

## 2021 年中报点评：业绩符合我们预期，血管介入业务高速增长

买入（维持）

2021 年 08 月 25 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

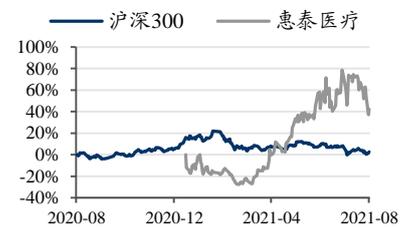
liuchuang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	479	804	1,133	1,551
同比（%）	18.7%	67.6%	40.9%	37.0%
归母净利润（百万元）	111	217	314	438
同比（%）	34.2%	95.7%	44.8%	39.4%
每股收益（元/股）	1.66	3.25	4.71	6.56
P/E（倍）	219.49	112.13	77.45	55.57

### 投资要点

- **事件：**2021H1 实现营业收入 3.8 亿元，同比增长 99.4%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比增长 186.2%；实现扣非后归母净利润 1 亿元，同比增长 177.4%，业绩符合我们预期。
- **Q2 单季度业绩继续高速增长，经营性现金流大幅增加：**2021Q2 公司实现收入 2.2 亿元，同比增长 84.7%，实现归母净利润 6766 万元，同比增长 115.6%，单季度业绩继续保持高速增长。2021H1 公司销售费用为 8162 万元，同比增长 94.7%，销售费用率为 21.21%，同比下降 0.52 个百分点；管理费用为 2901 万元，同比增长 68.3%，管理费用率为 7.54%，同比下降 1.39 个百分点。2021H1 公司实现经营性现金流 1.1 亿元，同比增长 202.8%。
- **各项业务高速增长，国际市场快速发展：**分业务看，冠脉介入产品同比增长 154.8%，外周介入产品同比增长 103.5%，我们预计电生理产品增速超过 50%。2021H1 公司取得了三维心脏电生理标测系统及相关消融导管的产品注册证，上半年已实施三维电生理手术 69 台，实现了公司电生理布局从二维到三维的突破。此外，公司国际业务持续快速发展，营收同比增长 49%，其中自主品牌同比增长 104%，电生理自主品牌同比增长 358%，血管介入自主品牌同比增长 95%，已覆盖销售的国家和市场达到 88 个。
- **研发持续加码，奠定长期增长基础：**公司 2018、2019、2020 年及 2021 年上半年研发投入分别为 5338 万元、7042 万元、7190 万元及 5029 万元，占营业收入比重达 22.08%、17.43%、15.00% 及 13.07%，研发投入金额不断加大。2021 年上半年公司自主研发的三维心脏电生理标测系统及配套导管、锚定球囊扩张导管、亲水涂层造影导管、导引导管（二代）等产品顺利获得国内注册证，同时上述产品的 CE 认证也在稳步推进中。此外，在研产品中，外周球囊扩张导管、导引延伸导管（二代）、脉冲消融发生器及其配套导管等产品进入注册检验阶段或注册受理阶段
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司电生理业务和血管业务快速增长，我们将 2021-2023 年 EPS 从 2.36/3.40/4.66 元上调至 3.25/4.71/6.56 元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 112 倍、77 倍、56 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**带量采购降价超预期风险，新品推广不及预期风险等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	364.70
一年最低/最高价	180.50/468.77
市净率(倍)	14.96
流通 A 股市值(百万元)	5228.41

### 基础数据

每股净资产(元)	24.87
资产负债率(%)	11.57
总股本(百万股)	66.67
流通 A 股(百万股)	14.34

### 相关研究

- 1、《惠泰医疗 (688617)：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》2021-04-27
- 2、《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
<b>流动资产</b>	<b>350</b>	<b>1,742</b>	<b>1,949</b>	<b>2,315</b>	<b>营业收入</b>	<b>479</b>	<b>804</b>	<b>1,133</b>	<b>1,551</b>
现金	120	1,245	1,456	1,489	减:营业成本	142	237	329	442
应收账款	44	108	106	188	营业税金及附加	7	11	16	22
存货	145	335	331	565	营业费用	114	189	266	357
其他流动资产	41	53	56	73	管理费用	40	64	91	113
<b>非流动资产</b>	<b>238</b>	<b>331</b>	<b>416</b>	<b>520</b>	研发费用	72	104	147	202
长期股权投资	13	13	12	12	财务费用	0	-18	-38	-41
固定资产	137	219	293	384	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	18	24	30	37	加:投资净收益	-0	0	0	0
无形资产	32	37	43	50	其他收益	15	20	20	20
其他非流动资产	38	38	38	38	资产处置收益	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>589</b>	<b>2,072</b>	<b>2,365</b>	<b>2,835</b>	<b>营业利润</b>	<b>119</b>	<b>236</b>	<b>342</b>	<b>477</b>
<b>流动负债</b>	<b>109</b>	<b>152</b>	<b>148</b>	<b>203</b>	加:营业外净收支	2	2	2	2
短期借款	11	11	11	11	<b>利润总额</b>	<b>121</b>	<b>237</b>	<b>344</b>	<b>479</b>
应付账款	8	24	21	40	减:所得税	17	33	48	67
其他流动负债	90	118	117	153	少数股东损益	-7	-13	-19	-26
<b>非流动负债</b>	<b>29</b>	<b>24</b>	<b>26</b>	<b>30</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>111</b>	<b>217</b>	<b>314</b>	<b>438</b>
长期借款	24	19	21	24	EBIT	120	218	304	436
其他非流动负债	6	6	6	6	EBITDA	120	238	334	477
<b>负债合计</b>	<b>139</b>	<b>177</b>	<b>174</b>	<b>232</b>					
少数股东权益	-10	-23	-42	-68	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
归属母公司股东权益	460	1,918	2,232	2,670	每股收益(元)	1.66	3.25	4.71	6.56
<b>负债和股东权益</b>	<b>589</b>	<b>2,072</b>	<b>2,365</b>	<b>2,835</b>	每股净资产(元)	6.90	28.78	33.48	40.05
					发行在外股份(百万 股)	50	67	67	67
					ROIC(%)	30.5%	28.2%	33.8%	31.7%
					ROE(%)	23.1%	10.8%	13.5%	15.8%
					毛利率(%)	70.4%	70.5%	71.0%	71.5%
					销售净利率(%)	23.1%	27.0%	27.7%	28.2%
					资产负债率(%)	23.5%	8.5%	7.4%	8.2%
					收入增长率(%)	18.7%	67.6%	40.9%	37.0%
					净利润增长率(%)	33.5%	95.7%	44.8%	39.4%
					P/E	219.49	112.13	77.45	55.57
					P/B	52.82	12.67	10.89	9.11
					EV/EBITDA	202.25	96.99	68.41	47.77

数据来源: Wind, 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>