惠泰医疗（688617）

2026 年三季报点评：Q3 利润超预期，电生理有望进一步加速

买入（维持）

2026 年 11 月 02 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	3,342	4,240	5,325
同比（%）	25.18	25.08	29.32	26.89	25.58
归母净利润（百万元）	673.15	820.64	1,085.64	1,412.65	1,824.94
同比（%）	26.08	21.91	32.29	30.12	29.19
EPS-最新摊薄（元/股）	4.76	5.80	7.67	9.98	12.89
P/E（现价&最新摊薄）	57.19	46.91	35.46	27.25	21.09

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年三季报。2026 年前三季度公司实现营业收入 23.58 亿元，同比增长 26.27%；归母净利润 8.18 亿元，同比增长 31.27%；扣非归母净利润 8.06 亿元，同比增长 33.87%。单三季度看，Q3 实现营业收入 8.32 亿元，同比增长 27.24%；归母净利润 2.81 亿元，同比增长 41.76%；扣非归母净利润 2.77 亿元，同比增长 44.95%。相比上半年（收入+25.75%、归母净利+26.38%），Q3 收入增速稳中有升，利润端增速显著抬升，盈利弹性开始释放，Q3 利润超我们预期。
- **降本控费成效显著，净利率明显提升：**2026 年前三季度综合毛利率约 73.3%（上年同期约 73.2%），稳中有升，反映产品结构优化与规模效应；销售费用率 15.7%（上年同期 17.9%），同比下降约 2.2 个百分点，降本控费成效突出；管理费用率 4.3%（上年同期 4.6%）；研发费用 3.15 亿元，同比增长 23.56%，研发费用率 13.4%，保持高强度投入的同时费用率小幅下降；净利率：前三季度归母净利率约 34.7%（上年同期约 33.4%）；单 Q3 归母净利率约 33.8%，同比提升约 3.5 个百分点。
- **PFA 国内有望进一步加速：**2026 年上半年，公司累计完成 PFA 脉冲消融手术 7,200 余例，三维非房颤手术 7,200 余例，磁定位压力感应射频消融导管商业植入超 1,400 例。随着未来福建电生理集采续约落地，公司电生理收入有望进一步加速。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到 PFA 推广提速，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润为 10.86/14.13/18.25 亿元，对应 PE 为 35/27/21X，考虑到公司国内业务稳步兑现，迈瑞医疗赋能成果显著，维持“买入”评级。
- **风险提示：**集采推进及降价超预期，PFA 收费项目落地及电生理手术量不及预期，市场竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	272.00
一年最低/最高价	176.28/293.50
市净率(倍)	11.37
流通 A 股市值(百万元)	38,495.93
总市值(百万元)	38,495.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.92
资产负债率(%,LF)	15.07
总股本(百万股)	141.53
流通 A 股(百万股)	141.53

相关研究

《惠泰医疗(688617)：业绩持续高增，电生理新品推广顺利》

2026-09-05

《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》

2026-03-26

请务必阅读正文之后的免责声明部分

惠泰医疗三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**2,122**	**3,247**	**4,797**	**6,669**
货币资金及交易性金融资产	1,515	2,480	3,847	5,503
经营性应收款项	100	136	171	214
存货	492	611	756	927
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	15	21	23	26
非流动资产	**1,530**	**1,591**	**1,648**	**1,690**
长期股权投资	112	127	142	157
固定资产及使用权资产	695	755	810	849
在建工程	138	134	131	129
无形资产	390	380	370	360
商誉	48	48	48	48
长期待摊费用	3	3	3	3
其他非流动资产	144	144	144	144
资产总计	**3,652**	**4,838**	**6,445**	**8,360**
流动负债	**459**	**560**	**757**	**850**
短期借款及一年内到期的非流动负债	8	8	71	8
经营性应付款项	60	73	91	111
合同负债	53	67	83	102
其他流动负债	337	412	512	630
非流动负债	**63**	**68**	**73**	**78**
长期借款	4	4	4	4
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	8	13	18	23
其他非流动负债	51	51	51	51
负债合计	**522**	**628**	**829**	**928**
归属母公司股东权益	3,089	4,174	5,587	7,412
少数股东权益	42	36	29	20
所有者权益合计	**3,130**	**4,211**	**5,616**	**7,432**
负债和股东权益	**3,652**	**4,838**	**6,445**	**8,360**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**2,584**	**3,342**	**4,240**	**5,325**
营业成本(含金融类)	701	891	1,104	1,354
税金及附加	34	33	42	53
销售费用	461	618	784	985
管理费用	119	154	191	229
研发费用	365	485	615	772
财务费用	(7)	(20)	(31)	(53)
加:其他收益	39	50	64	80
投资净收益	17	27	34	43
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(23)	0	0	0
资产处置收益	(1)	0	0	0
营业利润	**945**	**1,257**	**1,633**	**2,107**
营业外净收支	(8)	(8)	(8)	(8)
利润总额	**936**	**1,249**	**1,625**	**2,099**
减:所得税	129	169	219	283
净利润	**808**	**1,080**	**1,406**	**1,816**
减:少数股东损益	(13)	(5)	(7)	(9)
归属母公司净利润	**821**	**1,086**	**1,413**	**1,825**
每股收益-最新股本摊薄(元)	5.80	7.67	9.98	12.89
EBIT	922	1,160	1,504	1,932
EBITDA	1,034	1,288	1,632	2,075
毛利率(%)	72.88	73.32	73.97	74.58
归母净利率(%)	31.76	32.49	33.32	34.27
收入增长率(%)	25.08	29.32	26.89	25.58
归母净利润增长率(%)	21.91	32.29	30.12	29.19

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	968	1,131	1,460	1,867
投资活动现金流	(519)	(171)	(159)	(150)
筹资活动现金流	(280)	5	66	(60)
现金净增加额	165	965	1,367	1,656
折旧和摊销	113	128	128	143
资本开支	(285)	(183)	(178)	(178)
营运资本变动	43	(59)	(50)	(59)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	21.90	29.60	39.62	52.56
最新发行在外股份（百万股）	142	142	142	142
ROIC(%)	27.82	27.18	26.17	25.37
ROE-摊薄(%)	26.57	26.01	25.28	24.62
资产负债率(%)	14.28	12.98	12.86	11.10
P/E（现价&最新股本摊薄）	46.91	35.46	27.25	21.09
P/B（现价）	12.42	9.19	6.87	5.18

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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