

惠泰医疗 (688617)

2022 年报点评: 业绩超预期, 通路类耗材进入规模效应阶段

买入 (维持)

2023 年 04 月 07 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

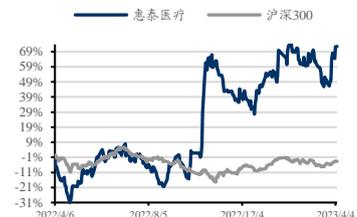
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,216	1,692	2,322	3,147
同比	47%	39%	37%	36%
归属母公司净利润 (百万元)	358	474	646	870
同比	72%	32%	36%	35%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	5.37	7.11	9.69	13.05
P/E (现价&最新股本摊薄)	67.58	51.07	37.47	27.80

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 公司 2022 全年实现营业收入 12.16 亿 (+46.74%, 括号内为同比, 下同); 归母净利润 3.58 亿 (+72.19%); 扣非归母净利润 3.22 亿 (+92.02%), 经营性现金流净额 3.67 亿 (+102.58%); 22Q4 实现收入 3.29 亿 (+39.69%), 归母净利润 0.97 亿 (+112.33%), 扣非归母净利润 0.89 亿 (+302.37%), 业绩超我们预期。
- **电生理集采后份额进一步提升, 看好今年进口替代加速机会。** 22 年分业务看, 冠脉通路类实现收入 5.69 亿 (+49.08%), 电生理实现收入 2.93 亿 (+25.92%), 介入类实现 1.83 亿 (+53.13%), OEM 实现 1.60 亿 (+79.06%)。公司电生理产品全线中标, 集采中标量位居前列, 产品报量在全国头部大中心的准入渗透率从 27% 提升至 70%。
- **产能逐步提升, 规模化优势显现。** 2022 年, 子公司湖南埃普特对产线进行扩容和优化, 产能较 2021 年提升 50%, 各类产品年产能达到了 1370 万 pcs, 其中导管类年产能达到 600 万 pcs, 导丝类年产能达到 400 万 pcs, 鞘管类年产能达到 250 万 pcs, 球囊类年产能达到 120 万 pcs。新的现代化的灭菌仓储中心, 已投入使用, 可以满足 30 亿年产值。
- **印尼子公司投入运营, 海外业务值得期待。** 22 年公司完成印尼子公司的建设工作, 并已投入运营。公司国际业务整体呈现良好的增长趋势, 同比增长 72.05%。其中, 东欧、独联体西欧同比增长超过 100%。从产品线层面看, PCI 自主品牌及 EP 自主品牌是国际业务增长的驱动源头。公司长期稳定的经销商合作伙伴有 70 余家, 22 年新增经销商 30 余家。
- **公司自主研发的专用设备占比呈逐步上升趋势, 生产自动化程度明显提升。** 2022 年, 各主要成品产线效率提升 20%, 半成品生产工序效率提升 25%。公司自主研发的专用设备占比超过 50%, 工序装备化达到 90% 以上, 实现了三条产品线车间自动化生产, 公司不同产品工序投入机器人达到 30 台。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司规模化效应逐步体现, 我们将 2023-2024 年归母净利润 4.20/5.69 亿调整 4.74/6.46 亿, 2025 年归母净利润为 8.70 亿, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 51/37/28 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 集采后出厂价降幅超预期风险; 三维标测设备推广不及预期风险; 手术量恢复不及预期风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	362.90
一年最低/最高价	140.97/370.67
市净率(倍)	14.61
流通 A 股市值(百万元)	16,324.89
总市值(百万元)	24,194.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	24.83
资产负债率(% ,LF)	20.96
总股本(百万股)	66.67
流通 A 股(百万股)	44.98

相关研究

《惠泰医疗(688617): 2022 年三季度报告点评: 业绩超预期, 看好集采后进口替代加速》

2022-10-28

《惠泰医疗(688617): 2022 年中报业绩点评: 业绩符合预期, 冠脉与外周介入产品线快速增长》

2022-08-30

惠泰医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,557	1,628	2,230	3,077	营业总收入	1,216	1,692	2,322	3,147
货币资金及交易性金融资产	1,132	1,050	1,404	1,916	营业成本(含金融类)	350	507	730	1,032
经营性应收款项	73	72	100	138	税金及附加	14	17	23	31
存货	338	485	699	988	销售费用	241	338	441	566
合同资产	0	0	0	0	管理费用	67	68	93	126
其他流动资产	15	21	28	36	研发费用	175	271	348	472
非流动资产	669	926	1,145	1,254	财务费用	-3	-3	2	-1
长期股权投资	67	67	67	67	加:其他收益	19	25	23	31
固定资产及使用权资产	305	469	609	651	投资净收益	21	34	46	63
在建工程	15	92	154	203	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	39	52	65	78	减值损失	-16	-3	-3	-3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	9	13	17	营业利润	397	550	750	1,012
其他非流动资产	237	237	237	237	营业外净收支	-2	0	1	0
资产总计	2,226	2,554	3,375	4,331	利润总额	395	551	751	1,012
流动负债	412	260	429	508	减:所得税	55	77	105	142
短期借款及一年内到期的非流动负债	44	14	77	14	净利润	340	474	646	870
经营性应付款项	41	42	60	85	减:少数股东损益	-18	0	0	0
合同负债	38	25	37	52	归属母公司净利润	358	474	646	870
其他流动负债	289	179	255	358	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.37	7.11	9.69	13.05
非流动负债	23	28	33	38	EBIT	369	491	686	919
长期借款	2	2	2	2	EBITDA	421	562	776	1,020
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.20	70.02	68.55	67.21
租赁负债	7	12	17	22	归母净利率(%)	29.44	28.00	27.81	27.66
其他非流动负债	14	14	14	14	收入增长率(%)	46.74	39.13	37.23	35.54
负债合计	435	288	462	546	归母净利润增长率(%)	72.19	32.32	36.31	34.77
归属母公司股东权益	1,763	2,238	2,885	3,757					
少数股东权益	28	28	28	28					
所有者权益合计	1,791	2,266	2,913	3,785					
负债和股东权益	2,226	2,554	3,375	4,331					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	367	239	549	718	每股净资产(元)	26.45	33.57	43.28	56.35
投资活动现金流	-135	-495	-462	-346	最新发行在外股份(百万股)	67	67	67	67
筹资活动现金流	-295	-26	66	-60	ROIC(%)	17.28	20.41	22.25	23.14
现金净增加额	-61	-282	153	312	ROE-摊薄(%)	20.30	21.16	22.38	23.16
折旧和摊销	51	71	90	100	资产负债率(%)	19.54	11.26	13.69	12.61
资本开支	-143	-325	-305	-205	P/E (现价&最新股本摊薄)	67.58	51.07	37.47	27.80
营运资本变动	-34	-160	-214	-289	P/B (现价)	13.72	10.81	8.39	6.44

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。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

