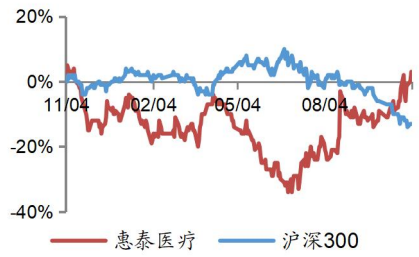
2026Q3 利润增长强劲，PFA 持续放量

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-04

收盘价（元）	277.33
近 12 个月最高/最低（元）	293.50/176.28
总股本（百万股）	142
流通股本（百万股）	142
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	393
流通市值（亿元）	393

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超
执业证书号：S0010521120002
邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵
执业证书号：S0010523120002
邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

主要观点：

● **事件：**

公司发布 2026 年第三季度报告：公司 2026 年前三季度实现营业收入 23.58 亿元（同比+26.27%）；归母净利润 8.18 亿元（同比+31.27%）；扣非归母净利润 8.06 亿元（同比+33.87%）。

其中 Q3 单季营业收入 8.32 亿元（同比+27.24%），归母净利润 2.81 亿元（同比+41.76%），扣非归母净利润 2.77 亿元（同比+44.95%）。

● **点评：**

● **2026Q3 利润增长强劲，毛利率提升**

公司 2026Q3 单季提速：营收 8.32 亿元（同比+27.24%）、归母净利润 2.81 亿元（同比+41.76%）、扣非归母净利润 2.77 亿元（同比+44.95%），归母净利率 33.78%（同比+3.47pct）。改善来自结构+控费：Q3 毛利率 73.87%（同比+1.27pct），预计高毛利电生理业务占比提升。2026 年前三季期间费用率 33.87%（同比-1.84pct），销售、管理、研发费用分别+10.77%、+17.04%、+23.56%，增速均低于收入增速。

● **PFA 快速放量，国际化战略持续推进**

公司的 PFA 产品凭借独特压力感应技术，可精准感知导管与心肌组织的接触压力。产品上市后，2025 年公司脉冲消融技术重点布局北京、上海等核心省市，完成前期市场基础搭建。2026 年前三季度，PFA 脉冲消融累计完成手术超过一万例，不仅在国内多家头部中心完成了产品准入，并且已实现常态化临床应用。目前国内 PFA 市场竞争格局上，进口厂家以波科和强生为主，国产品牌主要以惠泰和锦江为主。公司重点推广 PFA “可圈可点”的产品组合，特别是基于线形压力 PFA 导管，发挥差异性优势，在持续性房颤、房颤术后房扑、射频消融失败的房颤患者治疗中开展探索。下一代的 PFA 产品也在计划中，预计 2027 年上市。

国际化方面，公司 2026 年上半年海外市场实现收入约 1.95 亿元，同比增长约 35.92%，保持较高增速，海外市场占比约 12.77%。公司通过持续完善全球注册体系建设，加快 CE 及重点国家注册进程，为国际业务持续增长奠定基础。

● **投资建议：维持“买入”评级**

我们预计公司 2026-2028 年营业收入有望分别实现 31.93/40.49/51.05 亿元，同比增长 23.6%/26.8%/26.1%；归母净利润分别实现 10.61/13.32/17.47 亿元，同比增长 29.2%/25.6%/31.2%；对应 EPS 为 7.49/9.41/12.34 元；对应 PE 倍数为 38/30/23X。维持“买入”评级。

● **风险提示**

市场竞争加剧风险；PFA 推广不及预期风险。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2584	3193	4049	5105
收入同比（%）	25.1%	23.6%	26.8%	26.1%
归属母公司净利润	821	1061	1332	1747
净利润同比（%）	21.9%	29.2%	25.6%	31.2%
毛利率（%）	72.9%	72.9%	73.1%	73.3%
ROE（%）	26.6%	29.0%	26.7%	25.9%
每股收益（元）	5.82	7.49	9.41	12.34
P/E	41.80	37.76	30.08	22.93
P/B	11.11	10.96	8.03	5.95
EV/EBITDA	31.96	30.05	23.09	17.64

