

# 惠泰医疗 (688617.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 三维手术量高速增长,海外自主品牌拓展顺利

### 业绩简述

2024年8月22日,公司发布2024半年度报告,2024年上半年公司实现收入10.01亿元,同比+27%;实现归母净利润3.43亿元,同比+33%;实现扣非归母净利润3.28亿元,同比+35%。

2024Q2公司实现收入5.46亿元,同比+25%;实现归母净利润2.02亿元,同比+31%;实现扣非归母净利润1.91亿元,同比+26%。

### 经营分析

**产品入院推广顺利推进,三维电生理手术量高速增长。**上半年公司电生理产品实现收入2.23亿元,国内新增医院植入150余家,在超过800家医院完成三维电生理手术约7500例,手术量较2023年同期增长超过100%。可调弯十极冠状窦导管在该品类细分市场中继续维持份额领先,可调弯鞘管通过带量采购项目完成准入,上半年使用量突破5000根。冠脉通路类产品实现收入5.03亿元,国内入院数量较去年同期增长近20%;外周介入产品实现收入1.75亿元,国内入院增长超30%,整体覆盖医院数近4000家。

**国际业务稳定增长,自主品牌成为主要驱动力。**公司国际业务继续保持增长,实现收入1.16亿元,同比增长19.73%,冠脉及外周自主品牌和电生理自主品牌继续作为公司国际业务增长的主要驱动力,冠脉及外周自主品牌业务上半年同比增长43.77%;电生理自主品牌同比增长63.04%;OEM同比增长-20.18%。

**生产线持续扩容优化,制造端维持较强竞争力。**公司对电生理耗材产线进行了扩容和优化,产能同比扩大了50%以上。湖南埃普特新厂区二期项目(净化车间为主的成品生产厂房)正在基建施工,主体将在今年四季度完成,预计2025年上半年可以投产。新厂区全面投产后,血管介入产品年产能可达到40亿元。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为7.09、9.72、12.98亿元,同比增长33%、37%、34%,现价对应PE为50、36、27倍,维持“买入”评级。

### 风险提示

医保控费政策风险;在研项目推进不达预期风险;产品推广不达预期风险;汇兑风险。

医药组

分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan\_wei@gjzq.com.cn

分析师:何冠洲(执业S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价(人民币):364.00元

相关报告:

- 《惠泰医疗公司点评:全年净利率进一步提升,自主品牌出海表现优异》,2024.3.25
- 《惠泰医疗公司点评:三季度销售快速增长,盈利能力进一步提升》,2023.10.27
- 《惠泰医疗公司点评:二季度业绩快速增长,三维手术推广顺利》,2023.8.25



### 公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,216	1,650	2,208	3,028	4,003
营业收入增长率	46.74%	35.71%	33.80%	37.15%	32.18%
归母净利润(百万元)	358	534	709	972	1,298
归母净利润增长率	72.19%	49.13%	32.78%	37.10%	33.59%
摊薄每股收益(元)	5.370	7.986	7.284	9.986	13.340
每股经营性现金流净额	5.51	10.31	9.43	15.27	20.69
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.30%	28.00%	28.07%	28.75%	28.56%
P/E	57.16	48.65	49.97	36.45	27.29
P/B	11.60	13.62	14.03	10.48	7.79

