

惠泰医疗 (688617.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

四季度业绩增长加速，核心产品推广顺利

业绩简述

2026年2月26日，公司发布2025年度业绩快报：2025年公司预计实现收入25.84亿元，同比+25%；归母净利润8.21亿元，同比+22%；扣非归母净利润7.91亿元，同比+23%；

2025Q4公司预计实现收入7.16亿元，同比+32%；归母净利润1.97亿元，同比+36%；实现扣非归母净利润1.89亿元，同比+40%。

经营分析

PFA核心产品推广良好，实现协同增长。公司重视费用管控，研发及销售费用投入聚焦于PFA等核心产品的市场推广、临床验证及下一代产品研发迭代，通过精细化运营、规模化运行，优化开支结构与节奏，实现净利润与营收的协同增长。2025年PFA产品上市后，公司自主举办活动超40场，覆盖行业专家2000+名，并完成国产PFA海外首秀，多次组织海外医生来华观摩进修，进一步扩大PFA国产品牌影响力。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，该产品上市前的临床研究数据表明其房颤三维脉冲环形+线性的解决方案对阵发性房颤患者治疗安全有效。

管线研发持续推进，冠脉及外周业务进入收获期。2025Q4以来公司聚乙烯醇栓塞微球、三维心腔内超声导管、血管内回收装置、冠状动脉球囊扩张导管、外周血管内高压球囊扩张导管等产品陆续获批，产品管线丰富度进一步提升，冠脉及外周新产品有望逐步进入收获期。2025年公司持续开展各类市场推广活动，积极发挥研发、技术、质量、市场、渠道等多方面经营优势，不断加深渠道联动，实现产品覆盖率及入院率的进一步提升。

盈利预测、估值与评级

预计公司2025-2027年归母净利润分别为8.21、10.09、12.90亿元，同比+22%、+23%、+28%，现价对应PE为42、34、27倍，维持“买入”评级。

风险提示

医保控费政策风险；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)：227.50 元

相关报告：

- 《惠泰医疗公司点评：收入端高速增长，研发投入显著提升》，2025.10.25
- 《惠泰医疗公司点评：PFA新品拓展迅速，介入类产品增速亮眼》，2025.8.21
- 《惠泰医疗公司点评：血管介入业务高速增长，PFA产品有望逐步放...》，2025.4.23



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,650	2,066	2,584	3,166	4,016
营业收入增长率	35.71%	25.18%	25.08%	22.52%	26.85%
归母净利润(百万元)	534	673	821	1,009	1,290
归母净利润增长率	49.13%	26.08%	21.90%	23.01%	27.80%
摊薄每股收益(元)	7.986	6.912	5.818	7.157	9.147
每股经营性现金流净额	10.31	7.63	7.09	7.95	10.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	28.00%	26.75%	26.05%	25.80%	26.22%
P/E	48.65	53.87	41.81	33.99	26.60
P/B	13.62	14.41	10.89	8.77	6.97

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,216	1,650	2,066	2,584	3,166	4,016
增长率	35.7%	25.2%	25.1%	22.5%	26.9%	
主营业务成本	-350	-474	-572	-696	-847	-1,061
%销售收入	28.8%	28.7%	27.7%	26.9%	26.8%	26.4%
毛利	866	1,176	1,494	1,888	2,319	2,954
%销售收入	71.2%	71.3%	72.3%	73.1%	73.3%	73.6%
营业税金及附加	-14	-20	-25	-34	-41	-52
%销售收入	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	-241	-305	-373	-478	-586	-743
%销售收入	19.8%	18.5%	18.0%	18.5%	18.5%	18.5%
管理费用	-67	-82	-92	-121	-142	-173
%销售收入	5.5%	5.0%	4.4%	4.7%	4.5%	4.3%
研发费用	-175	-238	-291	-375	-459	-582
%销售收入	14.4%	14.4%	14.1%	14.5%	14.5%	14.5%
息税前利润 (EBIT)	369	531	714	881	1,091	1,404
%销售收入	30.4%	32.2%	34.6%	34.1%	34.5%	35.0%
财务费用	3	3	13	27	39	56
%销售收入	-0.2%	-0.2%	-0.6%	-1.1%	-1.2%	-1.4%
资产减值损失	-16	-15	-27	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	21	23	13	5	5	5
%税前利润	5.3%	3.9%	1.8%	0.5%	0.4%	0.3%
营业利润	397	600	754	941	1,165	1,496
营业利润率	32.6%	36.4%	36.5%	36.4%	36.8%	37.2%
营业外收支	-2	-4	-8	0	0	0
税前利润	395	596	746	941	1,165	1,496
利润率	32.5%	36.1%	36.1%	36.4%	36.8%	37.2%
所得税	-55	-74	-88	-132	-163	-209
所得税率	13.9%	12.4%	11.8%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	340	522	658	809	1,002	1,286
少数股东损益	-18	-12	-15	-11	-7	-4
归属于母公司的净利润	358	534	673	821	1,009	1,290
净利率	29.4%	32.4%	32.6%	31.8%	31.9%	32.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	340	522	658	809	1,002	1,286
少数股东损益	-18	-12	-15	-11	-7	-4
非现金支出	67	83	118	111	139	161
非经营收益	-20	-38	-21	-6	-10	-12
营运资金变动	-20	121	-12	86	-9	-10
经营活动现金净流	367	689	743	1,000	1,122	1,425
资本开支	-143	-189	-650	-316	-201	-203
投资	-39	751	23	0	0	0
其他	48	20	9	5	5	5
投资活动现金净流	-135	582	-618	-311	-196	-198
股权募资	19	35	79	3	0	0
债权募资	7	30	-71	-4	3	3
其他	-320	-311	-315	-191	-247	-282
筹资活动现金净流	-295	-246	-308	-192	-244	-279
现金净流量	-61	1,027	-195	497	682	948