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**2122**	**2493**	**3669**	**5328**
现金	1264	1558	2406	3986
应收账款	78	99	138	159
其他应收款	4	8	8	12
预付账款	22	41	48	59
存货	492	524	807	850
其他流动资产	262	262	262	262
非流动资产	**1530**	**1880**	**2154**	**2391**
长期投资	112	145	175	203
固定资产	680	884	1017	1127
无形资产	390	505	611	701
其他非流动资产	348	347	351	360
资产总计	**3652**	**4373**	**5824**	**7719**
流动负债	**459**	**631**	**771**	**946**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	60	63	98	103
其他流动负债	399	567	673	844
非流动负债	**63**	**63**	**63**	**63**
长期借款	4	4	4	4
其他非流动负债	59	59	59	59
负债合计	**522**	**693**	**833**	**1009**
少数股东权益	42	25	4	-23
股本	141	182	182	182
资本公积	703	167	167	167
留存收益	2245	3306	4637	6384
归属母公司股东权益	3089	3655	4986	6733
负债和股东权益	**3652**	**4373**	**5824**	**7719**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**968**	**1248**	**1258**	**1970**
净利润	808	1044	1311	1719
折旧摊销	113	125	156	179
财务费用	7	0	0	0
投资损失	-17	-16	-20	-26
营运资金变动	43	95	-189	97
其他经营现金流	779	949	1499	1622
投资活动现金流	**-519**	**-460**	**-410**	**-390**
资本支出	-285	-443	-400	-387
长期投资	-223	-33	-30	-28
其他投资现金流	-11	16	20	26
筹资活动现金流	**-280**	**-495**	**0**	**0**
短期借款	0	0	0	0
长期借款	4	0	0	0
普通股增加	44	41	0	0
资本公积增加	-82	-536	0	0
其他筹资现金流	-245	0	0	0
现金净增加额	**165**	**294**	**848**	**1580**

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2584**	**3193**	**4049**	**5105**
营业成本	701	865	1088	1364
营业税金及附加	34	38	49	61
销售费用	461	575	729	919
管理费用	119	144	182	230
财务费用	-7	-38	-46	-72
资产减值损失	-7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	17	16	20	26
营业利润	**945**	**1210**	**1541**	**1965**
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	8	0	0	0
利润总额	**936**	**1210**	**1541**	**1965**
所得税	129	166	231	245
净利润	**808**	**1044**	**1311**	**1719**
少数股东损益	-13	-17	-21	-28
归属母公司净利润	**821**	**1061**	**1332**	**1747**
EBITDA	1034.38	1281.76	1631.05	2045.99
EPS（元）	5.82	7.49	9.41	12.34

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	25.1%	23.6%	26.8%	26.1%
营业利润	25.3%	28.1%	27.4%	27.5%
归属于母公司净利润	21.9%	29.2%	25.6%	31.2%
获利能力				
毛利率（%）	72.9%	72.9%	73.1%	73.3%
单位:百万元	31.8%	33.2%	32.9%	34.2%
ROE（%）	26.6%	29.0%	26.7%	25.9%
ROIC（%）	25.2%	27.0%	25.0%	24.3%
偿债能力				
资产负债率（%）	14.3%	15.8%	14.3%	13.1%
净负债比率（%）	16.7%	18.8%	16.7%	15.0%
流动比率	4.62	3.95	4.76	5.63
速动比率	3.48	3.04	3.64	4.66
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.80	0.79	0.75
应收账款周转率	32.00	36.00	34.09	34.32
应付账款周转率	13.15	13.99	13.50	13.60
每股指标（元）				
每股收益	5.82	7.49	9.41	12.34
每股经营现金流(摊薄)	6.84	8.82	8.89	13.92
每股净资产	21.90	25.82	35.23	47.58
估值比率				
P/E	41.80	37.76	30.08	22.93
P/B	11.11	10.96	8.03	5.95
EV/EBITDA	31.96	30.05	23.09	17.64

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师：李婵，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。