

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

惠泰医疗(688617)

投资评级

上次评级

 唐爱金 医药行业首席分析师
 执业编号: S1500523080002
 邮箱: tangaijin@cindasc.com

相关研究

 信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编: 100031

品牌能力持续提升，电生理产品稳步增长

2024年05月05日

事件: 公司发布 2024 年第一季报, 营业收入 4.55 亿元, 同比增长 30.20%; 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%。

点评:

- **电生理产品稳步增长，集采加速产品放量。** 2023 年国内电生理产品新增医院植入 300 余家，覆盖医院超过 1100 家。同时，国内电生理业务如期实现从传统二维手术到三维手术的升级，建立了良好的三维产品市场品牌。2023 年公司在超过 800 家医院完成三维电生理手术 10000 余例，手术量较 2022 年度增长超过 200%。目前，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了 200 余家中心的准入。在 2023 年度的带量采购项目执行周期中，公司坚决执行中标结果，在确保产品质量满足客户要求的前提下，保障了供货的稳定性和及时性。
- **品牌能力持续提升，国际业务增长明显。** 2023 年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；公司围绕冠脉介入 CTO 手术及复杂 PCI 手术、电生理手术、外周介入手术，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，进一步彰显公司核心产品的临床价值，并获得术者的认可和专家的广泛好评。
- **盈利预测:** 我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 9.66、12.66、16.71 元，现价对应 PE 为 52、40、30 倍。
- **风险因素:** 创新技术与产品的研发风险；经营渠道管理风险；产品质量及潜在责任风险；市场竞争风险；汇率波动风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,216	1,650	2,156	2,824	3,706
增长率 YoY %	46.7%	35.7%	30.7%	31.0%	31.3%
归属母公司净利润(百万元)	358	534	646	846	1,118
增长率 YoY%	72.2%	49.1%	20.9%	31.1%	32.0%
毛利率%	71.2%	71.3%	70.7%	70.7%	70.9%
净资产收益率ROE%	20.3%	28.0%	25.3%	24.9%	24.7%
EPS(摊薄)(元)	5.35	7.99	9.66	12.66	16.71
市盈率 P/E(倍)	94.06	63.07	52.16	39.78	30.13
市净率 P/B(倍)	19.10	17.66	13.17	9.90	7.45

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,557	1,756	2,165	3,162	4,458	
货币资金	251	1,276	1,559	2,390	3,471	
应收票据	0	0	0	1	1	
应收账款	47	41	60	78	103	
预付账款	25	38	51	66	86	
存货	338	328	421	552	720	
其他	896	72	73	75	78	
非流动资产	669	817	851	793	734	
长期股权投资	67	39	39	39	39	
固定资产	292	399	341	283	224	
无形资产	39	83	83	83	83	
其他	270	296	389	389	389	
资产总计	2,226	2,573	3,016	3,955	5,193	
流动负债	412	588	384	477	597	
短期借款	30	70	70	70	70	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	41	43	53	69	90	
其他	341	475	262	338	437	
非流动负债	23	23	20	20	20	
长期借款	2	1	1	1	1	
其他	21	22	20	20	20	
负债合计	435	611	405	497	618	
少数股东权益	28	55	55	55	55	
归属母公司股	1,763	1,907	2,556	3,403	4,520	
负债和股东权益	2,226	2,573	3,016	3,955	5,193	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,216	1,650	2,156	2,824	3,706	
同比(%)	46.7%	35.7%	30.7%	31.0%	31.3%	
归属母公司净利润	358	534	646	846	1,118	
同比(%)	72.2%	49.1%	20.9%	31.1%	32.0%	
毛利率(%)	71.2%	71.3%	70.7%	70.7%	70.9%	
ROE%	20.3%	28.0%	25.3%	24.9%	24.7%	
EPS(摊薄)(元)	5.35	7.99	9.66	12.66	16.71	
P/E	94.06	63.07	52.16	39.78	30.13	
P/B	19.10	17.66	13.17	9.90	7.45	
EV/EBITDA	46.55	39.11	40.46	30.64	22.74	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,216	1,650	2,156	2,824	3,706	
营业成本	350	474	632	827	1,080	
营业税金及附加	14	20	22	28	37	
销售费用	241	305	431	565	741	
管理费用	67	82	108	141	185	
研发费用	175	238	302	395	519	
财务费用	-3	-3	4	4	4	
减值损失合计	-15	-16	0	0	0	
投资净收益	21	23	22	28	37	
其他	19	59	54	71	93	
营业利润	397	600	734	962	1,270	
营业外收支	-2	-4	0	0	0	
利润总额	395	596	734	962	1,270	
所得税	55	74	88	115	152	
净利润	340	522	646	846	1,118	
少数股东损益	-18	-12	0	0	0	
归属母公司净	358	534	646	846	1,118	
EBITDA	435	634	796	1,024	1,332	
EPS(当年)(元)	5.38	8.04	9.66	12.66	16.71	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	367	689	357	806	1,047	
净利润	340	522	646	846	1,118	
折旧摊销	51	68	58	58	58	
财务费用	0	1	4	4	4	
投资损失	-21	-23	-22	-28	-37	
营运资金变动	-20	121	-329	-74	-95	
其它	16	0	-1	0	0	
投资活动现金	-135	582	-72	28	37	
资本支出	-143	-189	0	0	0	
长期投资	-39	751	0	0	0	
其他	48	20	-72	28	37	
筹资活动现金	-295	-246	-2	-4	-4	
吸收投资	19	35	3	0	0	
借款	83	70	0	0	0	
支付利息或股息	-69	-112	-4	-4	-4	
现金流净增加额	-61	1,027	283	831	1,081	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本硕，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责中药和生物制品板块行业研究。

赵骁翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券，负责创新药板块研究工作。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parxel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。