仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

惠泰医疗（688617）

业绩持续高增，电生理新品推广顺利

2026 年 09 月 05 日

买入（维持）

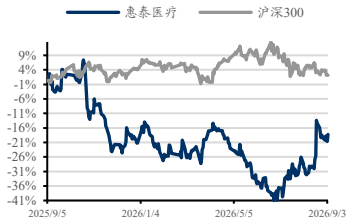
证券分析师 朱国广
执业证书：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

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）	52.86	43.36	32.77	25.19	19.50

投资要点

- **2026 年上半年业绩表现亮眼：**2026H1 公司实现收入 15.26 亿元（+25.75%，同比，下同）；实现归母净利润 5.37 亿元（+26.38%）；实现扣非归母净利润 5.29 亿元（+28.71%）。2026 单 Q2，公司实现收入 8.22 亿元（+26.60%）；实现归母净利润 3.08 亿元（+27.22%）；实现扣非归母净利润 3.04 亿元（+31.84%）。26H1 分业务看，冠脉/电生理/外周介入分别实现收入 7.99/3.59/2.75 亿元，同比分别增长 22.14%、46.06%、29.24%，收入占比分别为 52.36%、23.50%、18.00%。
- **电生理新品推广顺利，利润逐步释放：**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。心腔内超声（ICE）导管 26 年初上市，已完成各省挂网，入院准入有序开展；随着各省脉冲房颤收费项目陆续落地，电可视鞘、磁可调十极等房颤配套耗材同步推进准入使用。
- **国内集采稳步推进，公司竞争力持续加强：**2026 年上半年，京津冀“3+N”集采引入锚定价格机制，集采从“唯低价”转向临床价值导向；公司棘突球囊（河南牵头 16 省联盟）、外周微导管（浙江牵头 6 省联盟）、腔静脉滤器（山东）相继中选。26H1 冠脉产品已进入的医院数量较去年同期增长超 10%，外周产品已进入的医院数量较去年同期增长近 30%；渠道端冠脉签约渠道同比增长超 15%，外周业务线渠道同比增速接近 20%，市占率仍有较大提升空间，公司核心业务有望持续快速增长。福建电生理集采续约预计 26H2 启动，考虑到公司上半年 PFA 持续放量，公司 2027 年业绩有望加速。
- **国际市场自主品牌增速快：**26H1 境外收入 1.95 亿元（+35.9%），收入占比提升至 12.8%，其中 Q2 单季约 1.20 亿元（+47%），环比显著提速。中东非、独联体、亚太及欧洲区域延续较快增长，拉美区域发展稳定；三维电生理系统及 PFA 解决方案在全球范围内开始陆续装机，电生理国际化打开成长新空间。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到 PFA 推广及国际化提速，销售费用可能提升，我们将公司 2026-2028 年归母净利润由 11.04/14.21/18.39 亿元调整为 10.86/14.13/18.25 亿元，对应 PE 为 33/25/20X，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)	251.41
一年最低/最高价	176.28/337.20
市净率(倍)	11.53
流通 A 股市值(百万元)	35,581.85
总市值(百万元)	35,581.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.81
资产负债率(%,LF)	13.79
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)：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

《惠泰医疗(688617)：2025 年中报点评：业绩符合预期，期待 PFA 新品放量》

2025-08-22

请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

1. 电生理新品推广顺利，业绩快速增长 4
2. 国内集采稳步推进，公司竞争力持续加强 5
3. 国际市场自主品牌增速快 7
4. 盈利预测 7
5. 风险提示 7



