42	34	30	30
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,573</b>	<b>2,981</b>	<b>3,652</b>	<b>4,648</b>	<b>5,848</b>	<b>7,328</b>

**比率分析**

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>每股指标</b>						
每股收益	7.986	6.912	5.819	7.100	8.786	11.044
每股净资产	28.524	25.837	21.901	27.751	35.220	44.364
每股经营现金净流	10.306	7.633	6.862	8.802	9.784	12.239
每股股利	0.100	0.000	0.000	1.250	1.600	1.900
<b>回报率</b>						
净资产收益率	28.00%	26.75%	26.57%	25.59%	24.95%	24.89%
总资产收益率	20.75%	22.58%	22.47%	21.55%	21.19%	21.26%
投入资本收益率	22.68%	24.58%	24.84%	23.47%	23.19%	23.23%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	35.71%	25.18%	25.08%	22.13%	22.96%	23.81%
EBIT 增长率	43.75%	34.51%	26.76%	19.14%	25.01%	26.02%
净利润增长率	49.13%	26.08%	21.91%	22.02%	23.74%	25.71%
总资产增长率	15.59%	15.85%	22.52%	27.27%	25.83%	25.31%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	9.8	11.0	11.4	11.4	11.4	11.4
存货周转天数	256.3	232.1	232.1	232.1	232.1	232.1
应付账款周转天数	32.3	28.4	27.8	27.8	27.8	27.8
固定资产周转天数	88.3	108.6	96.0	93.8	76.5	60.2
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-63.94%	-42.06%	-48.02%	-59.51%	-67.40%	-74.01%
EBIT 利息保障倍数	-163.0	-57.0	-139.1	-31.8	-25.4	-22.1
资产负债率	23.75%	14.29%	14.28%	15.05%	14.54%	14.20%

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	0	2	5	7	27
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.29	1.30	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	2024-03-25	买入	432.37	N/A
2	2024-08-23	买入	364.00	N/A
3	2025-04-23	买入	453.00	N/A
4	2025-08-21	买入	284.40	N/A
5	2025-10-25	买入	324.00	N/A
6	2026-02-27	买入	227.50	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：北京市东城区建国内大街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