来源:公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>829</b>	<b>1,216</b>	<b>1,650</b>	<b>2,208</b>	<b>3,028</b>	<b>4,003</b>
增长率		46.7%	35.7%	33.8%	37.1%	32.2%
主营业务成本	-253	-350	-474	-628	-846	-1,097
%销售收入	30.5%	28.8%	28.7%	28.4%	28.0%	27.4%
<b>毛利</b>	<b>576</b>	<b>866</b>	<b>1,176</b>	<b>1,580</b>	<b>2,182</b>	<b>2,905</b>
%销售收入	69.5%	71.2%	71.3%	71.6%	72.1%	72.6%
营业税金及附加	-8	-14	-20	-22	-30	-40
%销售收入	1.0%	1.2%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-196	-241	-305	-397	-545	-720
%销售收入	23.7%	19.8%	18.5%	18.0%	18.0%	18.0%
管理费用	-55	-67	-82	-99	-129	-160
%销售收入	6.7%	5.5%	5.0%	4.5%	4.3%	4.0%
研发费用	-135	-175	-238	-320	-439	-580
%销售收入	16.3%	14.4%	14.4%	14.5%	14.5%	14.5%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>181</b>	<b>369</b>	<b>531</b>	<b>741</b>	<b>1,039</b>	<b>1,405</b>
%销售收入	21.8%	30.4%	32.2%	33.6%	34.3%	35.1%
财务费用	-1	3	3	26	39	57
%销售收入	0.1%	-0.2%	-0.2%	-1.2%	-1.3%	-1.4%
资产减值损失	-10	-16	-15	0	0	0
公允价值变动收益	22	0	0	4	4	4
投资收益	11	21	23	25	25	25
%税前利润	5.0%	5.3%	3.9%	3.1%	2.2%	1.7%
<b>营业利润</b>	<b>223</b>	<b>397</b>	<b>600</b>	<b>811</b>	<b>1,121</b>	<b>1,505</b>
营业利润率	26.8%	32.6%	36.4%	36.7%	37.0%	37.6%
营业外收支	-1	-2	-4	0	0	0
税前利润	222	395	596	811	1,121	1,505
利润率	26.7%	32.5%	36.1%	36.7%	37.0%	37.6%
所得税	-27	-55	-74	-114	-157	-211
所得税率	12.1%	13.9%	12.4%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	195	340	522	698	964	1,295
少数股东损益	-13	-18	-12	-11	-7	-4
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>208</b>	<b>358</b>	<b>534</b>	<b>709</b>	<b>972</b>	<b>1,298</b>
净利率	25.1%	29.4%	32.4%	32.1%	32.1%	32.4%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	195	340	522	698	964	1,295
少数股东损益	-13	-18	-12	-11	-7	-4
非现金支出	44	67	83	73	92	122
非经营收益	-38	-20	-38	-26	-30	-31
营运资金变动	-19	-20	121	-113	-5	-3
<b>经营活动现金净流</b>	<b>181</b>	<b>367</b>	<b>689</b>	<b>631</b>	<b>1,021</b>	<b>1,383</b>
资本开支	-167	-143	-189	-223	-187	-292
投资	-948	-39	751	0	0	0
其他	5	48	20	25	25	25
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,110</b>	<b>-135</b>	<b>582</b>	<b>-198</b>	<b>-162</b>	<b>-267</b>
股权募资	1,199	19	35	0	0	0
债权募资	-7	7	30	-80	2	3
其他	-73	-320	-311	-93	-118	-134
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>1,119</b>	<b>-295</b>	<b>-246</b>	<b>-173</b>	<b>-115</b>	<b>-132</b>
<b>现金净流量</b>	<b>189</b>	<b>-61</b>	<b>1,027</b>	<b>260</b>	<b>744</b>	<b>984</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	310	251	1,276	1,537	2,280	3,265
应收款项	43	56	46	100	137	181
存货	263	338	328	481	649	842
其他流动资产	937	912	105	108	127	147
<b>流动资产</b>	<b>1,553</b>	<b>1,557</b>	<b>1,756</b>	<b>2,226</b>	<b>3,193</b>	<b>4,435</b>
%总资产	77.2%	70.0%	68.3%	69.7%	75.0%	78.2%
长期投资	121	178	160	160	160	160
固定资产	245	307	447	500	564	699
%总资产	12.2%	13.8%	17.4%	15.7%	13.3%	12.3%
无形资产	40	44	137	141	145	148
非流动资产	460	669	817	966	1,063	1,235
%总资产	22.8%	30.0%	31.7%	30.3%	25.0%	21.8%
<b>资产总计</b>	<b>2,013</b>	<b>2,226</b>	<b>2,573</b>	<b>3,192</b>	<b>4,256</b>	<b>5,670</b>
短期借款	30	44	81	0	0	0
应付款项	42	218	309	346	470	612
其他流动负债	123	150	198	253	345	453
流动负债	195	412	588	600	814	1,065
长期贷款	10	2	1	1	1	1
其他长期负债	17	21	22	22	24	27
其他	222	435	611	623	839	1,092
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,778</b>	<b>1,763</b>	<b>1,907</b>	<b>2,526</b>	<b>3,381</b>	<b>4,545</b>
其中：股本	67	67	67	67	67	67
未分配利润	405	686	1,108	1,727	2,581	3,746
少数股东权益	13	28	55	44	36	32
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,013</b>	<b>2,226</b>	<b>2,573</b>	<b>3,192</b>	<b>4,256</b>	<b>5,670</b>

**比率分析**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	3.119	5.370	7.986	7.284	9.986	13.340
每股净资产	26.670	26.448	28.524	25.952	34.736	46.702
每股经营现金净流	2.721	5.512	10.306	9.434	15.267	20.691
每股股利	0.100	0.000	0.000	1.350	1.750	2.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	11.69%	20.30%	28.00%	28.07%	28.75%	28.56%
总资产收益率	10.33%	16.08%	20.75%	22.21%	22.84%	22.90%
投入资本收益率	8.68%	17.25%	22.68%	24.78%	26.11%	26.36%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	72.85%	46.74%	35.71%	33.80%	37.15%	32.18%
EBIT增长率	71.91%	104.02%	43.75%	39.64%	40.09%	35.22%
净利润增长率	87.70%	72.19%	49.13%	32.78%	37.10%	33.59%
总资产增长率	241.95%	10.58%	15.59%	24.06%	33.33%	33.23%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	17.1	12.2	9.8	15.0	15.0	15.0
存货周转天数	294.9	313.3	256.3	280.0	280.0	280.0
应付账款周转天数	21.3	32.5	32.3	32.3	32.3	32.3
固定资产周转天数	91.5	87.6	88.3	71.5	59.9	57.5
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-66.08%	-60.69%	-63.94%	-62.26%	-68.69%	-72.87%
EBIT利息保障倍数	282.2	-137.4	-163.0	-28.2	-26.6	-24.7
资产负债率	11.03%	19.54%	23.75%	19.50%	19.71%	19.26%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	7	10	28
增持	0	1	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.25	1.13	1.17	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-17	增持	269.98	N/A
2	2022-10-27	增持	351.30	N/A
3	2023-01-20	增持	321.99	N/A
4	2023-04-07	增持	362.90	N/A
5	2023-04-28	增持	378.00	N/A
6	2023-08-25	买入	305.58	N/A
7	2023-10-27	买入	372.50	N/A
8	2024-03-25	买入	432.37	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806