

惠泰医疗 (688617)

2022 年中报业绩点评：业绩符合预期，冠脉与外周介入产品线快速增长

买入（维持）

2022 年 08 月 30 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

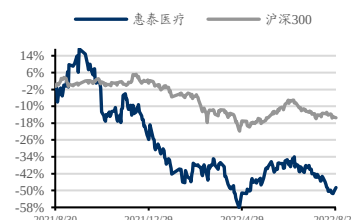
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	829	1,165	1,616	2,161
同比	73%	41%	39%	34%
归属母公司净利润（百万元）	208	289	399	538
同比	88%	39%	38%	35%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	3.12	4.33	5.99	8.06
P/E（现价&最新股本摊薄）	56.69	40.85	29.51	21.93

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 半年报，2022 上半年实现营收 5.56 亿（+44.42%）；归母净利润 1.59 亿（+38.33%）；扣非归母净利润 1.41 亿（+39.96%）；单 Q2 营收实现 2.9 亿（+29.59%），归母净利润实现 0.9 亿（+36.07%）。在疫情影响择期手术下仍保持高增速，业绩符合预期。
- **冠脉与外周产品线快速增长：**冠脉及外周产品线收入分别较上年同期增长 50.87%和 61.42%。冠脉配套耗材方面，球囊导管、导引导管、导引导丝等通路类产品陆续纳入带量采购目录，公司因先期技术积累，确保市场竞争优势。外周介入方面，发力肿瘤栓塞和血管治疗的通路器械，可调阀导管鞘为国内第一个取得国内注册证书的同类产品。造影球囊，可以用于封堵血管，在防止栓塞剂回流，并在压力测定，出血封堵等领域都有重要应用，产品国内竞争力强。
- **加大研发投入，产品不断拓展：**22H1 公司研发费用 0.88 亿元（+75.72%），研发费用率 15.9%（较上年同比增加 2.83pct）。磁电定位环形标测导管、磁电定位环形标测导管进入注册检验阶段，磁电定位高密度标测导管、带压力感应的射频消融仪、三维电生理标测系统 pro、磁定位压力感应射频消融导管、压力感应消融导管进入临床试验阶段，腔静脉滤器、胸主动脉支架（TAA）进入临床随访阶段，产品不断丰富，增强公司市场竞争力。
- **福建联盟集采规则发布，国产有望在细分领域实现进口替代：**此次集采品种包括房间隔穿刺鞘、电生理导管鞘、房间隔穿刺针、体表定位参考电极、灌注管路、电定位诊断导管、磁定位诊断导管、心内超声导管、电定位治疗导管、磁定位治疗导管及冷冻治疗导管。采购模式分组套采购、单件采购、配套采购模式，目前电生理市场竞争格局以进口为主，国产有望在单件采购模式下，在非压力消融导管、针鞘、电定位诊断导管等实现进口替代。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到疫情对公司业绩影响的不确定，我们将 2022-2024 年归母净利润由 3.03/4.16/5.61 亿元调整至 2.89/3.99/5.38 亿元，对应 2022-2024 年 P/E 估值分别为 41/30/22 倍；维持“买入”评级。
- **风险提示：**集采极端降价风险、研发不及预期风险、行业竞争加剧风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	176.81
一年最低/最高价	140.97/413.00
市净率(倍)	6.26
流通 A 股市值(百万元)	7,835.82
总市值(百万元)	11,787.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	28.25
资产负债率(% ,LF)	13.77
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 年年报点评：业绩符合预期，冠脉通路介入类产品收入快速增长》
2022-04-05

《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	1,571	1,878	2,322	营业总收入	829	1,165	1,616	2,161
货币资金及交易性金融资产	1,223	1,144	1,292	1,542	营业成本(含金融类)	253	377	518	689
经营性应收款项	53	51	70	94	税金及附加	8	12	16	22
存货	263	360	495	659	销售费用	196	233	307	389
合同资产	0	0	0	0	管理费用	55	58	81	108
其他流动资产	13	16	21	27	研发费用	135	186	275	389
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	12	16	22
固定资产及使用权资产	221	401	555	611	投资净收益	11	23	32	43
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	335	464	625
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	2,299	2,836	3,399	利润总额	222	336	464	625
流动负债	195	196	327	346	减:所得税	27	47	65	88
短期借款及一年内到期的非流动负债	30	14	77	14	净利润	195	289	399	538
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	289	399	538
其他流动负债	112	133	182	241	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.12	4.33	5.99	8.06
非流动负债	27	22	27	32	EBIT	206	298	420	564
长期借款	10	0	0	0	EBITDA	241	359	499	654
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	69.49	67.61	67.97	68.10
租赁负债	7	12	17	22	归母净利率(%)	25.09	24.76	24.71	24.88
其他非流动负债	10	10	10	10	收入增长率(%)	72.85	40.62	38.69	33.69
负债合计	222	218	354	378	归母净利润增长率(%)	87.70	38.77	38.43	34.60
归属母公司股东权益	1,778	2,068	2,469	3,008					
少数股东权益	13	13	13	13					
所有者权益合计	1,791	2,081	2,482	3,021					
负债和股东权益	2,013	2,299	2,836	3,399					

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	248	358	476	每股净资产(元)	26.67	31.02	37.03	45.11
投资活动现金流	-1,110	-505	-476	-365	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	13.02	15.42	17.22
现金净增加额	189	-279	-52	50	ROE-摊薄(%)	11.69	13.95	16.18	17.88
折旧和摊销	35	60	79	90	资产负债率(%)	11.03	9.50	12.50	11.13
资本开支	-167	-325	-305	-205	P/E (现价&最新股本摊薄)	56.69	40.85	29.51	21.93
营运资本变动	-37	-100	-137	-167	P/B (现价)	6.63	5.70	4.78	3.92

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

