

惠泰医疗（688617.SH）

2026 上半年业绩延续增长，PFA 手术加速放量

优于大市

核心观点

2026H1 业绩延续增长，Q2 收入与利润创单季新高。2026H1 公司实现营收 15.26 亿元，同比增长 25.7%；归母净利润 5.37 亿元，同比增长 26.4%；扣非归母净利润 5.29 亿元，同比增长 28.7%。26Q2 单季实现营收 8.22 亿元，同比增长 26.6%；归母净利润 3.08 亿元，同比增长 27.2%。上半年经营活动现金流净额 5.49 亿元，同比增长 23.5%，与归母净利润基本匹配。公司持续深化市场开拓，新品放量、医院覆盖及入院渗透率提升共同支撑收入和利润增长。

销售费用率显著改善，归母净利率稳中有升。2026H1 公司销售费用率 15.7%（-1.6pp），管理费用率 4.4%（-0.2pp），研发费用率 12.9%（-0.1pp），财务费用率 0.7%（+1.4pp），财务费用增加主要受汇率波动影响。公司毛利率 73.0%（-0.5pp），归母净利率 35.2%（+0.2pp）；销售效率提升对冲毛利率小幅回落及财务费用增加，整体盈利能力保持稳定。

PFA 商业化加速，电生理平台化能力逐步兑现。2026H1 公司完成 PFA 手术 7200 余例；传统三维非房颤手术量亦达 7200 余例，磁定位压力感应消融导管商业植入超 1400 例。随着各省脉冲房颤收费项目陆续落地，公司 PFA 耗材准入节奏持续加快；2026 年初上市的 ICE 产品已完成各省挂网并推进医院准入，电可视鞘、磁定位标测等配套耗材同步导入。海外市场中，三维电生理系统及 PFA 解决方案亦开始陆续装机。

投资建议：公司为国内血管介入及电生理赛道领军企业，管线布局完善，PFA 等热门产品商业化持续推进，海外业务加速布局。公司上半年增长由 PFA 放量、传统电生理产品升级及血管介入覆盖深化共同驱动；冠脉、外周产品进入医院数量同比增长超 10%、近 30%，海外三维电生理系统及 PFA 方案开始装机。维持 2026-2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年营业收入 32.89/41.26/50.86 亿元（同比+27.3%/25.5%/23.3%）；预计公司 2026-2028 年归母净利润 10.92/13.99/17.50 亿元（同比+33.1%/28.0%/25.1%），当前股价对应 PE=29.5/23.0/18.4 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：产品销售不及预期风险、集采政策风险、研发风险、市场竞争加剧风险。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,066	2,584	3,289	4,126	5,086
(+/-%)	25.2%	25.1%	27.3%	25.5%	23.3%
归母净利润(百万元)	673	821	1092	1399	1750
(+/-%)	26.1%	21.9%	33.1%	28.0%	25.1%
每股收益(元)	6.91	5.82	7.75	9.92	12.41
EBIT Margin	34.6%	35.0%	35.5%	36.3%	37.0%
净资产收益率(ROE)	26.8%	26.6%	27.6%	27.5%	27.0%
市盈率(PE)	33.1	39.3	29.5	23.0	18.4
EV/EBITDA	28.6	32.5	26.0	20.4	16.4
市净率(PB)	8.84	10.43	8.13	6.34	4.97

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗器械

证券分析师：陈曦炳 0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
证券分析师：彭思宇 0755-81982723
cnpengsiyu@guosen.com.cn
证券分析师：贾瑞祥 021-60875137
jiaruixiang@guosen.com.cn
S0980521120001 S0980521060003 S0980526070005

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 228.49 元
总市值/流通市值 32338/32338 百万元
52 周最高价/最低价 337.20/176.28 元
近 3 个月日均成交额 359.57 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《惠泰医疗（688617.SH）-25Q4 业绩增速回升，电生理板块全年增长稳健》——2026-03-26
《惠泰医疗（688617.SH）-PFA 产品商业化逐步开展，海外市场自主品牌维持高增速》——2025-08-26
《惠泰医疗（688617.SH）-血管介入平台持续高增速，强势进军房颤市场》——2025-04-24