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	251	1,276	1,081	1,578	2,260	3,208
应收款项	56	46	90	85	104	132
存货	338	328	399	442	538	675
其他流动资产	912	105	46	51	61	74
流动资产	1,557	1,756	1,617	2,156	2,962	4,088
%总资产	70.0%	68.3%	54.2%	57.9%	64.4%	70.8%
长期投资	178	160	179	179	179	179
固定资产	307	447	661	818	836	833
%总资产	13.8%	17.4%	22.2%	21.9%	18.2%	14.4%
无形资产	44	137	454	488	522	556
非流动资产	669	817	1,364	1,571	1,638	1,687
%总资产	30.0%	31.7%	45.8%	42.1%	35.6%	29.2%
资产总计	2,226	2,573	2,981	3,727	4,601	5,775
短期借款	44	81	6	0	0	0
应付款项	218	309	172	255	310	390
其他流动负债	150	198	228	274	334	421
流动负债	412	588	406	528	644	811
长期贷款	2	1	0	0	0	0
其他长期负债	21	22	20	22	25	28
负债	435	611	426	550	668	839
普通股股东权益	1,763	1,907	2,516	3,150	3,912	4,920
其中：股本	67	67	97	141	141	141
未分配利润	686	1,108	1,636	2,266	3,029	4,037
少数股东权益	28	55	39	27	20	16
负债股东权益合计	2,226	2,573	2,981	3,727	4,601	5,775

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	5.370	7.986	6.912	5.818	7.157	9.147
每股净资产	26.448	28.524	25.837	22.334	27.741	34.888
每股经营现金净流	5.512	10.306	7.633	7.089	7.954	10.103
每股股利	0.100	0.000	0.000	1.350	1.750	2.000
回报率						
净资产收益率	20.30%	28.00%	26.75%	26.05%	25.80%	26.22%
总资产收益率	16.08%	20.75%	22.58%	22.02%	21.94%	22.34%
投入资本收益率	17.25%	22.68%	24.58%	23.82%	23.84%	24.45%
增长率						
主营业务收入增长率	46.74%	35.71%	25.18%	25.08%	22.52%	26.85%
EBIT 增长率	104.02%	43.75%	34.51%	23.29%	23.85%	28.77%
净利润增长率	72.19%	49.13%	26.08%	21.90%	23.01%	27.80%
总资产增长率	10.58%	15.59%	15.85%	25.04%	23.44%	25.53%
资产管理能力						
应收账款周转天数	12.2	9.8	11.0	11.0	11.0	11.0
存货周转天数	313.3	256.3	232.1	232.1	232.1	232.1
应付账款周转天数	32.5	32.3	28.4	28.4	28.4	28.4
固定资产周转天数	87.6	88.3	108.6	107.5	89.9	70.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-60.69%	-63.94%	-42.06%	-49.66%	-57.46%	-64.98%
EBIT 利息保障倍数	-137.4	-163.0	-57.0	-32.3	-27.7	-24.9
资产负债率	19.54%	23.75%	14.29%	14.76%	14.53%	14.52%

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	3	4	8	33
增持	0	1	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.25	1.33	1.33	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-03-25	买入	432.37	N/A
2	2024-08-23	买入	364.00	N/A
3	2025-04-23	买入	453.00	N/A
4	2025-08-21	买入	284.40	N/A
5	2025-10-25	买入	324.00	N/A

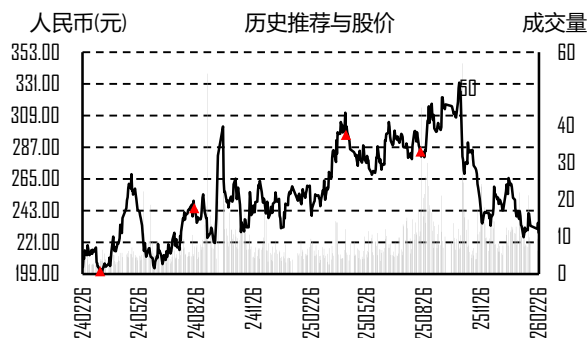
来源：国金证券研究所

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806