

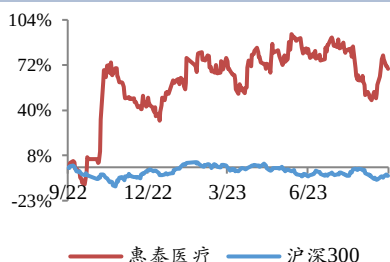
23H1 业绩超预期，集采推动公司市场份额提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-09-07

收盘价（元）	340.78
近 12 个月最高/最低（元）	389.79/ 177.17
总股本（百万股）	67
流通股本（百万股）	45
流通股比例（%）	67.56
总市值（亿元）	228
流通市值（亿元）	154

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：李婵

执业证书号：S0010121110031

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

主要观点：

✓ 事件：

公司发布 2023 年中报，2023H1 实现营业收入 7.88 亿元（yoy+41.81%），归母净利润 2.57 亿元（yoy+62.01%），扣非归母净利润 2.42 亿元（yoy+92.02%），业绩增速超市场预期。

其中，23Q2 实现营业收入 4.38 亿元（yoy+51.05%），归母净利润 1.55 亿元（yoy+68.04%），扣非归母净利润 1.52 亿元（yoy+89.49%），同比及环比均提升明显。

✓ 点评：

● 电生理耗材集采助力公司三维手术量放，提高市场份额

2023 年上半年，预计公司电生理板块仍实现较快增长，根据公司投资者问答交流，预计增速达到 30% 左右。2023 年上半年，公司如期实现三维对传统二维手术的升级与市场份额的提升，在超过 400 家医院完成三维电生理手术 3,500 余例，全年预计完成 9000-10000 例手术，较 2022 年全年的 3000 例左右，预计增长超 200%。2022 年，在以福建省牵头，27 省参与的电生理带量采购项目中，公司电生理产品全线中标，通过报量在全国头部大中心的准入渗透率从 27% 提升至 70%，也有利于公司后续其他创新产品的入院。

在新产品推进上，公司陆续完成了脉冲场（PFA）消融导管临床注册试验和压力感应射频消融导管临床注册试验的受试者入组，目前正处于临床随访阶段，预计 2024-2025 年期间公司将大批电生理产品上市，届时也更有利于公司参加下一轮电生理耗材集采。

● 血管介入产品线丰富，降本提效，规模化效应显著

2023 年上半年，公司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。公司血管介入产品线围绕客户使用习惯培养、手术观念养成、政策变化等主题参与及举办自主品牌活动 100 余场，覆盖全国 20 余省份及直辖市。

目前公司建立了 17 条血管介入产品线，包括血管鞘组、微导管、造影导管、导引导管、球囊导管、亲水涂层导丝、导引导丝、微导丝、支撑导管、导引延伸导管、血栓抽吸导管、可调弯鞘、导管鞘组、Y 阀、压力泵、长鞘、各类 OEM 产品线等产品系列。2022 年产能较 2021 年提升 50%，各类产品年产能达到了 1,370 万 pcs，其中导管类年产能达到 600 万 pcs，导丝类年产能达到 400 万 pcs，鞘管类年产能达到 250 万 pcs，球囊类年产能达到 120 万 pcs。2023 年上半年，子公司湖南埃普特对产能继续进行扩容，新的生产基地已经完成规划设计并开始施工，新厂区将按规模化、自动化、智能化、连续流的思路进行车间规划

布局，预计 2024 年投入使用，投产后主要产品将实现产能翻番。

目前，冠脉通路器械市场正在向规模化和集中化发展，公司依靠持续增加研发投入和丰富的产品线逐渐靠近国际先进水平。同时，随着公司自动化水平和规模化生产能力的大幅提升，公司的市场竞争能力在逐步加强。

● 公司海外市场拓展加速

2023 年上半年，公司国际业务整体呈现良好的增长趋势，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 自主品牌依然是国际业务增长的驱动源头。

