

惠泰医疗(688617)

迈瑞入主打造全球血管介入器械龙头公司

事件:

1月28日,公司实际控制人成正辉、成灵拟通过协议转让方式以471.12元/股的价格向深迈控(迈瑞医疗子公司)转让合计持有的上市公司9,173,558股股份,合计占总股本13.72%。本次权益变动后,成正辉将仍持有上市公司12,519,349股股份,占总股本的18.72%,并享有所持上市公司8.72%的股份所对应的表决权;成灵不再持有上市公司股份。

➤ 强强联手打造血管介入器械龙头企业

本次交易完成后,深迈控及其一致行动人珠海形昇合计持有公司总股本的24.61%的股份,公司控股股东拟变更为深迈控,实际控制人拟变更为李西廷和徐航。通过引入国内医疗器械龙头迈瑞医疗作为控股股东,有助于强化公司在电生理、冠脉通路、外周血管介入等领域的核心竞争力,提高公司研发和渠道能力,打造心血管介入领域具备全球竞争力的龙头企业。

➤ 心血管介入器械未来成长空间广阔

据Evaluate Medtech估算,全球医疗器械市场中,心血管相关器械规模排名第二。随着公司电生理和血管介入领域新产品逐步上市、国内集采范围加大,公司处于快速发展期。2023年前三季度,公司实现收入12.14亿元,同比增长36.78%,归母净利润4.03亿元,同比增长54.75%;根据公司业绩预告,预计2023年实现归母净利润5.1至5.65亿元,同比增加42.45%至57.81%。公司自动化生产规模效应逐步显现,盈利能力有望持续提升。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年收入分别为16.92/22.59/30.49亿元,同比增速分别为39.13%/33.51%/35.00%,归母净利润分别为5.14/6.81/9.23亿元,同比增速分别为43.61%/32.50%/35.44%,3年CAGR为37.11%,对应PE分别为47/35/26倍。鉴于公司是电生理和冠脉通路器械龙头,血管介入多领域拓展空间大,迈瑞入主有望扩大公司优势,参照可比公司估值,我们给予公司2024年45倍PE,目标价458.51元,维持“买入”评级。

风险提示: 市场推广不及预期;集采降价超预期;市场竞争加剧风险

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	829	1216	1692	2259	3049
增长率(%)	72.85%	46.74%	39.13%	33.51%	35.00%
EBITDA(百万元)	257	444	627	820	1081
归母净利润(百万元)	208	358	514	681	923
增长率(%)	87.70%	72.19%	43.61%	32.50%	35.44%
EPS(元/股)	3.11	5.35	7.69	10.19	13.80
市盈率(P/E)	115.9	67.3	46.9	35.4	26.1
市净率(P/B)	13.6	13.7	11.4	9.3	7.5
EV/EBITDA	68.1	43.7	36.6	27.5	20.4

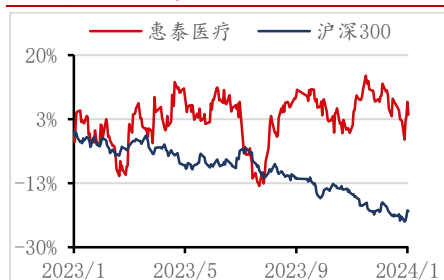
数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年01月26日收盘价

行业: 医药生物/医疗器械
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 360.53元
 目标价格: 458.51元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	66.86/45.18
流通A股市值(百万元)	16,287.26
每股净资产(元)	26.59
资产负债率(%)	24.82
一年内最高/最低(元)	399.70/293.60

股价相对走势



作者

分析师: 郑薇
 执业证书编号: S0590521070002
 邮箱: zhengwei@glsc.com.cn
 分析师: 许津华
 执业证书编号: S0590523070004
 邮箱: xujh@glsc.com.cn

相关报告

1、《惠泰医疗(688617): Q2增长加速,海外表现亮眼》2023.08.24
 2、《惠泰医疗(688617): 布局完善的电生理和血管介入平台型公司》2023.04.13

