

惠泰医疗 (688617.SH)

业绩符合预期, PFA 等新品放量加速

近日, 公司发布 2025 年年度报告和第一季度报: 2025 年度实现营业收入 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%; 扣非归母净利润 7.91 亿元, 同比增长 23.00%。

其中, 公司第四季度实现营业收入 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%; 扣非归母净利润 1.89 亿元, 同比增长 39.93%。

2026 年第一季度, 公司实现营业收入 7.04 亿元, 同比增长 24.78%; 归母净利润 2.29 亿元, 同比增长 25.27%; 扣非归母净利润 2.25 亿元, 同比增长 24.72%。

□ **PFA 放量加速, 突破多个头部电生理中心。**2025 年公司电生理产品实现营业收入 5.71 亿元, 同比增长 29.81%。2025 年, 公司累计完成 PFA 脉冲消融手术 5,900 余例, 传统三维非房颤手术完成手术超 1.5 万例。公司是目前市场上唯一一家可以在三维平台下, 具有线性和环形两个产品组合治疗房颤的品牌, 凭借“可圈可点”的产品组合迅速在全国多个头部电生理中心实现常规脉冲手术开展。

□ **血管介入业务覆盖持续深化, 行业地位进一步巩固。**冠脉业务实现收入 13.43 亿元, 同比+27.35%; 外周介入业务实现收入 4.56 亿元, 同比+29.76%。截至 2025 年末, 冠脉产品入院数量较去年同比+13%, 外周产品入院数量同比+20%, 业务线增速接近 30%。在集采背景下, 公司凭借技术能力升级、自动化能力提升等举措进一步巩固行业领先地位。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 32.21 亿/39.81 亿/49.26 亿元, 同比增长分别为 25%/24%/24%; 归母净利润分别为 10.13 亿/12.69 亿/15.75 亿元; 分别增长 23%/25%/24%, 对应 2026-2028 年 PE 为 32/26/21 倍, 维持“强烈推荐”评级。

□ **风险提示: 降价幅度超预期的风险、医疗反腐等行业政策风险影响医院招标的风险、汇率波动风险、市场竞争激烈程度加剧的风险、技术颠覆性风险、新品研发、注册及认证不及预期的风险、贸易摩擦的相关风险、业绩不及预期的风险。**

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2066	2584	3221	3981	4926
同比增长	25%	25%	25%	24%	24%
营业利润(百万元)	754	945	1168	1468	1827
同比增长	26%	25%	24%	26%	25%
归母净利润(百万元)	673	821	1013	1269	1575
同比增长	26%	22%	23%	25%	24%
每股收益(元)	4.77	5.82	7.18	9.00	11.17
PE	48.7	40.0	32.4	25.9	20.8
PB	13.0	10.6	8.3	6.5	5.2

资料来源: 公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

消费品/生物医药

目标估值: NA

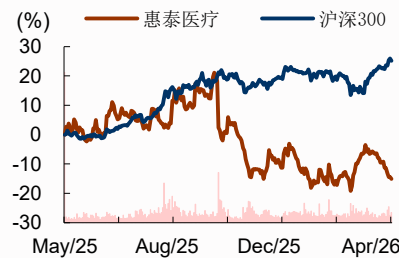
当前股价: 232.61 元

基础数据

总股本 (百万股)	141
已上市流通股 (百万股)	141
总市值 (十亿元)	32.8
流通市值 (十亿元)	32.8
每股净资产 (MRQ)	21.1
ROE (TTM)	29.2
资产负债率	12.3%
主要股东	深圳迈瑞科技控股有限责任公司
主要股东持股比例	23.05%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-10	-18	-18
相对表现	-16	-23	-44



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《惠泰医疗 (688617) — 收入符合预期, 加码电生理业务投入》 2025-11-10
- 《惠泰医疗 (688617) — PFA 放量迅速, 血管介入表现强劲》 2025-08-25
- 《惠泰医疗 (688617) — 业绩符合预期, PFA 等新品获批进军房颤治疗领域》 2025-05-07

