

# 惠泰医疗 (688617.SH)

买入 (上调评级)

公司点评  
证券研究报告

## 二季度业绩快速增长,三维手术推广顺利

### 业绩简述

2023年8月24日,公司发布2023年半年度报告,2023年上半年公司实现收入7.88亿元,同比+42%;实现归母净利润2.57亿元,同比+62%;实现扣非归母净利润2.42亿元,同比+72%。

单季度来看,公司2023Q2实现收入4.38亿元,同比+51%;实现归母净利润1.55亿元,同比+68%;实现扣非归母净利润1.52亿元,同比+89%。

### 经营分析

**市场覆盖率快速提升,国际业务显著发力。**上半年公司国内业务入院渗透率持续提升,电生理产品及血管介入产品已分别覆盖超过800、3000家医院。此外国际业务呈现良好增长趋势,其中PCI自主品牌同比增长96%,EP自主品牌同比增长98%,国际业务OEM同比增长78%,核心产品临床应用领域获得初步成果。

**三维标测系统推广顺利,电生理耗材产线实现扩容。**上半年公司在超过400家医院完成三维电生理手术3500余例,且对电生理耗材产线进行扩容和优化,产能同比扩大了50%以上,市场竞争力进一步提升。在以福建省牵头的27省电生理带量采购项目中,公司电生理产品全线中标,多个产品在所在竞价单元中所有品牌的需求量名列前茅。通过报量在全国头部大中心的准入渗透率从27%提升至70%,未来电生理业务销售有望进一步加速。

**研发投入持续增加,重磅项目推进顺利。**公司上半年研发投入1.09亿元,同比+23.3%,占总收入比例达到13.8%。电生理、冠脉、外周产品线持续升级,脉冲消融导管、脉冲消融仪、高密度标测导管、压力射频仪和压力感应消融导管均已进入临床随访阶段,胸主动脉覆膜支架系统已进入注册审评阶段,创新研发实力强劲。

### 盈利预测、估值与评级

预计2023-2025年公司归母净利润分别为4.99、7.01、9.30亿元,同比增长40%、40%、33%,EPS分别为7.47、10.49、13.92元,现价对应PE为41、29、22倍,基于公司上半年良好的业绩表现及目前估值性价比较高,上调至“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,新产品上市推广进度不达预期风险。

医药组

分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan\_wei@gjzq.com.cn

分析师:何冠洲(执业S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

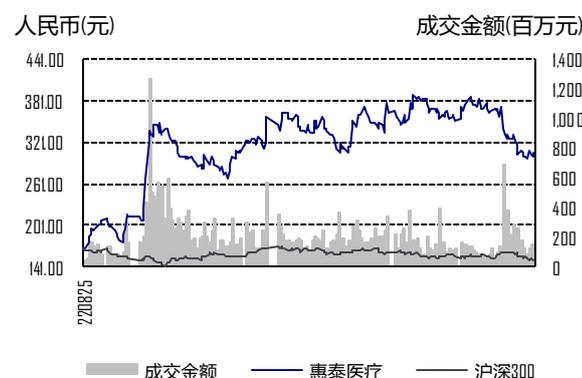
市价(人民币):305.58元

相关报告:

1.《惠泰医疗公司点评:销售规模快速增长,三维电生理手术加速开展》,2023.4.28

2.《惠泰医疗公司点评:重磅产品陆续进入临床,盈利能力进一步提升》,2023.4.7

3.《惠泰医疗公司点评:2022全年业绩高速增长,电生理业务未来有...》,2023.1.20



### 公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	829	1,216	1,686	2,339	3,159
营业收入增长率	72.85%	46.74%	38.66%	38.74%	35.04%
归母净利润(百万元)	208	358	499	701	930
归母净利润增长率	87.70%	72.19%	39.50%	40.42%	32.65%
摊薄每股收益(元)	3.119	5.370	7.471	10.491	13.915
每股经营性现金流净额	2.72	5.51	6.27	10.65	14.35
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.69%	20.30%	22.14%	24.46%	25.27%
P/E	89.78	57.16	40.90	29.13	21.96
P/B	10.50	11.60	9.05	7.12	5.55

