

惠泰医疗 (688617)

2021 年年报点评：业绩符合预期，冠脉通路 与介入类产品收入快速增长

买入（维持）

2022 年 04 月 05 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

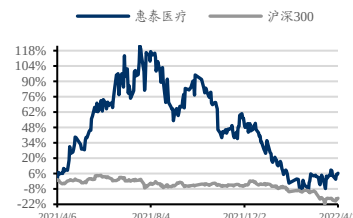
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	829	1,214	1,676	2,241
同比	72.85	46.45	38.06	33.73
归属母公司净利润（百万元）	208	303	416	561
同比	87.70	45.94	37.19	34.70
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	3.12	4.55	6.24	8.41
P/E（现价&最新股本摊薄）	70.07	48.01	34.99	25.98

投资要点

- **事件：**公司 2021 年实现营业总收入 8.29 亿元，同比增长 72.85%；归母净利润 2.08 亿元，同比增长 87.70%；扣非归母净利润 1.68 亿元，同比增长 71.45%。单 Q4 季度公司实现营收 2.35 亿元，同比增长 49.98%，归母净利润 0.46 亿元，同比增长 17.07%。
- **公司业绩符合预期，冠脉通路及介入类产品收入快速增长。**2021 年，公司冠脉通路业务实现收入 3.82 亿元，同比增长 96.76%；介入类产品线实现收入 1.19 亿元，同比增长 80.97%，冠脉通路及介入类产品线收入增速均快于整体业务增速；电生理业务实现收入 2.33 亿元，同比增长 46.39%。
- **毛利率保持稳定，费用率控制良好。**2021 年公司主营业务毛利率为 69.49%，较去年同期降低 0.87pct，其中冠脉通路业务毛利率 66.49%，较去年同期减少 2.32pct；介入类产品线毛利率 67.87%，较去年同期增加 0.30pct；电生理业务毛利率 78.28%，较去年同期增加 1.40pct。期间费用率方面，2021 年整体期间费用率下降 0.32pct，其中销售费用率为 23.69%，较去年同期下降 0.04pct；管理费用率为 6.65%，较去年同期下降 1.60pct；财务费用率较去年同期上升 0.04pct 至 0.08%。
- **重视研发投入，产品线不断丰富，为公司中长期发展奠定基础。**2021 年公司研发投入 1.35 亿元，同比增长 87.58%，研发费用率较去年同期提升 1.28pct 至 16.28%。2021 年，公司自主研发的磁定位冷盐水灌注射频消融电极导管、三维心脏电生理标测系统、锚定球囊扩张导管、亲水涂层造影导管、导引鞘分别取得了医疗器械产品注册证，为公司中长期发展奠定基础。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到疫情及集采对公司业绩影响的不确定性，我们将公司 2022-2023 年归母净利润从 3.14/4.38 亿元调整至 3.03/4.16 亿元，预计 2024 年归母净利润为 5.61 亿元，对应 2022-2024 年 PE 分别为 48/35/26 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新产品研发不及预期风险，带量采购降价超预期风险，新冠疫情及其他不可抗力风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	218.51
一年最低/最高价	186.00/458.80
市净率(倍)	8.19
流通 A 股市值(百万元)	9,683.87
总市值(百万元)	14,568.06

基础数据

每股净资产(元)	26.67
资产负债率(%)	11.03
总股本(百万股)	66.67
流通 A 股(百万股)	44.32

相关研究

《惠泰医疗(688617)：2021 年中报点评：业绩符合我们预期，血管介入业务高速增长》

2021-08-25

《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

惠泰医疗三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,553	1,586	1,910	2,377	营业总收入	829	1,214	1,676	2,241
货币资金及交易性金融资产	1,223	1,158	1,322	1,595	营业成本(含金融类)	253	377	518	689
经营性应收款项	53	52	72	96	税金及附加	8	12	17	22
存货	263	360	495	659	销售费用	196	243	335	448
合同资产	0	0	0	0	管理费用	55	61	84	112
其他流动资产	13	16	21	27	研发费用	135	218	302	403
非流动资产	460	729	958	1,077	财务费用	1	-5	1	1
长期股权投资	45	45	45	45	加:其他收益	19	36	50	67
固定资产及使用权资产	221	401	555	611	投资净收益	11	12	17	22
在建工程	37	110	168	214	公允价值变动	22	0	0	0
无形资产	32	45	58	71	减值损失	-10	-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	7	11	15	19	营业利润	223	352	484	652
其他非流动资产	116	116	116	116	营业外净收支	-1	0	1	0
资产总计	2,013	2,315	2,868	3,455	利润总额	222	353	484	652
流动负债	195	196	327	347	减:所得税	27	49	68	91
短期借款及一年内到期的非流动负债	30	14	77	14	净利润	195	303	416	561
经营性应付款项	21	31	43	57	减:少数股东损益	-13	0	0	0
合同负债	32	19	26	34	归属母公司净利润	208	303	416	561
其他流动负债	112	133	182	242	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.12	4.55	6.24	8.41
非流动负债	27	22	27	32	EBIT	206	302	421	566
长期借款	10	0	0	0	EBITDA	241	363	500	656
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	69.49	68.90	69.10	69.24
租赁负债	7	12	17	22	归母净利率(%)	25.09	25.00	24.85	25.02
其他非流动负债	10	10	10	10	收入增长率(%)	72.85	46.45	38.06	33.73
负债合计	222	219	355	379	归母净利润增长率(%)	87.70	45.94	37.19	34.70
归属母公司股东权益	1,778	2,083	2,500	3,062					
少数股东权益	13	13	13	13					
所有者权益合计	1,791	2,096	2,513	3,075					
负债和股东权益	2,013	2,315	2,868	3,455					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	181	273	390	519	每股净资产(元)	26.67	31.24	37.50	45.93
投资活动现金流	-1,110	-516	-492	-386	最新发行在外股份(百万股)	67	67	67	67
筹资活动现金流	1,119	-22	66	-60	ROIC(%)	15.59	13.13	15.30	17.01
现金净增加额	189	-266	-36	73	ROE-摊薄(%)	11.69	14.57	16.65	18.31
折旧和摊销	35	60	79	90	资产负债率(%)	11.03	9.46	12.38	10.97
资本开支	-167	-325	-305	-205	P/E(现价&最新股本摊薄)	70.07	48.01	34.99	25.98
营运资本变动	-37	-101	-137	-167	P/B(现价)	8.19	6.99	5.83	4.76

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>