梁广楷 S1090524010001

lianguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

郭子娴 S1090525060002

guozixian@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1617	2122	2989	4070	5422
现金	1081	1264	1996	2910	4047
交易性投资	0	250	250	250	250
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	83	78	98	121	149
其它应收款	7	4	5	6	7
存货	399	492	599	733	905
其他	46	33	41	50	62
非流动资产	1364	1530	1540	1547	1550
长期股权投资	101	112	112	112	112
固定资产	615	680	735	781	820
无形资产商誉	450	438	395	355	320
其他	198	299	299	298	298
资产总计	2981	3652	4529	5617	6972
流动负债	406	459	477	510	552
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	46	60	73	90	111
预收账款	45	53	65	80	98
其他	314	345	339	340	342
长期负债	20	63	63	63	63
长期借款	0	4	4	4	4
其他	20	59	59	59	59
负债合计	426	522	540	572	614
股本	97	141	141	141	141
资本公积金	725	603	603	603	603
留存收益	1694	2345	3217	4283	5604
少数股东权益	39	42	29	17	10
归属于母公司所有者权益	2516	3089	3961	5027	6348
负债及权益合计	2981	3652	4529	5617	6972

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	743	968	977	1214	1488
净利润	658	808	1000	1258	1567
折旧摊销	81	104	150	154	157
财务费用	7	7	(7)	(7)	(7)
投资收益	(13)	(17)	(57)	(57)	(57)
营运资金变动	26	78	(109)	(134)	(173)
其它	(15)	(11)	0	0	0
投资活动现金流	(618)	(519)	(104)	(104)	(104)
资本支出	(650)	(286)	(160)	(160)	(160)
其他投资	32	(234)	57	57	57
筹资活动现金流	(308)	(280)	(142)	(196)	(247)
借款变动	(278)	(77)	(8)	0	0
普通股增加	31	44	0	0	0
资本公积增加	60	(122)	0	0	0
股利分配	(134)	(170)	(141)	(203)	(254)
其他	13	46	7	7	7
现金净增加额	(182)	169	731	914	1137

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2066	2584	3221	3981	4926
营业成本	572	701	854	1044	1290
营业税金及附加	25	34	42	52	64
营业费用	373	461	589	717	877
管理费用	92	119	148	175	212
研发费用	291	365	483	589	719
财务费用	(13)	(7)	(7)	(7)	(7)
资产减值损失	(27)	(24)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	41	39	39	39	39
投资收益	13	17	17	17	17
营业利润	754	945	1168	1468	1827
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	8	8	8	8	8
利润总额	746	936	1160	1459	1819
所得税	88	129	160	202	252
少数股东损益	(15)	(13)	(13)	(11)	(8)
归属于母公司净利润	673	821	1013	1269	1575

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	25%	25%	25%	24%	24%
营业利润	26%	25%	24%	26%	25%
归母净利润	26%	22%	23%	25%	24%
获利能力					
毛利率	72.3%	72.9%	73.5%	73.8%	73.8%
净利率	32.6%	31.8%	31.4%	31.9%	32.0%
ROE	30.4%	29.3%	28.7%	28.2%	27.7%
ROIC	28.3%	28.3%	28.0%	27.8%	27.5%
偿债能力					
资产负债率	14.3%	14.3%	11.9%	10.2%	8.8%
净负债比率	0.2%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%
流动比率	4.0	4.6	6.3	8.0	9.8
速动比率	3.0	3.6	5.0	6.5	8.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
存货周转率	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
应收账款周转率	33.0	32.0	36.7	36.5	36.5
应付账款周转率	12.8	13.1	12.8	12.8	12.8
每股资料(元)					
EPS	4.77	5.82	7.18	9.00	11.17
每股经营净现金	5.27	6.86	6.93	8.61	10.55
每股净资产	17.84	21.90	28.08	35.64	45.01
每股股利	1.21	1.00	1.44	1.80	2.23
估值比率					
PE	48.7	40.0	32.4	25.9	20.8
PB	13.0	10.6	8.3	6.5	5.2
EV/EBITDA	38.6	30.4	23.9	19.4	15.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。