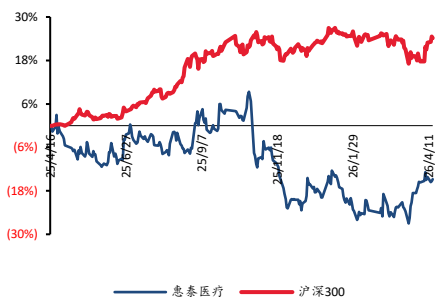


惠泰医疗：业绩符合预期，股权激励彰显信心

■ 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)	364.56/364.56
12个月内最高/最低价(元)	466.07/219.48

相关研究报告

- <<惠泰医疗：业绩稳步增长，研发、推广加速>>--2025-11-05
- <<惠泰医疗：业绩符合预期，看好PFA全年快速放量>>--2025-08-29
- <<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

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：0755-83688831

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年年度报告：2025年实现营业收入25.84亿元，同比增长25.08%；归母净利润8.21亿元，同比增长21.91%；扣非净利润7.91亿元，同比增长23.00%。其中，单四季度收入达7.16亿元，同比增长32.44%；归母净利润1.97亿元，同比增长36.09%。

主要产品线高速增长，海外自主品牌快速放量

2025年公司产品线收入：(1)电生理：全年收入5.7亿元，同比增长29.8%。增长动力来源于产品迭代及PFA放量，全年完成PFA手术近6,000例、传统三维手术超15,000台。(2)冠脉：全年收入13.4亿元，同比增长27.4%。主要得益于国内市场二代球囊入院上量与产品迭代升级。(3)外周：国内全年收入4.6亿元，同比增长29.8%，增长依托集采持续放量及弹簧圈等新品逐步上量。(4)OEM：全年收入1.45亿元，同比下降12%。(5)非血管介入：全年收入超5,200万元，同比增长36.5%，增长源于产品结构优化及入院渗透程度持续提升。

国内市场收入22.3亿元，同比增长26.1%；国际市场收入3.4亿元，同比增长20.2%。国际市场呈现显著亮点，自主品牌收入增长超30%，其中亚太、拉美、西欧三大区域增速均超35%。中东非区域业绩承压，主要受地缘冲突因素影响。

发布股权激励计划，彰显公司业绩稳健增长的长久信心

公司发布2026年股权激励，授予股票合计220万股，占总股本1.56%，激励对象663人，授予价格拟定为240元。业绩考核如下，A类：以25年收入为基数，2026、2027年增长额之和与2025年营收之比的目标值为74.29%、触发值为64.00%；2028、2029年增长额之和与2025年营收之比的目标值为214.97%、触发值为180.16%，彰显公司对业绩稳健增长的长久信心。

盈利预测及投资评级：我们预计公司2026/2027/2028年营业收入分别为32.42/41.14/50.52亿元，同比增速为25.47%/26.90%/22.80%；归母净利润为10.80/13.98/17.23亿元，同比增速为31.60%/29.44%/23.27%。对应EPS分别为7.66/9.91/12.22元，对应当前股价PE分别为34/26/21倍，维持“买入”评级。

风险提示：电生理集采降价风险；产品放量不及预期风险；新品研发不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,584	3,242	4,114	5,052
营业收入增长率(%)	25.08%	25.47%	26.90%	22.80%
归母净利润（百万元）	821	1,080	1,398	1,723
净利润增长率(%)	21.91%	31.60%	29.44%	23.27%
摊薄每股收益（元）	5.82	7.66	9.91	12.22
市盈率（PE）	44.42	33.76	26.08	21.16

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)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,081	1,264	1,702	2,804	4,050
应收和预付款项	116	100	160	179	199
存货	399	492	500	592	682
其他流动资产	21	266	273	277	282
流动资产合计	1,617	2,122	2,635	3,853	5,213
长期股权投资	101	112	142	172	202
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	615	680	782	851	1,041
在建工程	46	138	128	108	98
无形资产开发支出	402	390	355	320	285
长期待摊费用	3	3	2	1	1
其他非流动资产	1,813	2,329	2,845	4,066	5,429
资产总计	2,981	3,652	4,254	5,518	7,056
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	46	60	73	92	112
长期借款	0	4	3	2	1
其他负债	380	457	605	742	890
负债合计	426	522	681	836	1,003
股本	97	141	141	141	141
资本公积	785	703	703	703	703
留存收益	1,685	2,344	3,236	4,355	5,733
归母公司股东权益	2,516	3,089	3,543	4,661	6,040
少数股东权益	39	42	30	20	13
股东权益合计	2,555	3,130	3,573	4,682	6,053
负债和股东权益	2,981	3,652	4,254	5,518	7,056

现金流量表 (百万元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	743	968	1,309	1,600	1,808
投资性现金流	-618	-519	-243	-216	-215
融资性现金流	-308	-280	-624	-282	-347
现金增加额	-195	165	437	1,102	1,246

利润表 (百万元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,066	2,584	3,242	4,114	5,052
营业成本	572	701	878	1,102	1,342
营业税金及附加	25	34	39	49	61
销售费用	373	461	574	724	884
管理费用	92	119	146	181	217
财务费用	-13	-7	-18	-25	-28
资产减值损失	-25	-7	-12	-8	-6
投资收益	13	17	21	26	32
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	754	945	1,219	1,580	1,957
其他非经营损益	-8	-8	-5	-3	-7
利润总额	746	936	1,214	1,577	1,950
所得税	88	129	146	189	234
净利润	658	808	1,068	1,388	1,716
少数股东损益	-15	-13	-12	-10	-7
归母股东净利润	673	821	1,080	1,398	1,723

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	72.31%	72.88%	72.92%	73.21%	73.44%
销售净利率	32.59%	31.76%	33.31%	33.98%	34.11%
销售收入增长率	25.18%	25.08%	25.47%	26.90%	22.80%
EBIT 增长率	31.55%	23.79%	29.74%	29.85%	23.85%
净利润增长率	26.08%	21.91%	31.60%	29.44%	23.27%
ROE	26.75%	26.57%	30.48%	29.99%	28.53%
ROA	22.58%	22.47%	25.39%	25.33%	24.42%
ROIC	25.60%	25.24%	29.30%	29.09%	27.89%
EPS(X)	4.77	5.82	7.66	9.91	12.22
PE(X)	54.16	44.42	33.76	26.08	21.16
PB(X)	14.49	11.80	10.29	7.82	6.04
PS(X)	17.65	14.11	11.24	8.86	7.22
EV/EBITDA(X)	42.12	31.96	25.47	19.29	16.33

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面许可任何机构和任何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。