

非金融公司|公司点评|惠泰医疗（688617）

# 核心业务持续增长，海外自主品牌拓展顺利



## | 报告要点

公司发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现营收 10.01 亿元，同比增长 27.03%；归母净利润 3.43 亿元，同比增长 33.09%；扣非归母净利润 3.28 亿元，同比增长 35.20%。2024Q2 实现营收 5.46 亿元，同比增长 24.50%；归母净利润 2.02 亿元，同比增长 30.84%，扣非归母净利润 1.91 亿元，同比增长 25.51%。电生理和血管介入业务持续增长，国内医院覆盖率持续提升，海外自主品牌增速亮眼。

## | 分析师及联系人



郑薇



许津华

SAC: S0590521070002 SAC: S0590523070004

## 惠泰医疗(688617)

# 核心业务持续增长，海外自主品牌拓展顺利

行业：医药生物/医疗器械  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：348.24 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 97.33/97.33  
 流通A股市值(百万元) 33,893.75  
 每股净资产(元) 31.88  
 资产负债率(%) 20.45  
 一年内最高/最低(元) 569.00/303.52

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《惠泰医疗(688617)：业绩符合预期，核心业务增长强劲》2024.03.25
- 《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



扫码查看更多

### 事件

公司发布2024年半年报。2024H1公司实现营收10.01亿元，同比增长27.03%；归母净利润3.43亿元，同比增长33.09%；扣非归母净利润3.28亿元，同比增长35.20%。2024Q2实现营收5.46亿元，同比增长24.50%；归母净利润2.02亿元，同比增长30.84%，扣非归母净利润1.91亿元，同比增长25.51%。

#### ➤ 电生理和血管介入业务持续增长

公司核心业务市场覆盖率进一步提高。上半年电生理业务收入2.23亿元，国内电生理产品新增医院植入150余家，覆盖医院超过1250家；公司三维产品推广顺利，2024H1在超过800家医院完成三维电生理手术约7500例，同比增长超过100%。上半年冠脉产品收入5.03亿元，入院数量较去年同期增长近20%；外周产品收入1.75亿元，入院增长超30%，整体覆盖医院数近4000家。随着公司持续的学术推广，向临床传递公司品牌及全产品解决方案，市场口碑和渠道影响力逐步提升。

#### ➤ 国际业务持续增长，临床认可度提升

公司通过持续推广冠脉介入CTO及复杂PCI解决方案，获得海外市场临床及客户认可。2024H1国际业务收入1.16亿元，同比增长19.73%，其中独联体地区业绩表现突出，同比增长124%；欧洲区同比增长51%，亚太、拉美、中东非等地区同比增长显著。自主品牌是公司国际业务增长的主要驱动力，上半年冠脉及外周自主品牌同比增长43.77%；电生理自主品牌同比增长63.04%；OEM同比下降20.18%。

#### ➤ 业绩持续高增长，维持“买入”评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为21.61/29.01/37.54亿元，同比增速分别为30.95%/34.25%/29.41%；归母净利润分别为7.22/9.81/12.86亿元，同比增速分别为35.17%/35.86%/31.19%；EPS分别为7.42/10.07/13.22元。考虑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，同时迈瑞入主后有望进一步扩大销售渠道，提升全球竞争力，维持“买入”评级。

**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	2161	2901	3754
增长率(%)	46.74%	35.71%	30.95%	34.25%	29.41%
EBITDA(百万元)	444	661	896	1204	1536
归母净利润(百万元)	358	534	722	981	1286
增长率(%)	72.19%	49.13%	35.17%	35.86%	31.19%
EPS(元/股)	3.68	5.49	7.42	10.07	13.22
市盈率(P/E)	94.7	63.5	47.0	34.6	26.3
市净率(P/B)	19.2	17.8	14.0	10.9	8.4
EV/EBITDA	43.7	37.5	36.3	26.4	20.1

数据来源：公司公告、iFinD、国联证券研究所预测；股价为2024年08月26日收盘价

## 风险提示

**市场推广不及预期风险：**国内电生理和血管介入医疗器械行业目前仍由外资品牌占据主导地位。外资品牌具备健全的产品体系和先发的渠道优势，多年的市场耕耘和对临床医生的培育，培养了临床医生的使用习惯，公司仍需要一段时间来提升公司产品的使用量，可能存在市场推广不及预期风险。

