

惠泰医疗 (688617)

2023 年一季报点评：业绩超预期，主营业务继续高速增长

买入 (维持)

2023 年 04 月 28 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

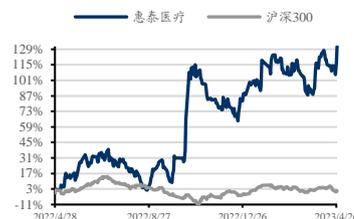
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,216	1,706	2,342	3,175
同比	47%	40%	37%	36%
归属母公司净利润 (百万元)	358	485	652	879
同比	72%	35%	34%	35%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	5.37	7.27	9.78	13.18
P/E (现价&最新股本摊薄)	70.39	51.96	38.67	28.67

关键词：#业绩超预期

投资要点

- **事件：**公司 23Q1 实现收入 3.50 亿 (+31.71%)，归母净利润 1.03 亿 (+53.71%)，扣非后归母净利润 0.90 亿 (+49.08%)，23Q1 毛利率 70.67% (同比 22Q1+0.9pct) 净利率 28.25% (同比 22Q1+4.52pct)，业绩超我们预期。
- **公司通路类业务进入规模效应阶段，降本增效带来毛利率与净利率同比双增。**收入增长主要系公司销售规模持续扩大，血管介入类产品的覆盖率及入院渗透率进一步提升，海外市场及 OEM 业务持续良好增长；归母净利润增长，主要系公司销售收入增长、产品盈利能力增强、降本控费以及收到的政府补贴增加带来的利润增长。
- **预计全国各地二季度陆续执行电生理集采，关注进口替代加速机会。**4 月 4 日，福建医保局发文将于 4 月 14 日正式执行电生理集采，公司多个产品中标量位列第一，4 月 21 日，公司三维标测系统 HT Viewer 在澳门首次开展三维电生理手术，随着全国电生理陆续执行集采，手术量预计快速增长，公司电生理收入有望进一步加速。
- **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 4.74 /6.46 亿上调至 4.85/6.52 亿，2025 年归母净利润为 8.79 亿，当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 52/39/29 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)	378.00
一年最低/最高价	160.05/378.00
市净率(倍)	13.47
流通 A 股市值(百万元)	17,004.15
总市值(百万元)	25,201.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	28.05
资产负债率(% ,LF)	20.45
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 年报点评：业绩超预期，通路类耗材进入规模效应阶段》

2023-04-07

《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	1,641	2,250	3,107	营业总收入	1,216	1,706	2,342	3,175
货币资金及交易性金融资产	1,132	1,059	1,417	1,936	营业成本(含金融类)	350	511	736	1,040
经营性应收款项	73	72	101	139	税金及附加	14	17	23	32
存货	338	489	704	996	销售费用	241	341	445	571
合同资产	0	0	0	0	管理费用	67	68	94	127
其他流动资产	15	21	28	36	研发费用	175	256	340	444
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	34	35	32
固定资产及使用权资产	305	469	609	651	投资净收益	21	17	23	32
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	564	757	1,022
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	2,567	3,395	4,361	利润总额	395	564	758	1,022
流动负债	412	262	432	512	减:所得税	55	79	106	143
短期借款及一年内到期的非流动负债	44	14	77	14	净利润	340	485	652	879
经营性应付款项	41	42	61	85	减:少数股东损益	-18	0	0	0
合同负债	38	26	37	52	归属母公司净利润	358	485	652	879
其他流动负债	289	180	258	361	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.37	7.27	9.78	13.18
非流动负债	23	28	33	38	EBIT	392	512	704	960
长期借款	2	2	2	2	EBITDA	443	583	794	1,060
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.20	70.02	68.56	67.23
租赁负债	7	12	17	22	归母净利率(%)	29.44	28.44	27.83	27.68
其他非流动负债	14	14	14	14	收入增长率(%)	46.74	40.27	37.28	35.58
负债合计	435	290	465	550	归母净利润增长率(%)	72.19	35.47	34.38	34.85
归属母公司股东权益	1,763	2,250	2,903	3,783					
少数股东权益	28	28	28	28					
所有者权益合计	1,791	2,277	2,930	3,811					
负债和股东权益	2,226	2,567	3,395	4,361					

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	264	577	756	每股净资产(元)	26.45	33.74	43.54	56.74
投资活动现金流	-135	-512	-485	-377	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(%)	18.31	21.23	22.71	24.01
现金净增加额	-61	-274	158	319	ROE-摊薄(%)	20.30	21.56	22.45	23.23
折旧和摊销	51	71	90	100	资产负债率(%)	19.54	11.28	13.69	12.62
资本开支	-143	-325	-305	-205	P/E (现价&最新股本摊薄)	70.39	51.96	38.67	28.67
营运资本变动	-34	-164	-216	-291	P/B (现价)	14.29	11.20	8.68	6.66

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>

