

惠泰医疗 (688617)

2023 年半年报点评: 23H1 业绩超我们预期, 看好电生理进口替代加速

买入 (维持)

2023 年 08 月 25 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

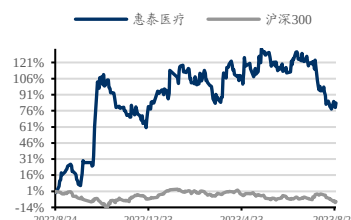
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,216	1,706	2,382	3,245
同比	47%	40%	40%	36%
归属母公司净利润 (百万元)	358	513	693	921
同比	72%	43%	35%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	5.36	7.68	10.37	13.78
P/E (现价&最新股本摊薄)	57.06	39.79	29.47	22.17

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 23H1 实现收入 7.88 亿 (+41.81%), 归母净利润 2.57 亿 (+62.01%), 单 23Q2 收入 4.38 亿 (+51.05%), 归母净利润 1.55 亿 (+68.04%)。23H1 实现毛利率 71.73% (+1.35pct), 净利率 32.06% (+5.2pct), 单 23Q2 收入利润均超我们预期。
- **电生理集采后进口替代加速。** 23H1 公司在超过 400 家医院完成三维电生理手术 3,500 余例, 电生理产品目前覆盖医院 800 余家。2022 年福建 27 省电生理带量采购中, 公司电生理产品全线中标, 根据医疗机构的预报量数据显示, 公司产品需求量名列前茅。
- **公司国际业务整体呈现良好的增长趋势。** 公司 PCI 自主品牌同比增长 96.29%; EP 自主品牌同比增长 98.09%; 国际 OEM 同比增长 77.95%; PCI 自主品牌及 EP 自主品牌增长强劲。
- **公司冠脉产品线持续升级, 外周介入产品线进一步完善。** 截至报告期末, 导引延伸导管 (二代)、双腔微导管、高压球囊扩张导管等获得注册证, 穿通导管、血栓抽吸导管 (二代)、复杂病变导丝等产品已进入注册发补阶段, 血管内回收装置、球囊微导管等产品已进入注册审查阶段。外周领域外周球囊扩张导管等产品已获得国内注册证。在研项目颈动脉球囊扩张导管、溶栓导管、支撑导管、胸主动脉支架等产品已进入注册发补阶段, 弹簧圈等已进入注册审查阶段。在研项目脉冲消融导管、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已进入临床随访阶段。
- **公司规模优势逐步体现。** 23H1 公司扩容和优化电生理耗材产线, 产能同比扩大 50% 以上。公司自主研发的专用设备占比呈逐步上升趋势, 较 2022 年底, 各主要成品产线效率提升 10%, 半成品生产工序效率提升 15%。实现了导管装配、鞘组装配、内包装作业、外包装作业产线自动化生产。同时, 公司不同产品工序投入机器人达到 32 台, 生产自动化范围不断扩大, 已经从主产品工序扩充到辅助工序。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司规模效应体现, 我们上调 23-25 年归母净利润由 4.85/6.52/8.79 亿为 5.13/6.93/9.21 亿, 当前股价对应 PE 40/29/22x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 集采降幅超预期, 手术量不及预期, 竞争加剧风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	305.58
一年最低/最高价	163.34/399.70
市净率(倍)	12.55
流通 A 股市值(百万元)	13,801.70
总市值(百万元)	20,428.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	24.34
资产负债率(% ,LF)	26.74
总股本(百万股)	66.85
流通 A 股(百万股)	45.17

相关研究

《惠泰医疗(688617): 2023 年一季报点评: 业绩超预期, 主营业务继续高速增长》

2023-04-28

《惠泰医疗(688617): 2022 年年报点评: 业绩超预期, 通路类耗材进入规模效应阶段》

2023-04-07

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,557	1,662	2,326	3,212	营业总收入	1,216	1,706	2,382	3,245
货币资金及交易性金融资产	1,132	1,096	1,477	2,057	营业成本(含金融类)	350	495	750	1,021
经营性应收款项	73	72	103	140	税金及附加	14	17	24	32
存货	338	474	718	978	销售费用	241	333	453	633
合同资产	0	0	0	0	管理费用	67	77	95	130
其他流动资产	15	21	28	37	研发费用	175	239	322	438
非流动资产	669	926	1,145	1,254	财务费用	(3)	(3)	2	(2)
长期股权投资	67	67	67	67	加:其他收益	19	26	36	49
固定资产及使用权资产	305	469	609	651	投资净收益	21	26	36	32
在建工程	15	92	154	203	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	39	52	65	78	减值损失	(16)	(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	5	9	13	17	营业利润	397	597	805	1,071
其他非流动资产	237	237	237	237	营业外净收支	(2)	0	1	0
资产总计	2,226	2,588	3,472	4,465	利润总额	395	597	806	1,071
流动负债	412	255	438	504	减:所得税	55	84	113	150
短期借款及一年内到期的非流动负债	44	14	77	14	净利润	340	513	693	921
经营性应付款项	41	41	62	84	减:少数股东损益	(18)	0	0	0
合同负债	38	25	38	51	归属母公司净利润	358	513	693	921
其他流动负债	289	176	262	356	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.36	7.68	10.37	13.78
非流动负债	23	28	33	38	EBIT	384	545	739	991
长期借款	2	2	2	2	EBITDA	435	616	829	1,091
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.20	70.95	68.50	68.53
租赁负债	7	12	17	22	归母净利率(%)	29.44	30.10	29.09	28.39
其他非流动负债	14	14	14	14	收入增长率(%)	46.74	40.27	39.67	36.22
负债合计	435	283	471	543	归母净利润增长率(%)	72.19	43.40	35.01	32.93
归属母公司股东权益	1,763	2,278	2,972	3,895					
少数股东权益	28	28	28	28					
所有者权益合计	1,791	2,306	3,000	3,923					
负债和股东权益	2,226	2,588	3,472	4,465					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	367	293	588	816	每股净资产(元)	26.45	34.17	44.58	58.42
投资活动现金流	(135)	(503)	(473)	(376)	最新发行在外股份(百万股)	67	67	67	67
筹资活动现金流	(295)	(26)	66	(60)	ROIC(%)	17.95	22.44	23.40	24.15
现金净增加额	(61)	(236)	181	380	ROE-摊薄(%)	20.30	22.54	23.32	23.66
折旧和摊销	51	71	90	100	资产负债率(%)	19.54	10.92	13.58	12.15
资本开支	(143)	(325)	(305)	(205)	P/E (现价&最新股本摊薄)	57.06	39.79	29.47	22.17
营运资本变动	(34)	(150)	(244)	(263)	P/B (现价)	11.55	8.94	6.85	5.23

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>