**集采降价超预期风险：**未来随着集采范围的扩大，公司产品可能面临价格下降、毛利率下降等风险，如不能有效地控制成本、加强销售渠道建设，或未能持续进行技术创新和产品升级，保持行业领先地位，将会对公司盈利能力产生不利影响。

**市场竞争加剧风险：**医疗器械行业集采的推进，虽然有助于实现产品进一步覆盖和入院，但也加剧了行业竞争态势，部分细分领域生产厂家将有可能逐步切入该细分领域，进一步加剧该领域的竞争。如公司未来无法准确把握行业发展趋势或无法快速应对市场竞争状况的变化，将面临市场份额及盈利能力下降的风险。

## 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	251	1276	1415	2196	3194	营业收入	1216	1650	2161	2901	3754
应收账款+票据	47	42	69	93	120	营业成本	350	474	596	787	1006
预付账款	25	38	48	65	84	营业税金及附加	14	20	24	33	43
存货	338	328	412	545	696	营业费用	241	305	377	509	663
其他	896	72	85	93	103	管理费用	241	320	398	518	648
<b>流动资产合计</b>	<b>1557</b>	<b>1756</b>	<b>2030</b>	<b>2992</b>	<b>4197</b>	财务费用	-3	-3	-3	-6	-9
长期股权投资	67	39	34	30	25	资产减值损失	-15	-16	-24	-32	-42
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	16	16	16
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	<b>营业利润</b>	<b>397</b>	<b>600</b>	<b>793</b>	<b>1076</b>	<b>1411</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>669</b>	<b>817</b>	<b>1012</b>	<b>890</b>	<b>767</b>	营业外净收益	-2	-4	-2	-2	-2
<b>资产总计</b>	<b>2226</b>	<b>2573</b>	<b>3042</b>	<b>3882</b>	<b>4964</b>	<b>利润总额</b>	<b>395</b>	<b>596</b>	<b>790</b>	<b>1074</b>	<b>1408</b>
短期借款	30	70	0	0	0	所得税	55	74	101	137	180
应付账款+票据	41	43	58	76	98	<b>净利润</b>	<b>340</b>	<b>522</b>	<b>689</b>	<b>936</b>	<b>1228</b>
其他	341	475	519	687	879	少数股东损益	-18	-12	-33	-44	-58
<b>流动负债合计</b>	<b>412</b>	<b>588</b>	<b>577</b>	<b>764</b>	<b>977</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>358</b>	<b>534</b>	<b>722</b>	<b>981</b>	<b>1286</b>
长期带息负债	9	9	11	5	0						
长期应付款	0	0	0	0	0	<b>财务比率</b>					
其他	14	14	14	14	14		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>25</b>	<b>19</b>	<b>14</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>435</b>	<b>611</b>	<b>602</b>	<b>783</b>	<b>991</b>	营业收入	46.74%	35.71%	30.95%	34.25%	29.41%
少数股东权益	28	55	22	-22	-80	EBIT	76.62%	51.13%	32.78%	35.58%	31.04%
股本	67	67	97	97	97	EBITDA	72.90%	48.90%	35.50%	34.37%	27.64%
资本公积	1013	724	694	694	694	归属于母公司净利润	72.19%	49.13%	35.17%	35.86%	31.19%
留存收益	684	1116	1627	2330	3262	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>1791</b>	<b>1962</b>	<b>2440</b>	<b>3099</b>	<b>3973</b>	毛利率	71.20%	71.27%	72.44%	72.86%	73.21%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2226</b>	<b>2573</b>	<b>3042</b>	<b>3882</b>	<b>4964</b>	净利率	27.97%	31.64%	31.89%	32.27%	32.71%
						ROE	20.30%	28.00%	29.85%	31.42%	31.74%
						ROIC	55.87%	72.30%	91.59%	86.80%	119.83%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	19.54%	23.75%	19.79%	20.17%	19.97%
						流动比率	3.8	3.0	3.5	3.9	4.3
						速动比率	2.9	2.4	2.7	3.1	3.5
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	25.8	39.8	31.3	31.3	31.3
						存货周转率	1.0	1.4	1.4	1.4	1.4
						总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	3.7	5.5	7.4	10.1	13.2
						每股经营现金流	3.8	7.1	7.2	10.9	13.8
						每股净资产	18.1	19.6	24.8	32.1	41.6
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	94.7	63.5	47.0	34.6	26.3
						市净率	19.2	17.8	14.0	10.9	8.4
						EV/EBITDA	43.7	37.5	36.3	26.4	20.1
						EV/EBIT	49.5	41.8	41.3	29.8	22.0

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 26 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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 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/或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/或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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