



惠泰医疗 (688617.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

电生理 PFA 放量，国际拓展管线并进

业绩简评

2026年8月19日，公司发布2026年半年度报告。上半年实现收入15.26亿元，同比+26%；归母净利润5.37亿元，同比+26%；扣非归母净利润5.29亿元，同比+29%。

从单Q2情况来看，公司实现收入8.22亿元，同比+27%；归母净利润3.08亿元，同比+27%；扣非归母净利润3.04亿元，同比+32%。

经营分析

电生理业务加速拓展，PFA 新产品推广成果卓越。公司上半年电生理业务收入3.59亿元，同比+46%，累计完成PFA脉冲消融手术7200余例。同时国内电生理传统三维非房颤手术量也达到7200余例。射频消融类产品线中，磁定位压力感应消融导管在去年成功参加四川和北京集采基础上，稳步实现对传统非压力导管的升级替代，产品商业植入量超1400例。

血管介入稳步增长，产品覆盖率进一步提升。上半年公司冠脉通路类业务收入7.99亿元，同比+22%；外周介入类业务收入2.74亿元，同比+29%。冠脉产品入院数量较去年同期增长超10%；外周产品已入院数量较去年同期增长近30%，市场活力表现强劲。渠道层面，冠脉产品签约渠道增长超15%，外周业务线增速接近20%。

国际业务保持良好发展，电生理产品陆续实现装机。2026年上半年，公司境外业务收入1.95亿元，同比+36%，自主品牌产品持续驱动整体增长。公司海外各重点区域整体发展平稳，中东非、独联体、亚太及欧洲区域延续较快增长态势，拉美区域发展稳定。三维电生理系统及PFA解决方案在全球范围内开始陆续装机。

新产品管线布局清晰，加强创新研发投入。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支持心脏三维解剖建模，产品于2026年年初上市，目前已完成各个省份挂网工作。在研产品中，颈动脉支架、TIPS覆膜支架等、血栓抽吸负压泵、外周刻痕球囊扩张导管等产品处于注册发补阶段，冠脉切割球囊、冠脉冲击波球囊导管以及血管内冲击波治疗设备已提交注册资料。

盈利预测、估值与评级

预计公司2026-2028年归母净利润分别为10.19、12.54、15.86亿元，同比+24%、+23%、+27%，现价对应PE为32、26、20倍，维持“买入”评级。

风险提示

医保控费政策及产品价格风险；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：甘坛煥 (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): 228.49 元

相关报告:

- 《惠泰医疗公司点评：业绩持续高增长，盈利能力稳健》，2026.4.23
- 《惠泰医疗公司点评：创新产品快速推广，激励展现增长信心》，2026.3.25
- 《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



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	3,240	4,047	4,986
营业收入增长率	25.18%	25.08%	25.37%	24.91%	23.21%
归母净利润(百万元)	673	821	1,019	1,254	1,586
归母净利润增长率	26.08%	21.91%	24.21%	22.98%	26.51%
摊薄每股收益(元)	6.912	5.819	7.202	8.857	11.205
每股经营性现金流净额	7.63	6.86	8.51	9.69	12.34
ROE(归属母公司)(摊薄)	26.75%	26.57%	25.93%	25.08%	25.11%
P/E	53.87	41.81	31.73	25.80	20.39
P/B	14.41	11.11	8.23	6.47	5.12

