

2020 年年报及 2021 年 1 季报点评：业绩符合我们预期，未来成长空间广阔

买入（首次）

2021 年 04 月 27 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004
021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 刘闯

执业证书：S0600520070003
021-60199793

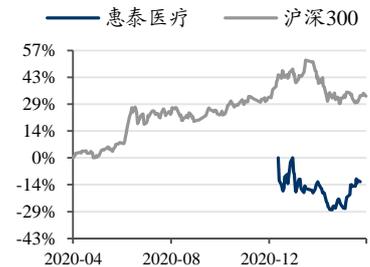
liuchuang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	479	699	959	1,311
同比（%）	18.7%	45.7%	37.3%	36.7%
归母净利润（百万元）	111	157	227	311
同比（%）	34.2%	41.9%	44.3%	37.0%
每股收益（元/股）	1.66	2.36	3.40	4.66
P/E（倍）	158.90	112.01	77.63	56.66

投资要点

- **事件：**2020 年公司实现营业收入 4.8 亿元，同比增长 18.7%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比增长 34.2%；实现扣非后归母净利润 9774 万元，同比增长 21.3%。2021Q1 公司实现收入 1.6 亿元，同比增长 124.3%；实现归母净利润 4720 万元，同比增长 440%；实现扣非后归母净利润 4009 万元，同比 526%。业绩符合我们预期，公司拟每 10 股派发现金红利 5 元，股息率为 0.2%。
- **国内疫情趋稳，Q1 销售显著恢复：**2020Q1 新冠疫情爆发，终端医院手术量下降，对公司销售产生较大影响。随着国内疫情趋稳，公司收入恢复显著，我们预计电生理和血管介入业务均实现高速增长。2020 年公司销售费用为 1.1 亿元（+27.9%），销售费用率为 23.73%（+1.71pp）；管理费用为 3956 万元（+19.8%），管理费用率为 8.25%（+0.07pp）；研发费用为 7190 万元（+2.1%），研发费用率为 15%（-2.43pp）。2020 年公司实现经营性现金流 1.5 亿元，同比增长 170%。
- **疫情影响电生理收入，血管介入高速增长：**2020 年年初新冠疫情爆发，各地医院门诊量和手术量均大幅减少，给公司产品销售带来了不利影响。分业务看，2020 年公司电生理产品实现收入 1.6 亿元，同比减少 8.1%；冠脉通路类产品实现收入 1.9 亿元，同比增长 38%；外周介入类产品实现收入 6588 万元，同比增长 100%。随着国内疫情趋稳，我们预计 2021 年电生理业务将恢复高速增长态势。
- **持续加大研发投入，未来成长空间广阔：**近三年研发投入分别为 5338 万元、7042 万元及 7190 万元，占营业收入比重达 22.08%、17.43%及 15.00%。公司临时起搏电极导管于 2020 年 5 月获批，三维电生理标测系统于 2021 年 1 月获批，有望加快进口替代趋势。可调弯输送鞘、涂层导丝、外周微导管等产品分别也获得国内注册证，上述产品的 CE 认证也正在稳步推进中。同时，在研产品中，亲水涂层造影导管、锚定球囊扩张导管、导引鞘已递交注册申请，外周球囊扩张导管、导引延伸导管等产品进入注册检验送检阶段，未来有望进一步丰富公司的产品布局，提升公司的综合竞争力，公司成长空间广阔。
- **盈利预测与投资评级：**考虑股权激励费用摊薄，我们将 2021-2022 年 EPS 从 2.78/3.93 元下调至 2.36/3.40 元，预计 2023 年 EPS 为 4.66 元。当前股价对应估值分别为 112 倍、78 倍、57 倍，考虑公司电生理行业高速增长，公司有望加快进口替代趋势；公司血管介入业务产品线齐全，竞争力强，给予“买入”评级。
- **风险提示：**带量采购降价超预期的风险；新品推广不及预期的风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	264.02
一年最低/最高价	180.50/274.89
市净率(倍)	10.62
流通 A 股市值(百万元)	3624.58

基础数据

每股净资产(元)	24.87
资产负债率(%)	8.32
总股本(百万股)	66.67
流通 A 股(百万股)	13.73

相关研究

1、《惠泰医疗 (688617)：心脏电生理龙头，血管介入业务加速成长》2021-01-06

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	350	1,705	1,852	2,101	营业收入	479	699	959	1,311
现金	120	1,298	1,413	1,415	减:营业成本	142	205	278	374
应收账款	44	89	93	155	营业税金及附加	7	10	14	19
存货	145	271	293	466	营业费用	114	168	230	315
其他流动资产	41	48	53	65	管理费用	40	70	96	119
非流动资产	238	298	365	453	研发费用	72	105	144	197
长期股权投资	13	13	12	12	财务费用	0	-19	-38	-40
固定资产	137	189	247	323	资产减值损失	-0	-0	-0	-0
在建工程	18	21	25	31	加:投资净收益	-0	0	0	0
无形资产	32	37	43	50	其他收益	15	10	10	10
其他非流动资产	38	38	38	38	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	589	2,003	2,217	2,554	营业利润	119	170	246	338
流动负债	109	139	140	182	加:营业外净收支	2	2	2	2
短期借款	11	11	11	11	利润总额	121	172	248	340
应付账款	8	20	18	33	减:所得税费用	17	24	35	48
其他流动负债	90	109	111	139	少数股东损益	-7	-9	-13	-18
非流动负债	29	24	25	27	归属母公司净利润	111	157	227	311
长期借款	24	19	19	22	EBIT	120	152	209	299
其他非流动负债	6	6	6	6	EBITDA	120	170	235	334
负债合计	139	164	165	209	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	-10	-20	-33	-52	每股收益(元)	1.66	2.36	3.40	4.66
归属母公司股东权益	460	1,859	2,085	2,396	每股净资产(元)	6.90	27.88	31.28	35.94
负债和股东权益	589	2,003	2,217	2,554	发行在外股份(百万股)	50	67	67	67
					ROIC(%)	30.5%	23.6%	26.9%	26.2%
					ROE(%)	23.1%	8.0%	10.4%	12.5%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	70.4%	70.6%	71.1%	71.5%
经营活动现金流	148	0	168	81	销售净利率(%)	23.1%	22.5%	23.6%	23.7%
投资活动现金流	1	-78	-93	-123	资产负债率(%)	23.5%	8.2%	7.4%	8.2%
筹资活动现金流	-102	1,255	40	44	收入增长率(%)	18.7%	45.7%	37.3%	36.7%
现金净增加额	47	1,177	116	2	净利润增长率(%)	33.5%	41.9%	44.3%	37.0%
折旧和摊销	0	18	26	35	P/E	158.90	112.01	77.63	56.66
资本开支	44	60	67	88	P/B	38.24	9.47	8.44	7.35
营运资本变动	0	-147	-32	-207	EV/EBITDA	146.22	95.78	69.03	48.41

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>