图表目录

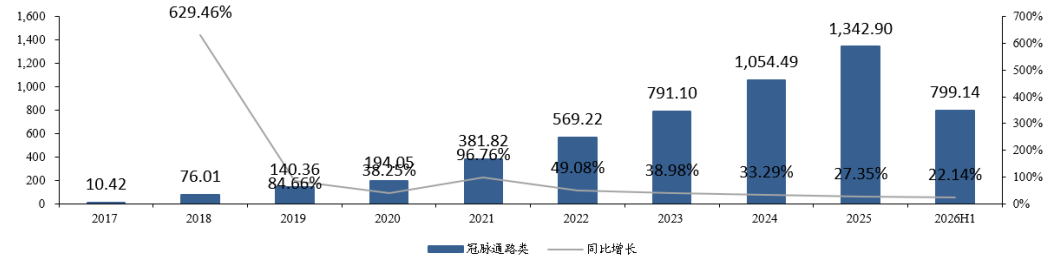
图 1: 公司 20217-2026H1 冠脉收入（百万元）及同比增速 4
图 2: 公司 20217-2026H1 电生理收入（百万元）及同比增速 4
图 3: 公司分业务收入及同比增速（亿元） 5
图 4: 公司产品在 PCI 中的具体应用 6

1. 电生理新品推广顺利，业绩快速增长

公司是一家专注于电生理和介入类医疗器械研发、生产和销售的高新技术企业，已形成以完整冠脉通路和心脏电生理医疗器械为主导，外周血管和非血管介入医疗器械为重点发展方向的业务布局。2026 年上半年，公司实现收入 15.26 亿元（+25.75%，同比，下同）；实现归母净利润 5.37 亿元（+26.38%）；实现扣非归母净利润 5.29 亿元（+28.71%）。单 Q2 看，公司实现收入 8.22 亿元（+26.60%）；实现归母净利润 3.08 亿元（+27.22%）；实现扣非归母净利润 3.04 亿元（+31.84%），业绩延续高速增长态势。

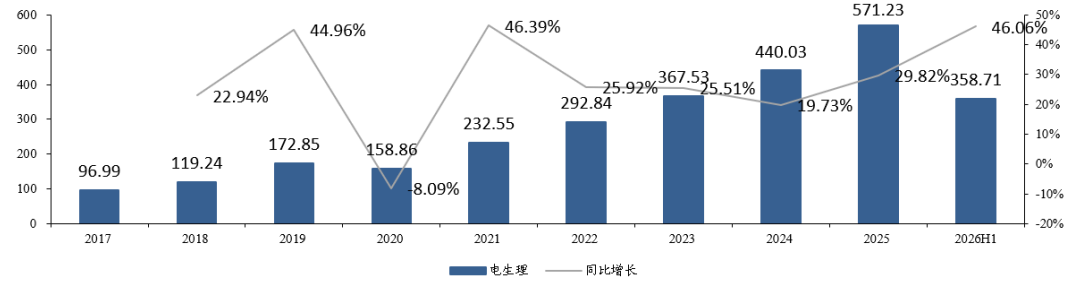
电生理业务是公司上半年最大亮点，2027 年有望受益集采持续加速。2026 年上半年，公司专注于核心 PFA 产品的准入与推广，累计完成 PFA 脉冲消融手术 7,200 余例，并在全国多家头部中心完成 PFA 产品准入及常规开展工作；同时，公司国内电生理传统三维非房颤手术加速推进，2026 年上半年完成手术量亦达 7,200 余例。射频消融产品线中，公司磁定位压力感应消融导管在去年成功参加四川和北京集采的基础上，稳步实现对传统非压力导管的升级替代，2026 年上半年商业植入量超 1,400 例。展望下半年，福建电生理集采续约预计 26H2 启动，考虑到公司上半年 PFA 手术持续放量、三维电生理手术量快速增长，公司有望在电生理集采续约中巩固并提升份额，2027 年电生理业绩有望加速。

图1：公司 20217-2026H1 冠脉收入（百万元）及同比增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

