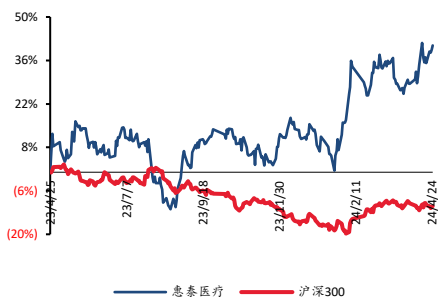


惠泰医疗点评报告：电生理手术量增速强劲，血管介入新品迭出

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股)	0.67/0.67
总市值/流通(亿元)	316.88/316.88
12个月内最高/最低价(元)	484.36/293.6

相关研究报告

<<惠泰医疗点评报告：各业务高速增长，海外增长趋势良好>>—2024-03-26

<<惠泰医疗：“三合一”PFA 进展居前，血管介入矩阵日渐成型>>—2024-03-17

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

事件：2024年4月25日晚，公司发布2024年第一季度报告：营业收入4.55亿元，同比增长30.20%，主要系公司积极拓展国内外市场，产品覆盖率进一步提高；归母净利润1.40亿元，同比增长36.48%；扣非净利润1.37亿元，同比增长51.59%，主要系公司销售规模增长、降本控费带来的利润增长以及非经常性损益减少；经营活动产生的现金流量净额1.15亿元，同比减少1.51%。

电生理三维手术量增速强劲，血管介入新品层出

(1) 电生理业务：2023年，公司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%，2024年一季度在带量采购的积极影响下持续放量。在研项目脉冲消融导管、脉冲消融仪、高密度标测导管、压力消融导管有望于2025年一季度获批。(2) 血管介入业务：2024年4月，胸主动脉覆膜支架获NMPA批准，适用于Stanford B型主动脉夹层的腔内介入治疗。在研项目腔静脉滤器、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。公司通过投资湖南依微迪（泌尿、生殖、消化等）和深圳皓影医疗（IVUS等），不断丰富产品线并创造新的增长点。

盈利能力分析，费用率控制良好，净利率略有提升

2024年第一季度，公司的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为72.01%、19.29%、5.33%、14.41%、-0.54%、30.28%，分别变动+1.35pct、-0.50pct、+0.22pct、-0.63pct、-0.82pct、+2.03pct。

盈利预测与投资评级：我们预计公司2024-2026年营业收入分别为22.23亿/30.08亿/39.68亿元，同比增速分别为35%/35%/32%；归母净利润分别为6.89亿/9.34亿/12.37亿元，分别增长29%/36%/32%；EPS分别为10.30/13.97/18.50，按照2024年4月25日收盘价对应2024年42倍PE。维持“买入”评级。

风险提示：新产品研发失败及注册风险，科研及管理人才流失的风险，市场竞争风险，行业政策导致产品价格下降的风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,650	2,223	3,008	3,968
营业收入增长率(%)	35.71%	34.71%	35.31%	31.92%
归母净利润（百万元）	534	689	934	1,237
净利润增长率(%)	49.13%	29.01%	35.57%	32.42%
摊薄每股收益（元）	8.04	10.30	13.97	18.49
市盈率（PE）	48.32	41.97	30.96	23.38

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	251	1,276	1,643	2,259	3,183
应收和预付款项	73	80	103	138	182
存货	338	328	419	561	737
其他流动资产	896	72	75	78	81
流动资产合计	1,557	1,756	2,239	3,035	4,183
长期股权投资	67	39	59	69	59
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	292	399	503	593	656
在建工程	15	48	78	88	68
无形资产开发支出	39	83	80	77	74
长期待摊费用	5	6	7	8	9
其他非流动资产	1,808	1,998	2,491	3,298	4,455
资产总计	2,226	2,573	3,217	4,132	5,321
短期借款	30	70	80	90	100
应付和预收款项	41	43	61	82	107
长期借款	2	1	1	1	1
其他负债	362	498	601	794	1,032
负债合计	435	611	743	966	1,240
股本	67	67	67	67	67
资本公积	1,013	724	724	724	724
留存收益	717	1,141	1,661	2,361	3,288
归母公司股东权益	1,763	1,907	2,427	3,127	4,054
少数股东权益	28	55	48	39	27
股东权益合计	1,791	1,962	2,475	3,166	4,081
负债和股东权益	2,226	2,573	3,217	4,132	5,321

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	367	689	671	942	1,247
投资性现金流	-135	582	-146	-104	-24
融资性现金流	-295	-246	-162	-223	-299
现金增加额	-61	1,027	367	615	924

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,216	1,650	2,223	3,008	3,968
营业成本	350	474	628	841	1,105
营业税金及附加	14	20	29	39	52
销售费用	241	305	411	556	734
管理费用	67	82	111	150	198
财务费用	-3	-3	-3	-3	-5
资产减值损失	-15	-16	0	0	0
投资收益	21	23	33	45	60
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	397	600	797	1,078	1,427
其他非经营损益	-2	-4	-4	-3	-3
利润总额	395	596	793	1,075	1,424
所得税	55	74	111	151	199
净利润	340	522	682	925	1,224
少数股东损益	-18	-12	-7	-9	-12
归母股东净利润	358	534	689	934	1,237

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	71.20%	71.27%	71.74%	72.03%	72.14%
销售净利率	29.44%	32.35%	30.99%	31.05%	31.16%
销售收入增长率	46.74%	35.71%	34.71%	35.31%	31.92%
EBIT 增长率	98.04%	47.44%	39.68%	35.59%	32.40%
净利润增长率	72.19%	49.13%	29.01%	35.57%	32.42%
ROE	20.30%	28.00%	28.39%	29.86%	30.50%
ROA	16.08%	20.75%	21.41%	22.60%	23.24%
ROIC	17.92%	24.15%	26.40%	28.13%	29.04%
EPS (X)	5.38	8.04	10.30	13.97	18.49
PE (X)	57.05	48.32	41.97	30.96	23.38
PB (X)	11.60	13.62	11.91	9.25	7.13
PS (X)	16.83	15.74	13.00	9.61	7.29
EV/EBITDA (X)	46.55	39.11	34.02	24.34	17.72

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。