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	310	251	339	760	1315	营业收入	829	1216	1692	2259	3049
应收账款+票据	34	47	68	90	122	营业成本	253	350	489	652	873
预付账款	19	25	36	48	64	营业税金及附加	8	14	20	27	36
存货	263	338	472	629	842	营业费用	196	241	321	429	579
其他	927	896	904	912	923	管理费用	190	241	316	421	564
流动资产合计	1553	1557	1818	2440	3266	财务费用	1	-3	0	-2	-4
长期股权投资	45	67	67	67	67	资产减值损失	-10	-15	-13	-18	-24
固定资产	221	305	310	313	255	公允价值变动收益	22	0	0	0	0
在建工程	37	15	72	10	7	投资净收益	11	21	12	12	12
无形资产	32	39	39	38	35	其他	19	18	17	16	16
其他非流动资产	124	242	240	237	237	营业利润	223	397	560	741	1004
非流动资产合计	460	669	729	666	603	营业外净收益	-1	-2	0	0	0
资产总计	2013	2226	2547	3106	3869	利润总额	222	395	559	741	1004
短期借款	16	30	0	0	0	所得税	27	55	75	99	134
应付账款+票据	21	41	42	57	76	净利润	195	340	485	642	870
其他	157	341	364	485	650	少数股东损益	-13	-18	-30	-39	-53
流动负债合计	195	412	406	542	725	归属于母公司净利润	208	358	514	681	923
长期带息负债	17	9	10	4	-2	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	10	14	14	14	14	成长能力					
非流动负债合计	27	23	24	18	12	营业收入	72.85%	46.74%	39.13%	33.51%	35.00%
负债合计	222	435	430	559	738	EBIT	83.00%	76.62%	42.52%	32.20%	35.25%
少数股东权益	13	28	-2	-41	-94	EBITDA	80.60%	72.90%	41.29%	30.73%	31.88%
股本	67	67	67	67	67	归属于母公司净利润	87.70%	72.19%	43.61%	32.50%	35.44%
资本公积	1268	1013	1013	1013	1013	获利能力					
留存收益	443	684	1039	1508	2146	毛利率	69.49%	71.20%	71.08%	71.12%	71.39%
股东权益合计	1791	1791	2117	2546	3131	净利率	23.51%	27.97%	28.65%	28.43%	28.52%
负债和股东权益总计	2013	2226	2547	3106	3869	ROE	11.69%	20.30%	24.27%	26.33%	28.61%
						ROIC	45.21%	55.87%	68.44%	66.42%	84.71%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	11.03%	19.54%	16.89%	18.01%	19.07%
净利润	195	340	485	642	870	流动比率	8.0	3.8	4.5	4.5	4.5
折旧摊销	35	51	68	81	81	速动比率	6.5	2.9	3.2	3.2	3.2
财务费用	1	-3	0	-2	-4	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-118	-75	-134	-157	-213	应收账款周转率	24.4	25.8	25.1	25.1	25.1
营运资金变动	-37	-34	-149	-64	-88	存货周转率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
其它	107	87	126	149	205	总资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.7	0.8
经营活动现金流	181	367	396	649	852	每股指标(元)					
资本支出	-163	-140	-128	-18	-18	每股收益	3.1	5.4	7.7	10.2	13.8
长期投资	-948	-39	0	0	0	每股经营现金流	2.7	5.5	5.9	9.7	12.7
其他	0	44	8	8	8	每股净资产	26.6	26.4	31.7	38.7	48.2
投资活动现金流	-1110	-135	-120	-10	-10	估值比率					
债权融资	-1	6	-29	-6	-6	市盈率	115.9	67.3	46.9	35.4	26.1
股权融资	17	0	0	0	0	市净率	13.6	13.7	11.4	9.3	7.5
其他	1103	-301	-159	-211	-281	EV/EBITDA	68.1	43.7	36.6	27.5	20.4
筹资活动现金流	1119	-295	-188	-217	-287	EV/EBIT	78.7	49.5	41.0	30.5	22.0
现金净增加额	189	-61	88	422	555						

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 01 月 26 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上	

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼
无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇一座 37 楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