● 投资建议

预计 2023-2025 年公司收入分别为 16.80 亿元、22.56 亿元和 30.43 亿元（前次预测为 16.11 亿元、21.65 亿元和 29.26 亿元），收入增速分别为 38.1%、34.3%和 34.9%，2023-2025 年归母净利润分别实现 4.98 亿元、6.66 亿元和 9.22 亿元（前次预测为 4.80 亿元、6.43 亿元和 8.91 亿元），增速分别为 39.0%、33.8%和 38.5%，2023-2025 年 EPS 预计分别为 7.45 元、9.96 元和 13.80 元，对应 2023-2025 年的 PE 分别为 46x、34x 和 25x，维持“买入”评级。

● 风险提示

公司手术量拓展不及预期风险。

公司行业竞争格局恶化风险。

公司在研临床进展不及预期风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1216	1680	2256	3043
收入同比（%）	46.7%	38.1%	34.3%	34.9%
归属母公司净利润	358	498	666	922
净利润同比（%）	72.2%	39.0%	33.8%	38.5%
毛利率（%）	71.2%	71.0%	71.3%	71.7%
ROE（%）	20.3%	22.0%	22.8%	24.0%
每股收益（元）	5.38	7.45	9.96	13.80
P/E	57.05	45.77	34.20	24.70
P/B	11.60	10.08	7.79	5.92
EV/EBITDA	45.74	38.75	27.64	19.80

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1557	1955	2728	3752	营业收入	1216	1680	2256	3043
现金	251	509	1058	1866	营业成本	350	487	648	862
应收账款	47	87	89	145	营业税金及附加	14	17	23	30
其他应收款	9	12	19	22	销售费用	241	344	451	609
预付账款	25	35	47	63	管理费用	67	101	135	183
存货	338	426	628	770	财务费用	-3	-6	-13	-29
其他流动资产	887	887	887	887	资产减值损失	-15	-7	-7	-8
非流动资产	669	771	844	903	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	67	91	116	140	投资净收益	21	17	23	30
固定资产	292	365	409	440	营业利润	397	528	734	1016
无形资产	39	48	54	61	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	270	267	264	262	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	2226	2726	3571	4655	利润总额	395	528	734	1016
流动负债	412	446	638	818	所得税	55	61	81	112
短期借款	30	39	49	59	净利润	340	467	653	904
应付账款	41	26	70	59	少数股东损益	-18	-30	-13	-18
其他流动负债	341	382	520	700	归属母公司净利润	358	498	666	922
非流动负债	23	23	23	23	EBITDA	443	576	789	1060
长期借款	2	2	2	2	EPS (元)	5.38	7.45	9.96	13.80
其他非流动负债	21	21	21	21					
负债合计	435	469	661	841	主要财务比率				
少数股东权益	28	-3	-16	-34	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	67	67	67	67	成长能力				
资本公积	1013	1011	1011	1011	营业收入	46.7%	38.1%	34.3%	34.9%
留存收益	684	1182	1848	2770	营业利润	78.4%	33.1%	38.8%	38.5%
归属母公司股东权	1763	2260	2926	3848	归属于母公司净利	72.2%	39.0%	33.8%	38.5%
负债和股东权益	2226	2726	3571	4655	获利能力				
					毛利率 (%)	71.2%	71.0%	71.3%	71.7%
					净利率 (%)	29.4%	29.6%	29.5%	30.3%
					ROE (%)	20.3%	22.0%	22.8%	24.0%
					ROIC (%)	18.3%	19.5%	21.1%	22.0%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	19.5%	17.2%	18.5%	18.1%
					净负债比率 (%)	24.3%	20.8%	22.7%	22.0%
					流动比率	3.78	4.38	4.27	4.59
					速动比率	2.89	3.34	3.21	3.56
					营运能力				
					总资产周转率	0.57	0.68	0.72	0.74
					应收账款周转率	29.96	25.05	25.71	26.10
					应付账款周转率	11.23	14.51	13.53	13.38
					每股指标 (元)				
					每股收益	5.38	7.45	9.96	13.80
					每股经营现金流薄)	5.50	6.11	10.21	13.95
					每股净资产	26.45	33.80	43.76	57.56
					估值比率				
					P/E	57.05	45.77	34.20	24.70
					P/B	11.60	10.08	7.79	5.92
					EV/EBITDA	45.74	38.75	27.64	19.80

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

联系人：李婵，研究助理，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。