

# 惠泰医疗 (688617)

## 2025 年报点评: 业绩稳健增长, 发布股权激励彰显长期增长信心

买入 (维持)

2026 年 03 月 25 日

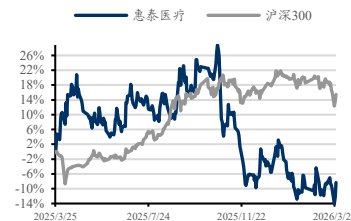
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	2,066	2,584	3,352	4,264	5,364
同比 (%)	25.18	25.08	29.74	27.20	25.81
归母净利润 (百万元)	673.15	820.64	1,103.80	1,420.90	1,838.64
同比 (%)	26.08	21.91	34.51	28.73	29.40
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.77	5.82	7.83	10.08	13.04
P/E (现价&最新摊薄)	49.44	40.56	30.15	23.42	18.10

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 2025 年, 公司实现营业收入 25.84 亿元 (+25.08%, 同比, 下同), 归母净利润 8.21 亿元 (+21.91%), 扣非归母净利润 7.91 亿元 (+23.00%); 单 Q4 季度, 公司实现营收 7.16 亿元 (+32.44%), 归母净利润 1.97 亿元 (+36.09%), 扣非归母净利润 1.89 亿元 (+39.93%), 四季度增速亮眼, 业绩符合我们预期。
- **核心产品稳健增长, 主要产品线毛利率均同比提升:** 分产品来看, 2025 年公司冠脉通路类实现营收 13.43 亿元 (+27.35%), 毛利率提升至 73.71% (+0.50pct, 同比, 下同); 电生理实现收入 5.71 亿元 (+29.81%), 毛利率提升至 73.92% (+0.16pct); 外周介入类实现收入 4.56 亿元 (+29.76%), 毛利率提升至 76.25% (+0.39pct); OEM 实现收入 1.45 亿元 (-12.05%), 毛利率下滑至 59.68% (-3.34pct)。
- **发布股权激励, 彰显长期增长信心。** 公司拟向 663 名激励对象授予 220 万股限制性股票 (占总股本 1.56%), 授予价格为 240.00 元/股 (约为前 1/20/60/120 个交易日均价的 50% 高位定价), 分为 A 类 (71 人, 关键岗位) 和 B 类 (663 人, 含 A 类) 双重考核体系。其中 B 类: 2026-2029 年营收分别为 31.01/37.21/44.65/53.58 亿元, 同比增长 20%/20%/20%/20% (2025 年收入为 25.84 亿, 同比增长 25.08%)。
- **2025 年电生理推广顺利, 各产品线市场覆盖率进一步提高。** 2025 年, 公司专注于核心 PFA 产品的准入与推广, 累计完成 PFA 脉冲消融手术 5,900 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, 2025 年完成手术超 1.5 万例。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。2025 年, 公司可调弯十极冠状窦标测导管商业销售超 10 万根, 房间隔穿刺针鞘随行业手术量增长稳步提升。2025 年, 公司血管介入类产品的覆盖率及入院渗透率进一步提升, 冠脉产品已进入的医院数量较 2024 年同期增长超 13%; 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。渠道层面, 2025 年冠脉产品新增渠道超 150 家, 外周业务线增速接近 30%, 公司产品广受认可。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到新产品推广市场费用增加, 我们将 2026-2027 年归母净利润由 12.00/15.88 亿元下调为 11.04/14.21 亿元, 同时预计 2028 年归母净利润为 18.39 亿元, 对应 PE 估值为 30/23/18X, 考虑到公司电生理新产品仍处于快速放量阶段, 公司国内竞争优势显著, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争风险, 政策风险等。

### 市场数据

收盘价(元)	236.00
一年最低/最高价	219.48/466.07
市净率(倍)	10.78
流通 A 股市值(百万元)	33,283.09
总市值(百万元)	33,283.09

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	21.90
资产负债率(% ,LF)	14.28
总股本(百万股)	141.03
流通 A 股(百万股)	141.03