图2：公司 20217-2026H1 电生理收入（百万元）及同比增速



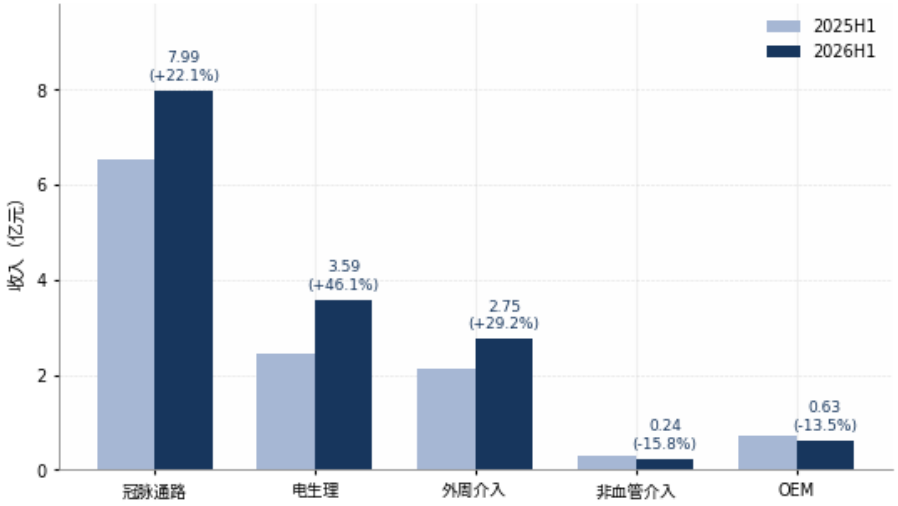
数据来源：wind，东吴证券研究所

配套耗材协同放量，房颤整体解决方案日趋完善。公司一次性使用心腔内超声导管

（ICE）于 2026 年初上市，为国内首个具备三维建模功能的 ICE 产品，可与迈瑞医疗的超声机及公司三维电生理标测系统联合使用，2026 年上半年已完成各省挂网，医院入院准入有序开展。随着各省脉冲房颤治疗收费项目陆续落地，公司脉冲消融耗材准入节奏持续加快，电可视鞘、磁可调十极等房颤配套耗材同步推进准入使用。研发管线方面，2026 年上半年磁定位弯形可视可调弯鞘成功获证，微孔磁定位压力监测消融导管、磁定位网篮脉冲消融导管、磁定位星形高密度标测导管等关键产品已进入注册审评阶段，产品梯队持续丰富。

分业务看，2026H1 公司冠脉通路、电生理、外周介入业务分别实现收入 7.99、3.59、2.75 亿元，同比分别增长 22.14%、46.06%、29.24%，收入占比分别为 52.36%、23.50%、18.00%，高成长的电生理业务收入占比显著提升。

图3：公司分业务收入及同比增速（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

盈利质量方面，公司 2026H1 毛利率约 73.0%，维持高位；研发投入 1.97 亿元（+25.10%），占营业收入比例 12.89%；销售、管理费用率分别为 15.7%、4.4%，同比分别下降 1.6、0.2 个百分点，规模效应持续显现；经营活动产生的现金流量净额 5.49 亿元（+23.53%），与利润增长匹配良好。

2. 国内集采稳步推进，公司竞争力持续加强

冠脉介入治疗使用的医疗器械主要包括冠脉支架产品和冠脉通路产品，公司已经构建了完整的冠脉通路产品线，主要用于 PCI 手术。PCI 是指经心导管技术疏通狭窄甚至闭塞的冠脉管腔，从而改善心肌的血流灌注的治疗方法，包括桡/股动脉穿刺术、冠脉造影、建立通路以及支架植入四个重要步骤，公司冠脉通路产品线可满足 PCI 手术的前三个重要步骤的临床需求。

图4：公司产品在 PCI 中的具体应用



数据来源：公司 2026 年半年报，东吴证券研究所

2026 年上半年，高值医用耗材集采规则持续优化，京津冀“3+N”集采引入锚定价格机制，集采从“唯低价”转向临床价值导向，为具备技术与产品组合优势的头部企业创造了更友好的竞争环境。2026 年上半年，公司积极参与多省市、多品类集中带量采购并相继中选：河南省牵头 16 省联盟冠脉介入球囊类集采中，公司棘突球囊产品获得中选；浙江省牵头 6 省联盟外周微导管类集采中，公司外周微导管获得中选；山东省腔静脉滤器集采中，公司腔静脉滤器系统产品获得中选。集采中选加速公司产品覆盖与入院，以腔静脉滤器为例，进入集采后销量提升明显，组合推广效应逐步显现。

