

2024年01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)

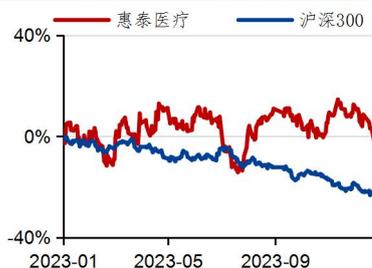
股价(2024-01-24)

359.29元

交易数据

总市值(百万元)	24,022.62
流通市值(百万元)	16,231.24
总股本(百万股)	66.86
流通股本(百万股)	45.18
12个月价格区间	385.10/302.95

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.85	2.55	22.5
绝对收益	-3.65	-3.47	0.87

分析师

赵宁达

 SAC执业证书编号: S0910523060001
 zhaoningda@huajinsec.com

相关报告

惠泰医疗: 业绩持续高增, 集采推动电生理业务快速发展-惠泰医疗(688617.SH)

2023.8.25

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

投资要点

◆ **事件:** 公司发布 2023 年度业绩预告, 预计 2023 年年度实现归母净利润 5.10-5.65 亿元, 同比增长 42%-58%; 扣非归母净利润 4.45-5.05 亿元, 同比增长 38%-57%。根据业绩预告, 2023Q4 单季度公司实现归母净利润 1.07-1.62 亿元, 同比增长 10%-66%; 扣非归母净利润 0.85-1.44 亿元, 同比增长 -4%-62%。2023 年公司业绩实现快速增长, 主要系公司持续开展各类市场营销活动, 快速拓展医院覆盖率和渗透率, 不断扩大品牌知名度和影响力, 积极拓展海外市场, 2023 年各产品线较上年同期均有不同程度增长。

◆ **电生理地区集采陆续中标, 国产替代稳步推进。** 公司积极参与各地区联盟集采, 加快产品院内准入。据披露, 2023 年三季度公司参加河南联盟通用类产品带量采购, 公司投标产品均已中选, 并获得待分配资格; 参加 3+N(天津、湖北) 电生理带量联动项目, 公司投标产品均已中选; 参加北京 DRG 付费和带量采购联动项目, 公司投标产品均已中选。随着集采陆续落地, 进一步扩大公司产品覆盖区域, 有望快速推进公司产品院内准入, 推动公司三维电生理手术量快速增长, 带动公司配套耗材产品稳定放量。

◆ **海外营收快速增长, 产品认可度持续提升。** 公司海外业务的快速推进, 2023 年三季度海外业务增长超过 90%, 海外业务当季度占公司整体营收的 16% 左右。细分区域来看, 公司的海外市场目前已经覆盖亚太、拉美、独联体、西欧、中东、非洲等区域, 持续加大海外市场区域的开拓, 提升海外公司产品覆盖率。产品方面来看, 近几年海外市场对公司品牌的认可度在逐年上升, 公司产品性价比优势显著, 同时, 公司研发和生产的有特点、能满足临床高难度手术需求的产品, 有效满足海外临床需求, 整体需求较为旺盛。目前, 公司海外市场主要是通路类产品, 未来将逐步导入治疗类产品。公司正在扩大人员招聘, 持续完善海外业务布局, 逐步开展相关目标市场的产品注册和市场准入。未来随着海外经销区域布局持续完善, 产品准入快速推进, 有望凭借公司产品性能优势和高性价比优势, 进一步加快产品放量, 推动公司海外业务快速发展。

◆ **投资建议:** 考虑到公司受益于集采加快三维电生理手术量快速提升, 推动公司产品放量, 同时公司海外业务快速发展, 业绩实现快速增长, 我们参考公司业绩预告, 微调盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.19/6.99/9.03 亿元(前值为 5.02/6.76/8.84), 增速分别为 45%/35%/29%, 对应 PE 分别为 46/34/27 倍, 维持“增持-B”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, 海外市场开拓不及预期风险。



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	519	699	903
YoY(%)	87.7	72.2	44.9	34.7	29.3
毛利率(%)	69.5	71.2	70.2	69.2	68.2
EPS(摊薄/元)	3.11	5.35	7.76	10.45	13.51
ROE(%)	10.9	19.0	23.4	24.4	24.4
P/E(倍)	115.5	67.1	46.3	34.4	26.6
P/B(倍)	13.5	13.6	11.1	8.5	6.6
净利率(%)	25.1	29.4	30.7	30.8	29.9

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1553	1557	1655	2402	2976	营业收入	829	1216	1688	2266	3019
现金	310	251	520	1003	1088	营业成本	253	350	503	698	960
应收票据及应收账款	34	47	66	86	116	营业税金及附加	8	14	20	27	34
预付账款	19	25	29	48	55	营业费用	196	241	300	381	507
存货	263	338	567	673	982	管理费用	55	67	68	91	121
其他流动资产	927	896	474	592	735	研发费用	135	175	233	308	411
非流动资产	460	669	719	860	1054	财务费用	1	-3	-10	-12	-17
长期投资	45	67	80	96	115	资产减值损失	-10	-16	-7	-8	-10
固定资产	208	292	397	509	650	公允价值变动收益	22	0	6	7	9
无形资产	32	39	47	31	30	投资净收益	11	21	8	10	12
其他非流动资产	175	270	195	224	258	营业利润	223	397	595	799	1032
资产总计	2013	2226	2374	3261	4030	营业外收入	0	2	1	1	1
流动负债	195	412	162	402	336	营业外支出	1	3	1	2	2
短期借款	16	30	34	27	25	利润总额	222	395	595	799	1031
应付票据及应付账款	21	41	30	68	68	所得税	27	55	81	107	137
其他流动负债	157	341	98	308	243	税后利润	195	340	514	692	894
非流动负债	27	23	17	25	31	少数股东损益	-13	-18	-5	-7	-9
长期借款	10	2	6	11	16	归属母公司净利润	208	358	519	699	903
其他非流动负债	17	21	11	14	16	EBITDA	243	433	626	835	1078
负债合计	222	435	179	427	367	主要财务比率					
少数股东权益	13	28	23	16	7	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	67	67	67	67	67	成长能力					
资本公积	1268	1013	1013	1013	1013	营业收入(%)	72.8	46.7	38.8	34.3	33.2
留存收益	425	717	1121	1628	2275	营业利润(%)	86.3	78.4	50.0	34.3	29.1
归属母公司股东权益	1778	1763	2172	2819	3656	归属于母公司净利润(%)	87.7	72.2	44.9	34.7	29.3
负债和股东权益	2013	2226	2374	3261	4030	获利能力					
						毛利率(%)	69.5	71.2	70.2	69.2	68.2
						净利率(%)	25.1	29.4	30.7	30.8	29.9
						ROE(%)	10.9	19.0	23.4	24.4	24.4
						ROIC(%)	10.3	18.4	22.8	23.5	23.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	11.0	19.5	7.5	13.1	9.1
						流动比率	8.0	3.8	10.2	6.0	8.9
						速动比率	6.5	2.9	6.5	4.1	5.7
						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	115.5	67.1	46.3	34.4	26.6
						P/B	13.5	13.6	11.1	8.5	6.6
						EV/EBITDA	94.2	53.0	36.9	27.0	20.7

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

赵宁达声明，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