

惠泰医疗(688617)

业绩符合预期，核心业务增长强劲

事件：

公司发布2023年年报。2023年公司实现营业收入16.50亿元，同比增长35.71%；归母净利润5.34亿元，同比增长49.13%；扣非归母净利润4.68亿元，同比增长45.54%。其中Q4实现营收4.37亿元，同比增长32.80%；归母净利润1.31亿元，同比增长34.11%；扣非归母净利润1.08亿元，同比增长21.78%。业绩符合市场预期。

► 核心产品实现国内国外快速增长

分产品线看，2023年电生理产品收入3.68亿元，同比增长25.51%；冠脉通路类产品收入7.91亿元，同比增长38.98%；外周介入类产品收入2.56亿元，同比增长40.36%；OEM业务收入2.10亿元，同比增长31.67%；同时新拓展泌尿系统产品线，实现非血管介入类业务收入0.16亿元。国内市场入院顺利，三维电生理手术量增长超200%，外周线入院增长超30%，冠脉线增长接近20%。海外业务实现收入2.34亿元，同比增长72.62%。

► 规模效应显现盈利能力持续提升

随着公司电生理和血管介入新产品逐步上市、集采范围加大，规模效应持续显现，利润率持续提升。2023年公司毛利率71.27%，同比提升0.07pp；净利率31.64%，同比提升3.67pp。销售、管理、研发费用率分别为18.46%、4.98%、14.42%，同比分别-1.36、-0.49、+0.04pp。公司不断完善产品布局，进一步加大新产品、新技术研发投入，房颤消融、TAA等治疗类产品即将上市，有望持续扩大国内外收入规模。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-26年收入分别为22.07/30.06/39.24亿元，对应增速分别为33.76%/36.17%/30.56%，归母净利润分别为6.95/9.60/12.63亿元，对应增速分别为30.24%/38.09%/31.52%，3年CAGR为33.24%，对应PE分别为42/30/23倍。公司是电生理和冠脉通路龙头，血管介入多领域拓展空间大，同时迈瑞入主有望进一步扩大销售渠道，提升全球竞争力。建议持续关注。

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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1216	1650	2207	3006	3924
增长率(%)	46.74%	35.71%	33.76%	36.17%	30.56%
EBITDA(百万元)	444	661	867	1181	1510
归母净利润(百万元)	358	534	695	960	1263
增长率(%)	72.19%	49.13%	30.24%	38.09%	31.52%
EPS(元/股)	5.35	7.99	10.40	14.36	18.89
市盈率(P/E)	80.7	54.1	41.6	30.1	22.9
市净率(P/B)	16.4	15.2	11.8	8.9	6.6
EV/EBITDA	43.7	37.5	31.8	22.6	16.9

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年03月25日收盘价

行业：医药生物/医疗器械

投资评级：

当前价格：425.38元

目标价格：

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	66.86/66.86
流通A股市值(百万元)	28,441.48
每股净资产(元)	28.52
资产负债率(%)	23.75
一年内最高/最低(元)	479.96/293.60

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

- 《惠泰医疗(688617)：迈瑞入主打造全球血管介入器械龙头公司》2024.01.28
- 《惠泰医疗(688617)：Q2增长加速，海外表现亮眼》2023.08.24

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	251	1276	1455	2326	3494	营业收入	1216	1650	2207	3006	3924
应收账款+票据	47	42	71	96	126	营业成本	350	474	625	841	1086
预付账款	25	38	49	67	88	营业税金及附加	14	20	25	34	44
存货	338	328	432	581	751	营业费用	241	305	405	547	711
其他	896	72	85	95	105	管理费用	241	320	419	556	716
流动资产合计	1557	1756	2093	3166	4564	财务费用	-3	-3	-3	-6	-10
长期股权投资	67	39	39	39	39	资产减值损失	-15	-16	-24	-33	-44
固定资产	305	417	485	536	435	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	15	48	190	32	24	投资净收益	21	23	21	21	21
无形资产	39	83	76	67	58	其他	18	59	32	32	32
其他非流动资产	242	231	228	225	225	营业利润	397	600	764	1054	1385
非流动资产合计	669	817	1017	899	780	营业外净收益	-2	-4	-2	-2	-2
资产总计	2226	2573	3110	4065	5344	利润总额	395	596	761	1051	1383
短期借款	30	70	0	0	0	所得税	55	74	97	135	177
应付账款+票据	41	43	61	82	106	净利润	340	522	664	917	1206
其他	341	475	543	731	946	少数股东损益	-18	-12	-31	-43	-57
流动负债合计	412	588	603	813	1051	归属于母公司净利润	358	534	695	960	1263
长期带息负债	9	9	11	5	0	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	14	14	14	14	14	成长能力					
非流动负债合计	23	23	25	19	14	营业收入	46.74%	35.71%	33.76%	36.17%	30.56%
负债合计	435	611	629	832	1066	EBIT	76.62%	51.13%	27.91%	37.78%	31.34%
少数股东权益	28	55	23	-20	-77	EBITDA	72.90%	48.90%	31.14%	36.25%	27.84%
股本	67	67	97	97	97	归属于母公司净利润	72.19%	49.13%	30.24%	38.09%	31.52%
资本公积	1013	724	694	694	694	获利能力					
留存收益	684	1116	1666	2462	3565	毛利率	71.20%	71.27%	71.68%	72.03%	72.32%
股东权益合计	1791	1962	2481	3233	4279	净利率	27.97%	31.64%	30.08%	30.50%	30.73%
负债和股东权益总计	2226	2573	3110	4065	5344	ROE	20.30%	28.00%	28.30%	29.52%	29.00%
						ROIC	55.87%	72.30%	88.23%	84.52%	115.95%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	19.54%	23.75%	20.22%	20.47%	19.94%
净利润	340	522	664	917	1206	流动比率	3.8	3.0	3.5	3.9	4.3
折旧摊销	51	68	108	136	137	速动比率	2.9	2.4	2.7	3.1	3.5
财务费用	-3	-3	-3	-6	-10	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-75	10	-104	-149	-170	应收账款周转率	25.8	39.8	31.3	31.3	31.3
营运资金变动	-34	100	-73	7	8	存货周转率	1.0	1.4	1.4	1.4	1.4
其它	87	-8	86	131	152	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
经营活动现金流	367	689	678	1036	1323	每股指标(元)					
资本支出	-140	-202	-308	-18	-18	每股收益	5.4	8.0	10.4	14.4	18.9
长期投资	-39	751	0	0	0	每股经营现金流	5.5	10.3	10.1	15.5	19.8
其他	44	32	18	18	18	每股净资产	26.4	28.5	36.8	48.7	65.1
投资活动现金流	-135	582	-290	0	0	估值比率					
债权融资	6	40	-67	-6	-5	市盈率	80.7	54.1	41.6	30.1	22.9
股权融资	0	0	30	0	0	市净率	16.4	15.2	11.8	8.9	6.6
其他	-301	-286	-172	-159	-150	EV/EBITDA	43.7	37.5	31.8	22.6	16.9
筹资活动现金流	-295	-246	-210	-165	-155	EV/EBIT	49.5	41.8	36.3	25.5	18.6
现金净增加额	-61	1027	179	871	1168						

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 25 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

上海：上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇二座 25 楼

无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心大厦 45 楼

电话：0510-85187583