依托集采中选与学术推广双轮驱动，公司血管介入产品覆盖率及入院渗透率进一步提升。截至 2026 年上半年，冠脉产品已进入的医院数量较去年同期增长超 10%，外周产品已进入的医院数量较去年同期增长近 30%；渠道层面，冠脉产品签约渠道同比增长超 15%，外周业务线渠道同比增速接近 20%。2026 年上半年，公司围绕冠脉通路、冠脉复杂病变、逆向 CTO、肿瘤栓塞通路、VTE 等临床主题举办自主品牌活动超 120 场，覆盖全国 20 余个省份及直辖市、超 300 家医院，并参与全国行业大会超 10 场、开展医工结合活动超 60 场，渠道影响力与品牌认可度持续增强，市占率仍有较大提升空间。

产能建设同步推进，为集采放量提供坚实保障。2026 年上半年，公司全资子公司湖南埃普特新厂区（北区工厂）按规模化、自动化、智能化、连续流思路规划布局，一期工程已于 2024 年底投产，二期工程（洁净车间）已于 2025 年底投产，三期工程已完成主体建设，预计 2026 年投入生产，新厂区全面投产后血管介入产品年产能可达 50 亿元

（按产值换算）；2026 年上半年公司已建立 26 条血管介入产品线，产能较 2025 年同期提升 30%，MES 系统顺利上线实现生产检验无纸化管理。控股子公司湖南依微迪二期非血管介入耗材生产基地已完成规划报建，随着泌尿耗材国家集采落地，其产能同比显著增长。

3. 国际市场自主品牌增速快

2026 年上半年，公司国际业务保持良好发展态势，自主品牌产品持续驱动整体增长。公司实现境外收入 1.95 亿元（+35.9%），收入占比提升至 12.8%，其中 Q2 单季境外收入约 1.20 亿元（+47%）。分区域看，中东非、独联体、亚太及欧洲区域延续较快增长态势，拉美区域发展稳定；个别国家受采购周期及阶段性订单节奏影响，短期表现存在小幅波动，整体海外业务发展趋势良好。

分产品线看，PCI 产品线继续发挥国际业务核心优势，公司通过不断完善复杂 PCI 及 CTO 整体解决方案，持续推进欧洲、亚太等重点区域高端医院准入，品牌影响力与产品渗透率不断提升；电生理产品线保持快速增长，三维电生理系统及 PFA 解决方案在全球范围内开始陆续装机，进一步验证了公司自主电生理整体解决方案的国际竞争力，打开成长新空间；外周产品线依托本地化学术推广、渠道建设及多元化产品组合优势，持续推进重点国家注册及市场准入布局。2026 年上半年，公司新增国际市场准入证书 60 余项；截至 2026 年上半年，公司已取得 28 个产品的欧盟 CE 认证，并在 90 多个国家和地区完成注册和市场准入，全球注册体系持续完善，为国际业务长期增长奠定坚实基础。

4. 盈利预测

考虑到 PFA 推广及国际化提速，销售费用可能提升，我们将公司 2026-2028 年归母净利润由 11.04/14.21/18.39 亿元调整为 10.86/14.13/18.25 亿元，对应 PE 为 33/25/20X，维持“买入”评级。

5. 风险提示

1）集采推进及降价超预期：若国家或省际联盟集采规则超预期收紧、产品降价幅度超预期，公司相关产品终端价格及毛利率可能承压；

2）PFA 收费项目落地及电生理手术量不及预期：若各省脉冲房颤治疗收费项目落地进度放缓、医院准入及电生理手术量增长不及预期，公司 PFA 等新品放量节奏可能受到影响；

3）市场竞争加剧：电生理及血管介入市场外资品牌仍占主导地位，且 PFA 领域已有多家国产厂商获得注册证，若行业竞争进一步加剧，公司市场份额及盈利能力可能受到不利影响。

仅供内部参考，请勿外传

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）	43.36	32.77	25.19	19.50
P/B（现价）	11.48	8.49	6.35	4.78

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

仅供内部参考，请勿外传

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