

# 惠泰医疗 (688617)

## 2023 年年报点评: 业绩超我们预期, 经营持续向好

买入 (维持)

2024 年 03 月 24 日

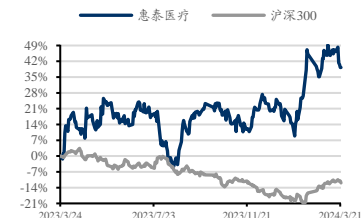
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,216	1,650	2,176	2,962	3,873
同比	46.74%	35.71%	31.88%	36.09%	30.75%
归母净利润 (百万元)	358.02	533.92	704.14	909.59	1,162.70
同比	72.19%	49.13%	31.88%	29.18%	27.83%
EPS-最新摊薄 (元/股)	5.35	7.99	10.53	13.60	17.39
P/E (现价&最新摊薄)	80.75	54.14	41.06	31.78	24.86

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 2023 全年实现营收 16.50 亿元 (+35.71%, 同比, 下同); 归母净利润 5.34 亿元 (+49.13%); 扣非归母净利润 4.68 亿元 (+45.54%); 业绩超我们预期。
- **单 23Q4 收入环比加速, 研发投入增加明显。** 23Q4 单季度公司实现收入 4.37 亿元 (+32.80%), 实现归母净利润 1.31 亿元 (+34.11%), 实现扣非归母净利润 1.08 亿元 (+21.78%)。单 Q4 毛利率 70.95%, 净利率 28.77%, 23Q4 销售费用 7168 万元 (+16.04%), 研发费用 6959.89 万元 (+71.62%)。
- **全年电生理手术量目标顺利完成, 新品入院及在研项目进展顺利。** 2023 年公司在超过 800 家医院完成三维电生理手术 10,000 余例, 手术量较 2022 年度增长超过 200%。公司可调弯十极冠状窦导管在该品类细分市场中维持份额领先, 可调弯鞘管通过带量采购项目完成 200 余家中心的准入。电生理产品线在研项目脉冲消融导管、脉冲消融仪、高密度标测导管、压力射频仪等已进入临床试验阶段。
- **血管介入市场覆盖医院数持续增加, 产品持续升级。** 公司 2023 年产品入院家数较去年底增长超 600 家, 整体覆盖医院数 3,600 余家, 其中外周线入院增长超 30%, 冠脉线增长接近 20%。截至报告期末, 在研项目胸主动脉支架、腔静脉滤器、弹簧圈等植入产品进入注册发补阶段, 颈动脉支架、TIP 覆膜支架进入临床试验阶段。
- **国际市场良好增长, 同比实现增长 72.62%。** 其中, 中东非洲、独联体区域同比增长超 100%, 其他区域实现平稳增长。从产品线层面看, PCI 自主品牌及 EP 自主品牌是国际业务增长的驱动源头。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到心血管行业发展良好。我们将公司 2024-2025 年归母净利润由 6.93/9.08 亿元上调至 7.04/9.10 亿元, 预计 2026 年公司归母净利润为 11.63 亿元, 当前市值对应 PE 为 41/32/25X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业政策发生重大变更风险, 产品销售推广不及预期风险等。

### 市场数据

收盘价(元)	432.37
一年最低/最高价	293.60/479.96
市净率(倍)	15.16
流通 A 股市值(百万元)	28,908.84
总市值(百万元)	28,908.84

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	28.52
资产负债率(% ,LF)	23.75
总股本(百万股)	66.86
流通 A 股(百万股)	66.86

### 相关研究

《惠泰医疗(688617): 2023 年三季度报点评: 业绩符合预期, 期待电生理持续加速》

2023-10-31

《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》

2023-08-25

## 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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1,756</b>	<b>1,920</b>	<b>2,759</b>	<b>3,842</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,650</b>	<b>2,176</b>	<b>2,962</b>	<b>3,873</b>
货币资金及交易性金融资产	1,336	1,188	1,754	2,514	营业成本(含金融类)	474	641	882	1,169
经营性应收款项	80	92	125	165	税金及附加	20	22	30	39
存货	328	613	845	1,119	销售费用	305	414	563	736
合同资产	0	0	0	0	管理费用	82	98	118	155
其他流动资产	12	27	35	44	研发费用	238	305	415	542
<b>非流动资产</b>	<b>817</b>	<b>1,112</b>	<b>1,368</b>	<b>1,513</b>	财务费用	(3)	(17)	(11)	(18)
长期股权投资	39	39	39	39	加:其他收益	46	44	44	58
固定资产及使用权资产	417	624	807	890	投资净收益	23	33	44	39
在建工程	48	118	175	220	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	83	96	109	122	减值损失	(15)	(3)	(3)	(3)
商誉	48	48	48	48	资产处置收益	12	22	0	0
长期待摊费用	6	10	14	18	<b>营业利润</b>	<b>600</b>	<b>809</b>	<b>1,051</b>	<b>1,344</b>
其他非流动资产	177	177	177	177	营业外净收支	(4)	0	1	0
<b>资产总计</b>	<b>2,573</b>	<b>3,032</b>	<b>4,127</b>	<b>5,355</b>	<b>利润总额</b>	<b>596</b>	<b>809</b>	<b>1,052</b>	<b>1,344</b>
<b>流动负债</b>	<b>588</b>	<b>337</b>	<b>515</b>	<b>575</b>	减:所得税	74	105	142	181
短期借款及一年内到期的非流动负债	81	25	89	11	<b>净利润</b>	<b>522</b>	<b>704</b>	<b>910</b>	<b>1,163</b>
经营性应付款项	43	53	73	96	减:少数股东损益	(12)	0	0	0
合同负债	44	32	44	58	<b>归属母公司净利润</b>	<b>534</b>	<b>704</b>	<b>910</b>	<b>1,163</b>
其他流动负债	420	226	310	409	每股收益-最新股本摊薄(元)	7.99	10.53	13.60	17.39
非流动负债	23	28	33	38	EBIT	531	697	954	1,232
长期借款	1	1	1	1	EBITDA	599	731	1,007	1,296
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.27	70.54	70.21	69.81
租赁负债	8	13	18	23	归母净利率(%)	32.35	32.35	30.71	30.02
其他非流动负债	14	14	14	14	收入增长率(%)	35.71	31.88	36.09	30.75
<b>负债合计</b>	<b>611</b>	<b>364</b>	<b>548</b>	<b>613</b>	归母净利润增长率(%)	49.13	31.88	29.18	27.83
归属母公司股东权益	1,907	2,613	3,523	4,687					
少数股东权益	55	55	55	55					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,962</b>	<b>2,667</b>	<b>3,578</b>	<b>4,742</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,573</b>	<b>3,032</b>	<b>4,127</b>	<b>5,355</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	689	179	764	1,005	每股净资产(元)	28.52	39.07	52.70	70.11
投资活动现金流	582	(474)	(464)	(370)	最新发行在外股份(百万股)	67	67	67	67
筹资活动现金流	(246)	(53)	66	(75)	ROIC(%)	23.87	25.50	25.82	25.18
现金净增加额	1,027	(348)	366	560	ROE-摊薄(%)	28.00	26.95	25.82	24.80
折旧和摊销	68	34	53	64	资产负债率(%)	23.75	12.02	13.29	11.44
资本开支	(189)	(303)	(305)	(205)	P/E(现价&最新股本摊薄)	54.14	41.06	31.78	24.86
营运资本变动	121	(509)	(159)	(188)	P/B(现价)	15.16	11.07	8.20	6.17

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>