2026H1 业绩稳健增长，Q2 收入与利润创单季新高。2026H1 公司实现营收 15.26 亿元，同比增长 25.7%；归母净利润 5.37 亿元，同比增长 26.4%；扣非归母净利润 5.29 亿元，同比增长 28.7%。26Q2 单季实现营收 8.22 亿元，同比增长 26.6%；归母净利润 3.08 亿元，同比增长 27.2%。上半年经营活动现金流净额 5.49 亿元，同比增长 23.5%，与归母净利润基本匹配。公司持续深化市场开拓，新品放量、医院覆盖及入院渗透率提升共同支撑收入和利润增长。

图1：惠泰医疗营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：惠泰医疗单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：惠泰医疗归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

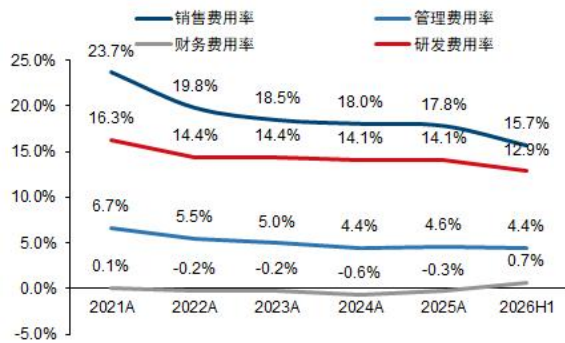
图4：惠泰医疗单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

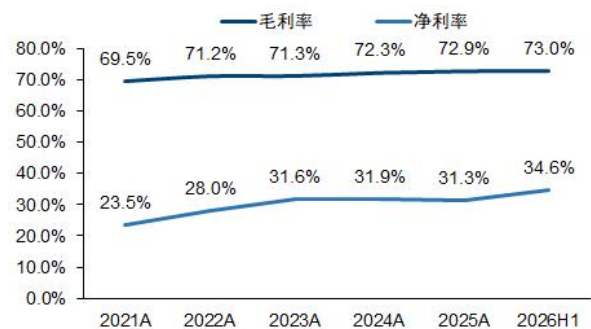
销售费用率显著改善，归母净利率稳中有升。2026H1 公司销售费用率 15.7%（-1.6pp），管理费用率 4.4%（-0.2pp），研发费用率 12.9%（-0.1pp），财务费用率 0.7%（+1.4pp），财务费用增加主要受汇率波动影响。公司毛利率 73.0%（-0.5pp），归母净利率 35.2%（+0.2pp）；销售效率提升对冲毛利率小幅回落及财务费用增加，整体盈利能力保持稳定。

图5: 惠泰医疗费用率变化情况



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 惠泰医疗毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

PFA 商业化加速, 电生理平台化能力逐步兑现。2026H1 公司完成 PFA 手术 7200 余例; 传统三维非房颤手术量亦达 7200 余例, 磁定位压力感应消融导管商业植入超 1400 例。随着各省脉冲房颤收费项目陆续落地, 公司 PFA 耗材准入节奏持续加快; 2026 年初上市的 ICE 产品已完成各省挂网并推进医院准入, 电可视鞘、磁定位标测等配套耗材同步导入。海外市场中, 三维电生理系统及 PFA 解决方案亦开始陆续装机。

图7: 公司电生理产品覆盖医院数及传统三维电生理手术量



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

多产品线新品及后续管线持续推进。2026H1 聚乙烯醇栓塞微球、双频 IVUS 系统及导管等获批, 冠脉/外周新增扩张导引器、球囊及血栓抽吸等产品; 电生理磁定位弯形可视可调弯鞘获证, 微孔压力消融导管、网篮 PFA 导管和星形高密度标测导管进入注册审评, 产品组合继续向高端诊疗一体化延伸。

表1: 惠泰医疗 2026H1 获批重点产品

项目名称	技术水平	应用场景
聚乙烯醇栓塞微球	该微球是以聚乙烯醇为骨架, 以共价键连接而成的三维网络体系, 具有良好的生物相容性、亲水性、非吸收性以及高顺应性	TAE 手术
冠脉血管内超声诊断及一次性使用血管内超声诊断导管	实现了一次扫描即可获得大深度与高分辨率的两幅 IVUS 图像, 增加临床对于斑块及手术策略判断的准确性。配备的 25mm/s 高速自动回撤功能可有效缩短术中 IVUS 检查时间, 降低因导管滞留导致心肌缺血风险的可能性	冠脉血管的超声检查

