

惠泰医疗 (688617)

2024 年一季报点评: 经营稳健, 利润加速释放

买入 (维持)

2024 年 04 月 26 日

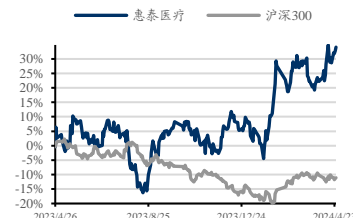
证券分析师 朱国广

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	2,221	3,018	4,020
同比 (%)	46.74	35.71	34.58	35.88	33.21
归母净利润 (百万元)	358.02	533.92	722.78	975.99	1,305.61
同比 (%)	72.19	49.13	35.37	35.03	33.77
EPS-最新摊薄 (元/股)	5.35	7.99	10.81	14.60	19.53
P/E (现价&最新摊薄)	88.51	59.35	43.84	32.47	24.27

股价走势



投资要点

- **事件:** 2024 年一季度实现营收 4.55 亿元 (+30.20%, 表示同比增速, 下同), 归母净利润 1.40 亿元 (+36.48%), 扣非归母净利润 1.37 亿元 (+51.59%)。2024Q1 收入符合预期, 利润超我们预期。
- **费用控制良好, 毛利率及净利率环比提升。** 2024Q1 实现毛利率 72.01%, 净利率 30.28%, 2023Q4 毛利率 70.95%, 净利率 28.77%。2024Q1 销售费用 0.88 亿元 (+26.91%), 销售费用率 19.29%; 管理费用 0.24 亿元 (+35.71%), 管理费用率 5.33%; 研发费用 0.66 亿元 (+24.73%), 研发费用率 14.41%。
- **完成股份转让, 迈瑞控股有望在二季度产生协同。** 2024 年 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%。截至 4 月 26 日, 深迈控直接持有公司约 1412 万股股份, 占公司总股本的 21.12%, 深迈控的一致行动人珠海形昇持有公司 2,335,296 股股份, 占公司总股本的 3.49%, 深迈控及其一致行动人珠海形昇合计持有公司约 1646 万股股份, 占公司总股本的 24.61%。
- **外周新品胸主动脉覆膜支架国内上市, 进一步增强外周竞争力。** 2024 年 4 月 19 日, 公司主动脉覆膜支架国内上市, 该产品适用于 Stanford B 型主动脉夹层的腔内介入治疗, 根据 CVC2023 会上公司介绍, 公司产品采用超薄覆膜、拥有更细的外径, 优化的无缝复丝编织涤纶覆膜密度既不产生内漏, 又有利于内膜增生。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司外周新品放量, 我们将公司 24-26 年归母净利润由 7.04/9.10/11.63 亿元调整至 7.23/9.76/13.06 亿元, 对应估值为 44/32/24X, 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。

市场数据

收盘价(元)	473.94
一年最低/最高价	293.60/484.36
市净率(倍)	15.45
流通 A 股市值(百万元)	31,688.27
总市值(百万元)	31,688.27

基础数据

每股净资产(元,LF)	30.67
资产负债率(% LF)	19.36
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 年年报点评: 业绩超我们预期, 经营持续向好》
2024-03-24
- 《惠泰医疗(688617): 2023 年三季报点评: 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
流动资产	1,756	1,988	2,927	4,192	营业总收入	1,650	2,221	3,018	4,020
货币资金及交易性金融资产	1,336	1,258	1,960	2,927	营业成本(含金融类)	474	638	843	1,102
经营性应收款项	80	93	125	165	税金及附加	20	22	30	40
存货	328	610	807	1,055	销售费用	305	422	573	764
合同资产	0	0	0	0	管理费用	82	100	121	161
其他流动资产	12	27	35	45	研发费用	238	311	422	563
非流动资产	817	1,062	1,268	1,363	财务费用	(3)	(17)	(12)	(21)
长期股权投资	39	39	39	39	加:其他收益	46	33	45	60
固定资产及使用权资产	417	574	707	739	投资净收益	23	33	45	40
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	营业利润	600	830	1,128	1,509
其他非流动资产	177	177	177	177	营业外净收支	(4)	0	1	0
资产总计	2,573	3,050	4,195	5,555	利润总额	596	831	1,128	1,509
流动负债	588	336	499	547	减:所得税	74	108	152	204
短期借款及一年内到期的非流动负债	81	25	89	11	净利润	522	723	976	1,306
经营性应付款项	43	52	69	91	减:少数股东损益	(12)	0	0	0
合同负债	44	32	42	55	归属母公司净利润	534	723	976	1,306
其他流动负债	420	226	298	390	每股收益-最新股本摊薄(元)	7.99	10.81	14.60	19.53
非流动负债	23	28	33	38	EBIT	566	728	1,028	1,390
长期借款	1	1	1	1	EBITDA	634	812	1,131	1,504
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.27	71.27	72.06	72.59
租赁负债	8	13	18	23	归母净利率(%)	32.35	32.55	32.34	32.48
其他非流动负债	14	14	14	14	收入增长率(%)	35.71	34.58	35.88	33.21
负债合计	611	363	531	584	归母净利润增长率(%)	49.13	35.37	35.03	33.77
归属母公司股东权益	1,907	2,631	3,609	4,915					
少数股东权益	55	55	55	55					
所有者权益合计	1,962	2,686	3,663	4,970					
负债和股东权益	2,573	3,050	4,195	5,555					

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	248	900	1,210	每股净资产(元)	28.52	39.35	53.97	73.52
投资活动现金流	582	(473)	(463)	(368)	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(%)	25.44	26.51	27.38	27.41
现金净增加额	1,027	(279)	503	766	ROE-摊薄(%)	28.00	27.47	27.05	26.56
折旧和摊销	68	84	103	114	资产负债率(%)	23.75	11.92	12.67	10.52
资本开支	(189)	(302)	(305)	(205)	P/E (现价&最新股本摊薄)	59.35	43.84	32.47	24.27
营运资本变动	121	(509)	(139)	(174)	P/B (现价)	16.62	12.04	8.78	6.45

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>