

# 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)**

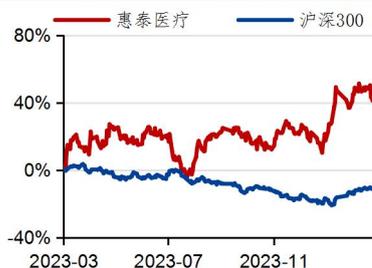
股价(2024-03-25)

425.38 元

### 交易数据

总市值(百万元)	28,441.48
流通市值(百万元)	28,441.48
总股本(百万股)	66.86
流通股本(百万股)	66.86
12个月价格区间	456.32/302.95

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.32	8.42	49.39
绝对收益	1.36	14.07	36.94

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: 市场拓展稳步推进, 海外业务快速增长-惠泰医疗(688617.SH) 2024.1.25
- 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

## 业绩实现较快增长, 产品覆盖率快速提升

### 投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2023 年年度报告, 2023 年实现营收 16.50 亿元(+36%, 同比增速, 下同); 归母净利润 5.34 亿元(+49%); 扣非归母净利润 4.68 亿元(+46%); 2023Q4 单季度公司实现营收 4.37 亿元(+33%), 实现归母净利润 1.31 亿元(+34%), 实现扣非归母净利润 1.08 亿元(+22%)。2023 年公司业绩实现快速增长, 主要系公司积极拓展国内外市场, 产品覆盖率进一步提高, 公司坚持技术创新, 产品布局不断完善, 带动公司销售收入实现较快增长。
- ◆ **产品覆盖率快速提升, 渠道影响力持续增强。** 电生理业务方面, 受益于集中采购政策推进, 电生理产品终端医院覆盖快速增加, 三维手术量大幅提升。2023 年国内电生理产品新增医院植入 300 余家, 覆盖医院超过 1,100 家; 同时, 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%; 可调弯鞘管通过带量采购项目完成了 200 余家中心的准入, 加速产品市场品牌建立。血管介入类产品方面, 产品覆盖率及入院渗透率进一步提升, 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%。公司持续完善市场推广, 通过线下学术交流和线上学术传播方案, 举办主题活动 120 余场; 进行代理商培训超 20 场, 覆盖近 20 省市, 加强渠道影响力, 进一步推动公司产品放量。
- ◆ **海外市场稳步推进, 呈良好增长趋势。** 2023 年虽然受到国际战争、汇率波动、欧盟 MDR 指令切换等因素影响, 公司国际业务整体呈现良好的增长趋势, 同比增长 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。同时, 公司专注于国际临床学术交流和产品临床应用的专家经验分享活动, 加强产品临床应用推广。
- ◆ **持续加大研发投入, 加快产品升级。** 2023 年公司研发投入 2.38 亿元(+36%), 营收占比达 14%, 研发投入不断加大, 保持公司技术优势。公司冠脉、外周产品线持续升级。冠脉产品导引延伸导管、导引导丝、双腔微导管、高压球囊扩张导管等获得注册证; 外周产品支撑导管、颈动脉球囊扩张导管、弹簧圈推送导丝、灌注导管等获得注册证。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。同时, 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。同时, 公司布局非血管介入产品线, 持续丰富产品品类。泌尿系统产品线在研项目输尿管支架及附件、输尿管扩张球囊导管均进入注册审核阶段; 肝胆系统产品线的在研项目一次性 取石网篮进入注册审核阶段。
- ◆ **投资建议:** 考虑到公司受益于集采三维电生理手术量快速提升, 推动公司产品放量, 同时公司海外业务稳步推进, 业绩实现快速增长。基于公司 2023 年业绩超预期, 我们微调盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.01/9.17/11.91 亿元(24/25 年前值为 6.99/9.03), 增速分别为 31%/31%/30%, 对应 PE 分别为



41/31/24 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,216	1,650	2,152	2,839	3,749
YoY(%)	46.7	35.7	30.4	31.9	32.0
归母净利润(百万元)	358	534	701	917	1,191
YoY(%)	72.2	49.1	31.2	30.9	29.8
毛利率(%)	71.2	71.3	70.3	69.3	68.3
EPS(摊薄/元)	5.35	7.99	10.48	13.72	17.81
ROE(%)	19.0	26.6	26.1	25.9	25.5
P/E(倍)	79.4	53.3	40.6	31.0	23.9
P/B(倍)	16.1	14.9	10.9	8.2	6.2
净利率(%)	29.4	32.4	32.5	32.3	31.8

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1557	1756	2082	3097	4055	<b>营业收入</b>	1216	1650	2152	2839	3749
现金	251	1276	736	1703	2092	营业成本	350	474	640	873	1190
应收票据及应收账款	47	42	74	79	123	营业税金及附加	14	20	26	33	44
预付账款	25	38	38	65	73	营业费用	241	305	355	454	581
存货	338	328	736	652	1233	管理费用	67	82	86	114	146
其他流动资产	896	72	498	599	535	研发费用	175	238	291	369	487
<b>非流动资产</b>	669	817	864	1035	1211	财务费用	-3	-3	-8	-5	-16
长期投资	67	39	43	49	48	资产减值损失	-16	-15	-10	-13	-13
固定资产	292	399	492	613	764	公允价值变动收益	0	0	6	7	3
无形资产	39	83	74	80	89	投资净收益	21	23	14	17	19
其他非流动资产	270	296	255	293	310	<b>营业利润</b>	397	600	800	1045	1359
<b>资产总计</b>	2226	2573	2945	4131	5266	营业外收入	2	1	1	1	1
<b>流动负债</b>	412	588	273	598	609	营业外支出	3	5	2	3	3
短期借款	30	70	50	60	55	<b>利润总额</b>	395	596	798	1042	1357
应付票据及应付账款	41	43	52	80	113	所得税	55	74	105	134	178
其他流动负债	341	475	171	458	441	<b>税后利润</b>	340	522	694	908	1179
<b>非流动负债</b>	23	23	17	22	24	少数股东损益	-18	-12	-7	-9	-12
长期借款	2	1	2	3	4	<b>归属母公司净利润</b>	358	534	701	917	1191
其他非流动负债	21	22	15	19	19	<b>EBITDA</b>	433	621	829	1085	1404
<b>负债合计</b>	435	611	290	620	633	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	28	55	48	39	27	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	67	67	67	67	67	<b>成长能力</b>					
资本公积	1013	724	724	724	724	营业收入(%)	46.7	35.7	30.4	31.9	32.0
留存收益	717	1141	1687	2404	3368	营业利润(%)	78.4	51.2	33.2	30.6	30.1
归属母公司股东权益	1763	1907	2608	3472	4606	归属于母公司净利润(%)	72.2	49.1	31.2	30.9	29.8
<b>负债和股东权益</b>	2226	2573	2945	4131	5266	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	71.2	71.3	70.3	69.3	68.3
						净利率(%)	29.4	32.4	32.5	32.3	31.8
						ROE(%)	19.0	26.6	26.1	25.9	25.5
						ROIC(%)	18.4	24.5	25.1	24.8	24.2
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	19.5	23.7	9.8	15.0	12.0
						流动比率	3.8	3.0	7.6	5.2	6.7
						速动比率	2.9	2.4	4.8	4.0	4.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	30.0	37.1	37.1	37.1	37.1
						应付账款周转率	11.2	11.3	13.6	13.3	12.3
						<b>估值比率</b>					
						P/E	79.4	53.3	40.6	31.0	23.9
						P/B	16.1	14.9	10.9	8.2	6.2
						EV/EBITDA	63.2	43.9	33.0	24.2	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

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](http://www.huajinsec.cn)