### 相关研究

《惠泰医疗(688617): 2025 年中报点评: 业绩符合预期, 期待 PFA 新品放量》

2025-08-22

《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

惠泰医疗三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>2,122</b>	<b>3,267</b>	<b>4,827</b>	<b>6,715</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,584</b>	<b>3,352</b>	<b>4,264</b>	<b>5,364</b>
货币资金及交易性金融资产	1,515	2,497	3,872	5,540	营业成本(含金融类)	701	894	1,110	1,364
经营性应收款项	100	137	172	215	税金及附加	34	34	43	54
存货	492	612	760	934	销售费用	461	603	789	992
合同资产	0	0	0	0	管理费用	119	154	192	231
其他流动资产	15	21	23	26	研发费用	365	486	618	778
<b>非流动资产</b>	<b>1,530</b>	<b>1,591</b>	<b>1,648</b>	<b>1,690</b>	财务费用	(7)	(20)	(32)	(53)
长期股权投资	112	127	142	157	加:其他收益	39	50	64	80
固定资产及使用权资产	695	755	810	849	投资净收益	17	27	34	43
在建工程	138	134	131	129	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	390	380	370	360	减值损失	(23)	0	0	0
商誉	48	48	48	48	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	<b>营业利润</b>	<b>945</b>	<b>1,278</b>	<b>1,642</b>	<b>2,123</b>
其他非流动资产	144	144	144	144	营业外净收支	(8)	(8)	(8)	(8)
<b>资产总计</b>	<b>3,652</b>	<b>4,858</b>	<b>6,475</b>	<b>8,406</b>	<b>利润总额</b>	<b>936</b>	<b>1,270</b>	<b>1,634</b>	<b>2,115</b>
<b>流动负债</b>	<b>459</b>	<b>562</b>	<b>760</b>	<b>856</b>	减:所得税	129	171	221	286
短期借款及一年内到期的非流动负债	8	8	71	8	<b>净利润</b>	<b>808</b>	<b>1,098</b>	<b>1,414</b>	<b>1,829</b>
经营性应付款项	60	73	91	112	减:少数股东损益	(13)	(5)	(7)	(9)
合同负债	53	67	83	102	<b>归属母公司净利润</b>	<b>821</b>	<b>1,104</b>	<b>1,421</b>	<b>1,839</b>
其他流动负债	337	414	515	634	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.82	7.83	10.08	13.04
<b>非流动负债</b>	<b>63</b>	<b>68</b>	<b>73</b>	<b>78</b>	EBIT	922	1,181	1,513	1,946
长期借款	4	4	4	4	EBITDA	1,034	1,309	1,641	2,089
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	72.88	73.33	73.98	74.58
租赁负债	8	13	18	23	归母净利率(%)	31.76	32.93	33.32	34.27
其他非流动负债	51	51	51	51	收入增长率(%)	25.08	29.74	27.20	25.81
<b>负债合计</b>	<b>522</b>	<b>629</b>	<b>833</b>	<b>934</b>	归母净利润增长率(%)	21.91	34.51	28.73	29.40
归属母公司股东权益	3,089	4,192	5,613	7,452					
少数股东权益	42	36	29	20					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,130</b>	<b>4,229</b>	<b>5,642</b>	<b>7,472</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,652</b>	<b>4,858</b>	<b>6,475</b>	<b>8,406</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	968	1,148	1,467	1,879	每股净资产(元)	21.90	29.73	39.80	52.84
投资活动现金流	(519)	(171)	(159)	(150)	最新发行在外股份(百万股)	141	141	141	141
筹资活动现金流	(280)	5	66	(60)	ROIC(%)	27.82	27.60	26.20	25.43
现金净增加额	165	982	1,374	1,669	ROE-摊薄(%)	26.57	26.33	25.31	24.67
折旧和摊销	113	128	128	143	资产负债率(%)	14.28	12.96	12.86	11.11
资本开支	(285)	(183)	(178)	(178)	P/E(现价&最新股本摊薄)	40.56	30.15	23.42	18.10
营运资本变动	43	(59)	(51)	(60)	P/B(现价)	10.78	7.94	5.93	4.47

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>