

2023年04月27日

2023Q1 业绩超预期，三维电生理稳步发力

惠泰医疗 (688617)

事件概述

公司发布 2023 年一季度报告，实现营业收入/归母净利润/扣非净利润分别为 3.5/1.03/0.9 亿元，同比增长 31.71%/53.71%/49.08%，经营净现金流为 1.16 亿元，同比增长 74.73%，业绩增长超市场预期。

▶血管介入类产品覆盖率及入院渗透率持续提升，降本控费净利率同比提升 4.52pp

公司一季度业绩快速增长，主要系血管介入类产品覆盖率及入院渗透率持续提升，海外市场及 OEM 业务持续良好增长，一季度国外业务占比 11.80%(据公司官方公众号信息)，相较 2022 年全年 11.15%的外销比重再度提升；利润增速相较营收增速更高主要系产品盈利能力增强的同时降本控费，实现毛利率/净利率分别为 70.67%/28.25%，同比提升 0.9/4.52pp，主要系期间费用率下降 3.58pp，除财务费用外其余三费均有不同程度下滑，销售费用率/管理费用率/研发费用率均同比下滑 0.86/1.44/1.71pp，盈利能力持续提升。

▶电生理业务稳步发力

2022 年，公司电生理产品在福建省牵头的 27 省联采项目中全线中标，截止 2022 年 12 月，公司国内电生理产品新增医院植入 300 余家，覆盖医院超过 800 家，全年在超过 400 家医院完成三维电生理手术 3000 余例，2023 年一季度已完成三维总手术例数 2000 余例(据公司官方公众号信息)。

▶投资建议

公司具有领先技术优势，电生理业务凭借三维设备及后续配套耗材推广加速放量，冠脉通路类产品凭借集采及新品加速进口替代，考虑到冠脉介入领域各细分产品国产化率相对较高，下调 2023-2025 年盈利预测，2023-2025 年公司实现营业收入分别为 16.35/22.04/29.40 亿元(原预测 16.90/23.25/30.36 亿元)，分别同比增长 34.4%/34.8%/33.4%，实现归母净利润分别为 4.71/6.40/8.50 亿元(原预测为 4.81/6.69/8.75 亿元)，分别同比增长 31.6%/36.0%/32.7%，对应每股收益分别为 7.07/9.61/12.75 元(原预测为 7.22/10.03/13.12 元)，对应 2023 年 4 月 27 日 378.00 元的收盘价，PE 分别为 54/39/30 倍，给予“增持”评级。

风险提示

评级及分析师信息

评级：增持
上次评级：增持
目标价格：
最新收盘价：378

股票代码：688617
52 周最高价/最低价：378.0/152.9
总市值(亿)：252.01
自由流通市值(亿)：170.04
自由流通股数(百万)：44.98



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SACNO：S1120519110002

分析师：陈晨
邮箱：chenchen3@hx168.com.cn
SACNO：S1120521080004

相关研究

- 【华西医药】惠泰医疗 (688617) 点评报告：业绩增长超预期，技术创新夯实可持续增长
2023.04.10
- 【华西医药】惠泰医疗 (688617)：底层技术坚实多面盛放，主流三维电生理产品趋丰着眼进口替代
2022.11.02

新产品研发失败及注册风险，产品销售不及预期风险，集采等行业政策超预期风险，产品质量及潜在责任风险，科研及管理人才流失的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	829	1,216	1,635	2,204	2,940
YoY (%)	72.8%	46.7%	34.4%	34.8%	33.4%
归母净利润(百万元)	208	358	471	640	850
YoY (%)	87.7%	72.2%	31.6%	36.0%	32.7%
毛利率 (%)	69.5%	71.2%	70.9%	71.0%	70.9%
每股收益 (元)	3.19	5.38	7.07	9.61	12.75
ROE	11.7%	20.3%	21.1%	22.3%	22.8%
市盈率	118.50	70.26	53.50	39.35	29.65

资料来源：公司公告，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,216	1,635	2,204	2,940	净利润	340	448	608	808
YoY (%)	46.7%	34.4%	34.8%	33.4%	折旧和摊销	51	36	39	41
营业成本	350	476	638	854	营运资金变动	-20	-245	-45	-171
营业税金及附加	14	19	25	34	经营活动现金流	367	241	604	680
销售费用	241	324	437	583	资本开支	-143	-30	-30	-30
管理费用	67	89	121	161	投资	-39	2	1	1
财务费用	-3	-2	-6	-6	投资活动现金流	-135	-28	-29	-29
研发费用	175	235	317	423	股权募资	19	-2	0	0
资产减值损失	-15	0	0	0	债务募资	7	10	0	0
投资收益	21	0	0	0	筹资活动现金流	-295	6	-2	-2
营业利润	397	520	707	938	现金净流量	-61	220	573	648
营业外收支	-2	0	0	0					
利润总额	395	520	707	938	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	55	72	98	131	成长能力				
净利润	340	448	608	808	营业收入增长率	46.7%	34.4%	34.8%	33.4%
归属于母公司净利润	358	471	640	850	净利润增长率	72.2%	31.6%	36.0%	32.7%
YoY (%)	72.2%	31.6%	36.0%	32.7%	盈利能力				
每股收益	5.38	7.07	9.61	12.75	毛利率	71.2%	70.9%	71.0%	70.9%
					净利率	29.4%	28.8%	29.1%	28.9%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	16.1%	18.1%	19.1%	19.9%
货币资金	251	469	1,041	1,690	净资产收益率 ROE	20.3%	21.1%	22.3%	22.8%
预付款项	25	36	48	64	偿债能力				
存货	338	479	617	849	流动比率	3.78	5.74	5.74	6.23
其他流动资产	943	964	990	1,024	速动比率	2.89	4.20	4.31	4.65
流动资产合计	1,557	1,948	2,696	3,628	现金比率	0.61	1.38	2.22	2.90
长期股权投资	67	67	67	67	资产负债率	19.5%	14.3%	15.0%	14.4%
固定资产	292	289	284	277	经营效率				
无形资产	39	38	37	36	总资产周转率	0.57	0.68	0.74	0.77
非流动资产合计	669	660	650	639	每股指标 (元)				
资产合计	2,226	2,608	3,346	4,266	每股收益	5.38	7.07	9.61	12.75
短期借款	30	30	30	30	每股净资产	26.45	33.46	43.07	55.82
应付账款及票据	41	25	64	55	每股经营现金流	5.51	3.62	9.06	10.19
其他流动负债	341	285	376	497	每股股利	1.65	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	412	339	470	582	估值分析				
长期借款	2	12	12	12	PE	70.26	53.50	39.35	29.65
其他长期负债	21	21	21	21	PB	11.60	11.30	8.78	6.77
非流动负债合计	23	33	33	33					
负债合计	435	373	503	615					
股本	67	67	67	67					
少数股东权益	28	4	-28	-70					
股东权益合计	1,791	2,235	2,844	3,651					
负债和股东权益合计	2,226	2,608	3,346	4,266					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

陈晨：西交大制药工程、经济学复合背景，山大税务硕士，曾就职于渤海证券，2021年8月加入华西证券，主要负责医疗器械领域。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。