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)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	479	829	1,216	1,686	2,339	3,159
增长率		72.8%	46.7%	38.7%	38.7%	35.0%
主营业务成本	-142	-253	-350	-504	-674	-919
%销售收入	29.6%	30.5%	28.8%	29.9%	28.8%	29.1%
毛利	337	576	866	1,182	1,666	2,240
%销售收入	70.4%	69.5%	71.2%	70.1%	71.2%	70.9%
营业税金及附加	-7	-8	-14	-17	-23	-32
%销售收入	1.4%	1.0%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-114	-196	-241	-320	-444	-600
%销售收入	23.7%	23.7%	19.8%	19.0%	19.0%	19.0%
管理费用	-40	-55	-67	-84	-111	-142
%销售收入	8.3%	6.7%	5.5%	5.0%	4.8%	4.5%
研发费用	-72	-135	-175	-244	-339	-458
%销售收入	15.0%	16.3%	14.4%	14.5%	14.5%	14.5%
息税前利润 (EBIT)	105	181	369	516	747	1,008
%销售收入	22.0%	21.8%	30.4%	30.6%	32.0%	31.9%
财务费用	0	-1	3	7	17	29
%销售收入	0.0%	0.1%	-0.2%	-0.4%	-0.7%	-0.9%
资产减值损失	0	-10	-16	0	0	0
公允价值变动收益	0	22	0	20	18	16
投资收益	0	11	21	25	25	25
%税前利润	n.a	5.0%	5.3%	4.3%	3.0%	2.3%
营业利润	119	223	397	583	822	1,093
营业利润率	24.9%	26.8%	32.6%	34.6%	35.1%	34.6%
营业外收支	2	-1	-2	0	0	0
税前利润	121	222	395	583	822	1,093
利润率	25.3%	26.7%	32.5%	34.6%	35.1%	34.6%
所得税	-17	-27	-55	-82	-115	-153
所得税率	14.0%	12.1%	13.9%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	104	195	340	501	707	940
少数股东损益	-7	-13	-18	2	6	9
归属于母公司的净利润	111	208	358	499	701	930
净利率	23.1%	25.1%	29.4%	29.6%	30.0%	29.4%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	120	310	251	573	1,087	1,767
应收款项	47	43	56	82	114	154
存货	145	263	338	414	535	705
其他流动资产	37	937	912	836	764	696
流动资产	350	1,553	1,557	1,905	2,501	3,321
%总资产	59.5%	77.2%	70.0%	70.8%	72.6%	74.6%
长期投资	33	121	178	178	178	178
固定资产	155	245	307	404	533	680
%总资产	26.3%	12.2%	13.8%	15.0%	15.5%	15.3%
无形资产	34	40	44	47	51	54
非流动资产	238	460	669	785	945	1,129
%总资产	40.5%	22.8%	30.0%	29.2%	27.4%	25.4%
资产总计	589	2,013	2,226	2,690	3,446	4,451
短期借款	16	30	44	0	0	0
应付款项	26	42	218	181	246	333
其他流动负债	67	123	150	198	271	364
流动负债	109	195	412	380	517	697
长期贷款	24	10	2	2	2	2
其他长期负债	6	17	21	23	24	26
负债	139	222	435	404	543	725
普通股股东权益	460	1,778	1,763	2,256	2,867	3,681
其中：股本	50	67	67	67	67	67
未分配利润	239	405	686	1,119	1,730	2,544
少数股东权益	-10	13	28	30	35	45
负债股东权益合计	589	2,013	2,226	2,690	3,446	4,451

比率分析						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	2.216	3.119	5.370	7.471	10.491	13.915
每股净资产	9.207	26.670	26.448	33.748	42.892	55.062
每股经营现金净流	2.965	2.721	5.512	6.274	10.654	14.346
每股股利	0.100	0.000	0.000	1.000	1.350	1.750
回报率						
净资产收益率	24.06%	11.69%	20.30%	22.14%	24.46%	25.27%
总资产收益率	18.82%	10.33%	16.08%	18.57%	20.35%	20.90%
投入资本收益率	18.51%	8.68%	17.25%	19.34%	22.08%	23.21%
增长率						
主营业务收入增长率	18.68%	72.85%	46.74%	38.66%	38.74%	35.04%
EBIT增长率	17.81%	71.91%	104.02%	39.68%	44.86%	34.83%
净利润增长率	34.15%	87.70%	72.19%	39.50%	40.42%	32.65%
总资产增长率	4.93%	241.95%	10.58%	20.84%	28.10%	29.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	34.6	17.1	12.2	15.0	15.0	15.0
存货周转天数	369.9	294.9	313.3	300.0	290.0	280.0
应付账款周转天数	25.0	21.3	32.5	32.5	32.5	32.5
固定资产周转天数	104.7	91.5	87.6	73.5	65.2	65.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-18.05%	-66.08%	-60.69%	-60.03%	-62.18%	-64.42%
EBIT利息保障倍数	523.1	282.2	-137.4	-73.9	-45.0	-34.8
资产负债率	23.55%	11.03%	19.54%	15.02%	15.76%	16.29%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	104	195	340	501	707	940
少数股东损益	-7	-13	-18	2	6	9
非现金支出	21	44	67	56	75	106
非经营收益	1	-38	-20	-44	-45	-44
营运资金变动	22	-19	-20	-94	-26	-45
经营活动现金净流	148	181	367	418	710	956
资本开支	-44	-167	-143	-171	-232	-287
投资	-30	-948	-39	100	100	100
其他	75	5	48	25	25	25
投资活动现金净流	1	-1,110	-135	-46	-107	-162
股权募资	0	1,199	19	60	0	0
债权募资	-99	-7	7	-42	2	2
其他	-3	-73	-320	-68	-91	-117
筹资活动现金净流	-102	1,119	-295	-50	-89	-115
现金净流量	47	189	-61	322	515	679

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

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	2022-04-29	增持	162.88	N/A
2	2022-06-15	增持	206.75	N/A
3	2022-08-30	增持	176.81	N/A
4	2022-10-17	增持	269.98	N/A
5	2022-10-27	增持	351.30	N/A
6	2023-01-20	增持	321.99	N/A
7	2023-04-07	增持	362.90	N/A
8	2023-04-28	增持	378.00	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。

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：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 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
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806