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1081	1264	1758	2505	3658	营业收入	2066	2584	3289	4126	5086
应收款项	90	82	117	145	176	营业成本	572	701	875	1084	1318
存货净额	399	492	638	780	944	营业税金及附加	25	34	41	52	64
其他流动资产	46	33	59	74	92	销售费用	373	461	584	726	887
流动资产合计	1617	2122	2823	3754	5120	管理费用	92	119	157	189	224
固定资产	661	818	1145	1446	1611	研发费用	291	365	464	580	712
无形资产及其他	402	390	376	361	347	财务费用	(13)	(7)	(36)	(51)	(75)
投资性房地产	200	210	210	210	210	投资收益	13	17	3	3	3
长期股权投资	101	112	132	152	172	资产减值及公允价值变动	(25)	(6)	15	15	0
资产总计	2981	3652	4685	5924	7459	其他收入	(252)	(343)	(464)	(580)	(712)
短期借款及交易性金融负债	6	8	50	50	50	营业利润	754	945	1222	1565	1958
应付款项	46	60	80	98	120	营业外净收支	(8)	(8)	0	0	0
其他流动负债	353	391	502	620	756	利润总额	746	936	1222	1565	1958
流动负债合计	406	459	632	768	926	所得税费用	88	129	147	188	235
长期借款及应付债券	0	4	4	4	4	少数股东损益	(15)	(13)	(17)	(22)	(27)
其他长期负债	20	59	59	59	59	归属于母公司净利润	673	821	1092	1399	1750
长期负债合计	20	63	63	63	63	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	426	522	695	831	988	净利润	673	821	1092	1399	1750
少数股东权益	39	42	28	11	(11)	资产减值准备	9	(18)	4	2	2
股东权益	2516	3089	3963	5082	6482	折旧摊销	77	102	100	127	149
负债和股东权益总计	2981	3652	4685	5924	7459	公允价值变动损失	25	6	(15)	(15)	0
						财务费用	(13)	(7)	(36)	(51)	(75)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(169)	(9)	(73)	(45)	(53)
每股收益	6.91	5.82	7.75	9.92	12.41	其它	(21)	8	(17)	(20)	(23)
每股红利	1.38	1.21	1.55	1.98	2.48	经营活动现金流	595	909	1091	1448	1824
每股净资产	25.84	21.90	28.10	36.03	45.96	资本开支	0	(228)	(401)	(401)	(301)
ROIC	29.37%	30.24%	36%	41%	48%	其它投资现金流	60	(250)	0	0	0
ROE	26.75%	26.57%	28%	28%	27%	投资活动现金流	(2)	(489)	(421)	(421)	(321)
毛利率	72%	73%	73%	74%	74%	权益性融资	(13)	36	0	0	0
EBIT Margin	35%	35%	36%	36%	37%	负债净变化	(1)	4	0	0	0
EBITDA Margin	38%	39%	39%	39%	40%	支付股利、利息	(134)	(170)	(218)	(280)	(350)
收入增长	25%	25%	27%	25%	23%	其它融资现金流	(505)	60	42	0	0
净利润增长率	26%	22%	33%	28%	25%	融资活动现金流	(788)	(237)	(176)	(280)	(350)
资产负债率	16%	15%	15%	14%	13%	现金净变动	(195)	183	494	747	1153
股息率	0.4%	0.5%	0.7%	0.9%	1.1%	货币资金的期初余额	1276	1081	1264	1758	2505
P/E	33.1	39.3	29.5	23.0	18.4	货币资金的期末余额	1081	1264	1758	2505	3658
P/B	8.8	10.4	8.1	6.3	5.0	企业自由现金流	0	646	654	997	1450
EV/EBITDA	28.6	32.5	26.0	20.4	16.4	权益自由现金流	0	710	728	1042	1515

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032