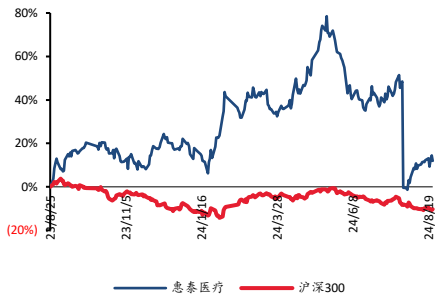


## 惠泰医疗点评报告：电生理手术量保持强劲增长，业绩持续向好

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	0.97/0.97
总市值/流通(亿元)	346.88/346.88
12个月内最高/最低价(元)	569/303.52

### 相关研究报告

<<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>>—2024-04-26

<<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：**8月23日，公司发布2024半年度报告，2024年上半年实现营业收入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%，主要系销售规模增长、降本控费带来的利润增长。

其中，2024年第二季度营业收入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%。

### 电生理手术量保持强劲增长，血管介入市场覆盖率稳步提升

**电生理业务：**2024上半年，电生理业务实现营收2.23亿元。2024年上半年，公司在超过800家医院完成三维电生理手术约7,500例，手术量较2023年同期增长超过100%；国内电生理产品新增医院植入150余家，覆盖医院超过1,250家。在以福建省牵头，27省参与的电生理带量采购项目报量名列前茅的固定弯二极、可调弯四极、可调弯十极和环肺电极等品类，按期按量完成采购计划。

**血管介入业务：**2024上半年，冠脉通路类业务实现营收5.03亿元，外周介入类实现营收1.75亿元。2024年上半年，公司血管介入类产品的覆盖率及入院渗透率进一步提升，冠脉产品入院数量较去年同期增长近20%，外周产品入院增长超30%，整体覆盖医院数近4,000家。

### 国际业务持续增长，主要海外市场与产品线表现突出

2024年上半年，尽管面临地缘政治变化、全球经济波动及汇率变化等多重挑战，公司国际业务仍继续保持增长，海外整体实现营收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。

从产品线来看，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%。

### 在研项目取得稳步进展，多款重磅产品进入注册审评阶段

2024年上半年，公司在研项目取得持续性进展。胸主动脉覆膜支架系统、导丝、桡动脉止血器、造影导管、医用负压吸引器、一次性使用心脏电生理标测导管、冠脉血栓抽吸导管等获得注册证。

截至 2024 年 6 月底，冠脉与外周产品线在研项目腔静脉滤器、弹簧圈、弯形可视双向可调导引鞘管、外周高压球囊扩张导管、一次性使用介入手术套包、环柄注射器、压力延长管、连通板等产品进入注册发补阶段，颈动脉支架、TIPS 覆膜支架、腹主动脉支架进入临床试验阶段。电生理产品线在研项目脉冲消融导管、脉冲消融仪、高密度标测导管、压力射频仪、压力感应消融导管、磁电定位压力感知脉冲消融导管、磁定位压力感应射频消融导管、磁电定位环形标测导管、磁电定位可调弯标测电极导管等已进入注册审评阶段。

#### 期间费用率控制良好，毛利率与净利率略有提升

2024 年上半年，公司的综合毛利率同比上升 1.01pct 至 72.75%。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 17.70%、4.62%、13.38%、-0.64%，同比变动幅度分别为 -1.43pct、+0.12pct、-0.45pct、+0.02pct。综合影响下，公司整体净利率同比提升 1.71pct 至 33.77%。

其中，2024 年第二季度的综合毛利率、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 73.36%、16.37%、4.04%、12.51%、-0.72%、36.69%，分别变动+0.77pct、-2.23pct、+0.02pct、-0.34pct、+0.69pct、+1.59pct。

**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 6.97 亿/9.51 亿/12.72 亿元，分别增长 31%/36%/34%；EPS 分别为 7.16/9.77/13.07，按照 2024 年 8 月 23 日收盘价对应 2024 年 50 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，销售渠道风险及经销商管理风险，产品质量及潜在责任风险，产品注册风险。

#### ■ 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%	31.91%
归母净利（百万元）	534	697	951	1,272
净利润增长率(%)	49.13%	30.58%	36.37%	33.82%
摊薄每股收益（元）	8.04	7.16	9.77	13.07
市盈率（PE）	48.32	49.75	36.48	27.26

资料来源：携宁，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	1,198	1,693	2,654
应收和预付款项	73	80	106	142	186
存货	338	328	375	400	424
其他流动资产	896	72	204	207	210
流动资产合计	1,557	1,756	1,882	2,442	3,474
长期股权投资	67	39	44	49	54
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	292	399	484	556	616
在建工程	15	48	70	88	103
无形资产开发支出	39	83	115	110	105
长期待摊费用	5	6	7	8	9
其他非流动资产	1,808	1,998	2,518	3,102	4,158
资产总计	2,226	2,573	3,238	3,913	5,044
短期借款	30	70	90	110	130
应付和预收款项	41	43	53	70	91
长期借款	2	1	1	1	1
其他负债	362	498	609	551	707
负债合计	435	611	752	732	928
股本	67	67	97	97	97
资本公积	1,013	724	698	698	698
留存收益	717	1,141	1,635	2,317	3,241
归母公司股东权益	1,763	1,907	2,416	3,098	4,022
少数股东权益	28	55	69	83	94
股东权益合计	1,791	1,962	2,485	3,181	4,116
负债和股东权益	2,226	2,573	3,238	3,913	5,044

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	367	689	796	903	1,441
投资性现金流	-135	582	-731	-186	-176
融资性现金流	-295	-246	-145	-222	-303
现金增加额	-61	1,027	-79	495	961

**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	630	840	1,089
营业税金及附加	14	20	27	37	48
销售费用	241	305	411	556	734
管理费用	67	82	111	150	198
财务费用	-3	-3	-15	-13	-20
资产减值损失	-15	-16	-10	-10	-10
投资收益	21	23	22	30	40
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	397	600	779	1,067	1,432
其他非经营损益	-2	-4	0	0	0
利润总额	395	596	779	1,067	1,432
所得税	55	74	97	133	178
净利润	340	522	682	934	1,254
少数股东损益	-18	-12	-15	-17	-19
归母股东净利润	358	534	697	951	1,272

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	71.20%	71.27%	71.66%	72.07%	72.56%
销售净利率	29.44%	32.35%	31.36%	31.61%	32.06%
销售收入增长率	46.74%	35.71%	34.71%	35.31%	31.91%
EBIT 增长率	98.04%	47.44%	34.90%	38.00%	34.03%
净利润增长率	72.19%	49.13%	30.58%	36.37%	33.82%
ROE	20.30%	28.00%	28.86%	30.69%	31.64%
ROA	16.08%	20.75%	21.53%	24.30%	25.22%
ROIC	17.92%	24.15%	25.76%	27.85%	28.97%
EPS(X)	5.38	8.04	7.16	9.77	13.07
PE(X)	57.05	48.32	49.75	36.48	27.26
PB(X)	11.60	13.62	14.36	11.20	8.62
PS(X)	16.83	15.74	15.60	11.53	8.74
EV/EBITDA(X)	46.55	39.11	39.49	28.70	21.05

资料来源：携宁，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。