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
主营业务收入	1,650	2,066	2,584	3,240	4,047	4,986
增长率		25.2%	25.1%	25.4%	24.9%	23.2%
主营业务成本	-474	-572	-701	-895	-1,124	-1,342
%销售收入	28.7%	27.7%	27.1%	27.6%	27.8%	26.9%
毛利	1,176	1,494	1,883	2,344	2,923	3,644
%销售收入	71.3%	72.3%	72.9%	72.4%	72.2%	73.1%
营业税金及附加	-20	-25	-34	-42	-53	-65
%销售收入	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	-305	-373	-461	-583	-728	-897
%销售收入	18.5%	18.0%	17.8%	18.0%	18.0%	18.0%
管理费用	-82	-92	-119	-146	-178	-214
%销售收入	5.0%	4.4%	4.6%	4.5%	4.4%	4.3%
研发费用	-238	-291	-365	-470	-587	-723
%销售收入	14.4%	14.1%	14.1%	14.5%	14.5%	14.5%
息税前利润 (EBIT)	531	714	905	1,103	1,377	1,744
%销售收入	32.2%	34.6%	35.0%	34.1%	34.0%	35.0%
财务费用	3	13	7	33	51	75
%销售收入	-0.2%	-0.6%	-0.3%	-1.0%	-1.3%	-1.5%
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%
营业利润	600	754	945	1,177	1,453	1,844
营业利润率	36.4%	36.5%	36.6%	36.3%	35.9%	37.0%
营业外收支	-4	-8	-8	0	0	0
税前利润	596	746	936	1,177	1,453	1,844
利润率	36.1%	36.1%	36.2%	36.3%	35.9%	37.0%
所得税	-74	-88	-129	-165	-203	-258
所得税率	12.4%	11.8%	13.7%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	522	658	808	1,012	1,250	1,586
少数股东损益	-12	-15	-13	-7	-4	0
归属于母公司的净利润	534	673	821	1,019	1,254	1,586
净利率	32.4%	32.6%	31.8%	31.5%	31.0%	31.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	522	658	808	1,012	1,250	1,586
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	-17	-12	-13
营运资金变动	121	-12	43	86	-19	-1
经营活动现金净流	689	743	968	1,204	1,372	1,747
资本开支	-189	-650	-285	-291	-200	-201
投资	751	23	-223	0	0	0
其他	20	9	-11	5	5	5
投资活动现金净流	582	-618	-519	-286	-195	-196
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	-178	-227	-270
筹资活动现金净流	-246	-308	-280	-175	-176	-256
现金净流量	1,027	-195	165	743	1,002	1,295

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	2,007	3,009	4,304
应收账款	46	90	82	108	135	166
存货	328	399	492	569	715	853
其他流动资产	105	46	284	314	322	331
流动资产	1,756	1,617	2,122	2,998	4,181	5,654
%总资产	68.3%	54.2%	58.1%	63.9%	70.5%	76.0%
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%	20.4%	16.2%	12.7%
无形资产	137	454	441	478	515	551
非流动资产	817	1,364	1,530	1,694	1,748	1,783
%总资产	31.7%	45.8%	41.9%	36.1%	29.5%	24.0%
资产总计	2,573	2,981	3,652	4,693	5,929	7,437
短期借款	81	6	8	0	0	0
应付款项	309	172	158	319	400	483
其他流动负债	198	228	294	335	416	509
流动负债	588	406	459	655	816	993
长期贷款	1	0	4	4	4	4
其他长期负债	22	20	59	68	80	94
负债	611	426	522	727	900	1,091
普通股股东权益	1,907	2,516	3,089	3,932	4,999	6,316
其中：股本	67	97	141	142	142	142
未分配利润	1,108	1,636	2,290	3,133	4,160	5,477
少数股东权益	55	39	42	34	30	30
负债股东权益合计	2,573	2,981	3,652	4,693	5,929	7,437

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	7.986	6.912	5.819	7.202	8.857	11.205
每股净资产	28.524	25.837	21.901	27.779	35.318	44.624
每股经营现金净流	10.306	7.633	6.862	8.506	9.695	12.343
每股股利	0.100	0.000	0.000	1.250	1.600	1.900
回报率						
净资产收益率	28.00%	26.75%	26.57%	25.93%	25.08%	25.11%
总资产收益率	20.75%	22.58%	22.47%	21.72%	21.14%	21.32%
投入资本收益率	22.68%	24.58%	24.84%	23.89%	23.52%	23.61%
增长率						
主营业务收入增长率	35.71%	25.18%	25.08%	25.37%	24.91%	23.21%
EBIT 增长率	43.75%	34.51%	26.76%	21.87%	24.80%	26.65%
净利润增长率	49.13%	26.08%	21.91%	24.21%	22.98%	26.51%
总资产增长率	15.59%	15.85%	22.52%	28.50%	26.35%	25.43%
资产管理能力						
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	91.4	73.3	58.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-63.94%	-42.06%	-48.02%	-57.22%	-65.04%	-71.94%
EBIT 利息保障倍数	-163.0	-57.0	-139.1	-33.3	-26.9	-23.3
资产负债率	23.75%	14.29%	14.28%	15.49%	15.18%	14.67%

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	5	24
增持	0	1	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.44	1.50	1.00

来源：聚源数据

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究