太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 13 日

公司点评

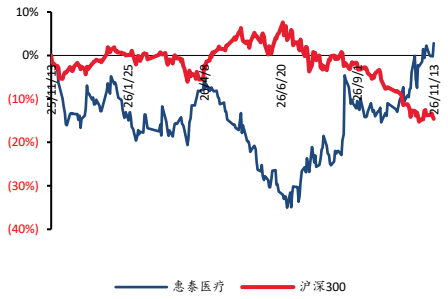
买入/维持

惠泰医疗(688617)

昨收盘:286.87

惠泰医疗：业绩增长强劲，PFA 手术持续放量

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	1.42/1.42
总市值/流通(亿元)	406/406
12 个月内最高/最低价(元)	291.88/176.28

相关研究报告

<<惠泰医疗：业绩增长稳健，PFA 快速放量>>--2026-08-21

<<惠泰医疗：业绩符合预期，股权激励彰显信心 >>--2026-04-16

<<惠泰医疗：业绩稳步增长，研发、推广加速 >>--2025-11-05

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL：tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

事件：近日，公司发布 2026 年第三季度报告：前三季度实现营业收入 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%；扣非净利润 8.06 亿元，同比增长 33.87%；经营性现金流量净额 9.48 亿元，同比增长 40.26%。

其中，2026 年第三季度营业收入 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%；扣非净利润 2.77 亿元，同比增长 44.95%；经营性现金流量净额 3.99 亿元，同比增长 72.39%。

PFA 手术过万例，在国内多家头部中心完成了产品准入

脉冲消融（PFA）产品市场推广成效显著，2026 年前三季度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。公司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，上半年产品商业植入量超 1,400 例。此外，2026 年初获批的心腔内超声（ICE）导管与迈瑞超声系统协同，进一步强化了房颤手术解决方案的竞争力。

海外市场已完成第一轮扫描，并搭建专职电生理营销及跟台团队

2026 年公司已完成巴西、印尼、南欧重点国家的第一轮市场扫描或调研，目前正通过 2027 年预算编制调整市场策略和资源分配。海外业务将聚焦重点国家、重点产品、重点客户，同时保证海外业务的合规和知识产权问题的安全。其中，PFA 产品的设备已取得 MDR 注册许可，耗材预计 2027 年获证；公司已有序搭建专职电生理营销及跟台团队，完善术者培训 SOP。

盈利能力稳中有升，费用率整体可控

2026 年前三季度，公司的综合毛利率同比提升 0.10pct 至 73.29%；销售费用率同比降低 2.19pct 至 15.69%；管理费用率同比降低 0.34pct 至 4.26%；研发费用率同比降低 0.29pct 至 13.37%；财务费用率同比提升 0.99pct 至 0.55%；综合影响下，公司整体净利率同比提升 1.26pct 至 34.18%。

其中，2026 年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 73.87%、15.70%、3.95%、14.25%、0.27%、33.45%，分别变动+1.27pct、-3.38pct、-0.52pct、-0.72pct、+0.30pct、+3.48pct。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2026/2027/2028 年营业收入分别为 32.62/41.14/50.52 亿元，同比增速为 26.24%/26.12%/22.80%；归母净利润为 10.61/13.31/16.32 亿元，同比增速为 29.32%/25.39%/22.65%。对应 EPS 分别为 7.50/9.40/11.53 元，对应当前股价 PE 分别为 38/31/25 倍，维持“买入”评级。

风险提示：电生理集采降价风险；产品放量不及预期风险；新品研发不及预期的风险。

■ **盈利预测和财务指标**

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,584	3,262	4,114	5,052
营业收入增长率(%)	25.08%	26.24%	26.12%	22.80%
归母净利（百万元）	821	1,061	1,331	1,632
净利润增长率(%)	21.91%	29.32%	25.39%	22.65%
摊薄每股收益（元）	5.80	7.50	9.40	11.53
市盈率（PE）	49.47	38.26	30.51	24.88

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,081	1,264	2,221	3,263	4,425
应收和预付款项	116	100	161	182	204
存货	399	492	503	616	729
其他流动资产	21	266	273	277	282
流动资产合计	1,617	2,122	3,159	4,338	5,640
长期股权投资	101	112	142	172	202
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	615	680	782	851	1,041
在建工程	46	138	128	108	98
无形资产开发支出	402	390	355	320	285
长期待摊费用	3	3	2	1	1
其他非流动资产	1,813	2,329	3,331	4,513	5,818
资产总计	2,981	3,652	4,740	5,965	7,445
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	46	60	74	95	119
长期借款	0	4	3	2	1
其他负债	380	457	618	773	942
负债合计	426	522	695	870	1,062
股本	97	141	142	142	142
资本公积	785	703	769	769	769
留存收益	1,685	2,344	3,204	4,269	5,575
归母公司股东权益	2,516	3,089	4,015	5,080	6,385
少数股东权益	39	42	30	16	-2
股东权益合计	2,555	3,130	4,045	5,095	6,383
负债和股东权益	2,981	3,652	4,740	5,965	7,445

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	743	968	1,300	1,540	1,710
投资性现金流	-618	-519	-216	-229	-220
融资性现金流	-308	-280	-107	-269	-329
现金增加额	-195	165	957	1,042	1,162

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,066	2,584	3,262	4,114	5,052
营业成本	572	701	883	1,145	1,431
营业税金及附加	25	34	39	49	61
销售费用	373	461	581	728	889
管理费用	92	119	147	181	217
财务费用	-13	-7	1	-22	-32
资产减值损失	-25	-7	-12	-8	-6
投资收益	13	17	21	26	32
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	754	945	1,203	1,528	1,866
其他非经营损益	-8	-8	-10	-15	-10
利润总额	746	936	1,193	1,513	1,856
所得税	88	129	143	197	241
净利润	658	808	1,050	1,316	1,614
少数股东损益	-15	-13	-12	-14	-18
归母股东净利润	673	821	1,061	1,331	1,632

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	72.31%	72.88%	72.93%	72.16%	71.67%
销售净利率	32.59%	31.76%	32.53%	32.35%	32.31%
销售收入增长率	25.18%	25.08%	26.24%	26.12%	22.80%
EBIT 增长率	31.55%	23.79%	29.56%	24.91%	22.27%
净利润增长率	26.08%	21.91%	29.32%	25.39%	22.65%
ROE	26.75%	26.57%	26.43%	26.20%	25.56%
ROA	22.58%	22.47%	22.39%	22.31%	21.92%
ROIC	25.60%	25.24%	25.86%	25.39%	24.80%
EPS(X)	4.76	5.80	7.50	9.40	11.53
PE(X)	60.31	49.47	38.26	30.51	24.88
PB(X)	16.13	13.14	10.11	7.99	6.36
PS(X)	19.65	15.71	12.45	9.87	8.04
EV/EBITDA(X)	42.12	31.96	28.16	22.18	19.19

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。