

2023年08月25日

惠泰医疗（688617.SH）

公司快报

医药 | 医疗器械III

投资评级

增持-B(维持)

股价(2023-08-25)

318.19 元

交易数据

总市值（百万元）	21,271.34
流通市值（百万元）	14,371.24
总股本（百万股）	66.85
流通股本（百万股）	45.17
12个月价格区间	382.20/170.76

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.24	-12.44	99.9
绝对收益	-13.77	-16.32	90.76

分析师

周平

 SAC 执业证书编号：S0910523020001
 zhouping@huajinsc.cn

相关报告

惠泰医疗：一季报符合预期，业绩持续高增长-惠泰医疗（688617.SH） 2023.4.28

业绩持续高增，集采推动电生理业务快速发展

投资要点

- ◆ **业绩超预期：**公司发布 2023 年中报，2023H1 实现收入 7.78 亿元（+42%，同比增速，下同）、归母净利润 2.57 亿元（+62%）、扣非归母净利润 2.42 亿元（+72%）；2023Q2 单季度实现收入 4.38 亿元（+51%）、归母净利润 1.55 亿元（+68%）、扣非归母净利润 1.52 亿元（+89%）。2023H1 公司业绩 持续高增，主要系公司销售规模持续扩大，血管介入类产品的覆盖率及入院渗透率进一步提升，海外市场及 OEM 业务持续良好增长。
- ◆ **电生理集采落地助力份额提升，血管介入渗透率持续提升。**公司电生理基本盘稳定增长，集采落地助力公司实现在全国各省份核心医院常规开展三维电生理手术。2023H1 公司在超过 400 家医院完成三维电生理手术 3500 余例，加速三维对传统二维手术的升级与市场份额的提升。公司的血管介入类产品的覆盖率及入院渗透率进一步提升，产品入院数量较去年同期增长 500 余家，整体覆盖医院数 3,000 余家，进一步拓展增量市场。
- ◆ **研发投入持续加强，技术创新加速产品迭代。**2023H1 公司研发投入 1.09 亿元（+23%），加速已有产品技术革新和新产品研发，保持公司的技术优势。冠脉产品线方面，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，穿透导管、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。外周血管介入产品方面，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。截至报告期末，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。
- ◆ **国际业务增长态势良好，PCI 及 EP 自主品牌贡献主要营收。**PCI 自主品牌同比增长 96%；EP 自主品牌同比增长 98%；国际 OEM 同比增长 78%；PCI 自主品牌及 EP 自主品牌依然是国际业务增长的驱动源头。公司持续产品加强国际学术活动，增强国际专家对公司品牌的认可度和信心，未来随着公司积极拓展经销商，加强市场推广，海外业务有望持续保持良好增长态势。
- ◆ **投资建议：**考虑到今年公司有望受益于集采加速三维电生理手术开展，推动公司产品放量，同时血管介入产品渗透快速提升，公司业绩有望持续高增，我们上调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.02/6.76/8.84 亿元，增速分别为 40%/35%/31%，对应 PE 分别为 42/32/24 倍，维持“增持”建议。
- ◆ **风险提示：**产品销售不及预期风险，市场竞争加剧风险，研发进度不及预期风险。



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	829	1,216	1,688	2,266	3,019
YoY(%)	72.8	46.7	38.8	34.3	33.2
净利润(百万元)	208	358	502	676	884
YoY(%)	87.7	72.2	40.3	34.6	30.7
毛利率(%)	69.5	71.2	70.2	69.2	68.2
EPS(摊薄/元)	3.11	5.36	7.52	10.12	13.22
ROE(%)	10.9	19.0	22.8	24.0	24.3
P/E(倍)	102.3	59.4	42.3	31.5	24.1
P/B(倍)	12.0	12.1	9.9	7.7	5.9
净利率(%)	25.1	29.4	29.8	29.8	29.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1553	1557	1655	2364	2918
现金	310	251	520	965	1030
应收票据及应收账款	34	47	66	86	116
预付账款	19	25	29	48	55
存货	263	338	567	673	982
其他流动资产	927	896	474	592	735
非流动资产	460	669	719	860	1054
长期投资	45	67	80	96	115
固定资产	208	292	397	509	650
无形资产	32	39	47	31	30
其他非流动资产	175	270	195	224	258
资产总计	2013	2226	2374	3224	3973
流动负债	195	412	176	402	336
短期借款	16	30	48	27	25
应付票据及应付账款	21	41	30	68	68
其他流动负债	157	341	98	308	243
非流动负债	27	23	19	25	32
长期借款	10	2	6	11	16
其他非流动负债	17	21	13	14	17
负债合计	222	435	196	428	368
少数股东权益	13	28	23	16	7
股本	67	67	67	67	67
资本公积	1268	1013	1013	1013	1013
留存收益	425	717	1108	1599	2232
归属母公司股东权益	1778	1763	2156	2780	3597
负债和股东权益	2013	2226	2374	3224	3973

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	181	367	15	792	498
净利润	195	340	497	670	875
折旧摊销	29	44	41	57	76
财务费用	1	-3	-9	-11	-16
投资损失	-11	-21	-8	-10	-12
营运资金变动	-37	-34	-503	95	-416
其他经营现金流	5	41	-4	-8	-9
投资活动现金流	-1110	-135	348	-291	-389
筹资活动现金流	1119	-295	-119	-31	-44

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	3.11	5.36	7.52	10.12	13.22
每股经营现金流(最新摊薄)	2.71	5.50	0.22	11.85	7.45
每股净资产(最新摊薄)	26.60	26.38	32.25	41.58	53.81

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	829	1216	1688	2266	3019
营业成本	253	350	503	698	960
营业税金及附加	8	14	20	27	34
营业费用	196	241	309	402	532
管理费用	55	67	74	95	120
研发费用	135	175	236	308	408
财务费用	1	-3	-9	-11	-16
资产减值损失	-10	-16	-7	-8	-10
公允价值变动收益	22	0	6	7	9
投资净收益	11	21	8	10	12
营业利润	223	397	576	774	1010
营业外收入	0	2	1	1	1
营业外支出	1	3	1	2	2
利润总额	222	395	576	773	1009
所得税	27	55	79	104	134
税后利润	195	340	497	670	875
少数股东损益	-13	-18	-5	-7	-9
归属母公司净利润	208	358	502	676	884
EBITDA	243	433	608	810	1057

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	72.8	46.7	38.8	34.3	33.2
营业利润(%)	86.3	78.4	45.2	34.2	30.5
归属于母公司净利润(%)	87.7	72.2	40.3	34.6	30.7
获利能力					
毛利率(%)	69.5	71.2	70.2	69.2	68.2
净利率(%)	25.1	29.4	29.8	29.8	29.3
ROE(%)	10.9	19.0	22.8	24.0	24.3
ROIC(%)	10.3	18.5	22.1	23.1	23.3
偿债能力					
资产负债率(%)	11.0	19.5	8.2	13.3	9.3
流动比率	8.0	3.8	9.4	5.9	8.7
速动比率	6.5	2.9	6.0	4.1	5.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	21.3	30.0	30.0	30.0	30.0
应付账款周转率	17.1	11.2	14.0	14.3	14.2
估值比率					
P/E	102.3	59.4	42.3	31.5	24.1
P/B	12.0	12.1	9.9	7.7	5.9
EV/EBITDA	82.8	46.6	33.6	24.4	18.5

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周平声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn