

惠泰医疗 (688617.SH)

市场拓展与技术创新双轮驱动，业绩稳健增长

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%。

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%。

国内国际市场亮点纷呈，产品覆盖广度与深度并进。

1、电生理业务强劲增长：2024 年上半年，电生理产品线在国内市场取得突破性进展，新增医院植入量达 150 余家，累计覆盖医院超 1,250 家。在 800 多家医院成功实施约 7,500 例三维电生理手术，手术量同比激增超 100%。关键产品如可调弯十极冠状窦导管保持细分市场领先地位，可调弯鞘管则通过带量采购项目实现大量应用，报告期内使用量突破 5,000 根。在电生理带量采购项目中，公司多个品类如固定弯二极、可调弯四极等表现出色，圆满完成采购计划，确保了产品供应的稳定与及时。

2、血管介入业务持续扩张：血管介入产品线市场覆盖与入院渗透率双提升，冠脉产品入院数量同比增长近 20%，外周产品超 30%，整体覆盖医院数量近 4,000 家。通过举办近 80 场主题活动及 20 余场代理商培训，公司有效加强了渠道建设，提升了品牌影响力。

国际市场稳步增长，应对挑战能力增强。面对地缘政治、经济波动及汇率变化等挑战，公司国际业务仍实现 19.73% 的同比增长。独联体地区与欧洲区表现尤为亮眼，分别实现 124% 和 51% 的高增长。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%；OEM 同比增长 20.18%。

技术创新引领发展，研发成果持续丰富。1) 公司在研项目取得显著进展，多个新产品获得注册证。胸主动脉覆膜支架系统、导丝、挠动脉止血器、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。2) 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。3) 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。4) 泌尿系统产品线在研项目输尿管支架及附件、输尿管扩张球囊导管均进入注册审评阶段。

财务表现稳健，盈利能力提升。2024 年上半年，公司的综合毛利率同比上升 1.01pts 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%，同比分别变动 -1.43pts、+0.12pts、-0.45pts、+0.02pts。综合影响下，公司整体净利率同比提升 1.71pts 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、

强烈推荐 (维持)

消费品/生物医药

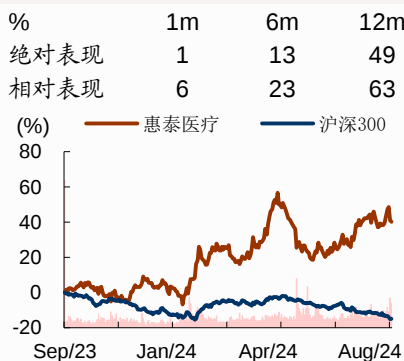
目标估值：NA

当前股价：349.65 元

基础数据

总股本 (百万股)	97
已上市流通股 (百万股)	97
总市值 (十亿元)	34.0
流通市值 (十亿元)	34.0
每股净资产 (MRQ)	21.9
ROE (TTM)	29.0
资产负债率	20.5%
主要股东 深圳迈瑞科技控股有限责任	
主要股东持股比例	21.12%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《惠泰医疗 (688617) 一立足于心血管介入，持续打造平台化医疗解决方案》2024-08-24

梁广楷 S1090524010001

lianguanguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

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+0.77pts、-2.23pts、+0.02pts、-0.34pts、+0.69pts、+1.59pts。

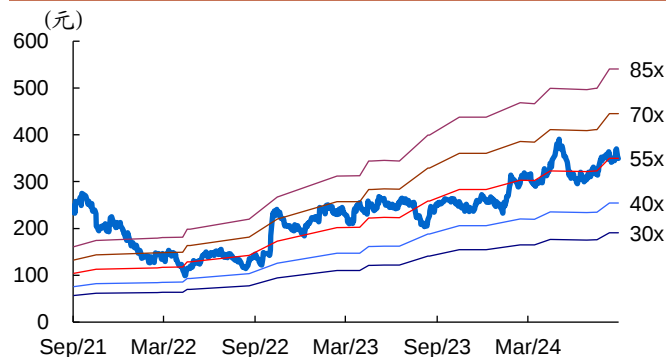
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 21.83/29.41/38.60 亿元，同比增速分别为 32%/35%/31%；归母净利润分别为 6.94/9.44/12.39 亿元，同比增速分别为 30%/36%/31%，对应 2024-2026 年 PE 为 49/36/28 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**降价幅度超预期的风险、医疗反腐等行业政策风险影响医院招标的风险、汇率波动风险、市场竞争激烈程度加剧的风险、技术颠覆性风险、新品研发、注册及认证不及预期的风险、贸易摩擦的相关风险、业绩不及预期的风险。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1216	1650	2183	2941	3860
同比增长	47%	36%	32%	35%	31%
营业利润(百万元)	397	600	777	1057	1389
同比增长	78%	51%	29%	36%	31%
归母净利润(百万元)	358	534	694	944	1239
同比增长	72%	49%	30%	36%	31%
每股收益(元)	3.68	5.49	7.13	9.70	12.73
PE	95.1	63.7	49.0	36.1	27.5
PB	19.3	17.8	15.9	11.9	8.9

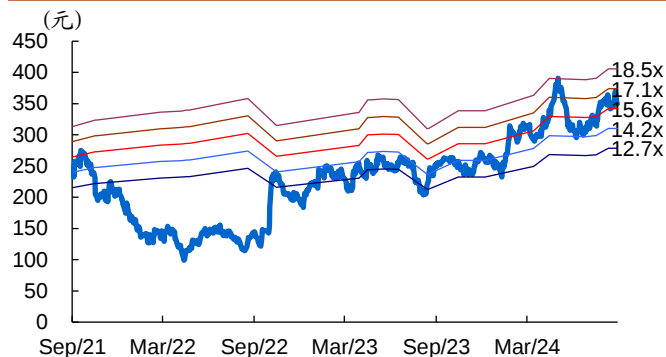
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：惠泰医疗历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：惠泰医疗历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1557	1756	1844	2540	3470
现金	251	1276	1233	1744	2447
交易性投资	881	60	60	60	60
应收票据	0	0	0	1	1
应收款项	47	41	55	74	97
其它应收款	9	4	6	8	10
存货	338	328	431	574	751
其他	31	45	60	80	104
非流动资产	669	817	889	947	996
长期股权投资	67	39	39	39	39
固定资产	292	399	485	557	616
无形资产商誉	39	131	118	106	96
其他	270	248	247	246	245
资产总计	2226	2573	2733	3488	4466
流动负债	412	588	536	576	625
短期借款	30	70	0	0	0
应付账款	41	43	56	75	98
预收账款	38	44	58	78	102
其他	303	431	421	423	426
长期负债	23	23	23	23	23
长期借款	2	1	1	1	1
其他	21	22	22	22	22
负债合计	435	611	558	599	648
股本	67	67	97	97	97
资本公积金	953	664	664	664	664
留存收益	744	1176	1374	2109	3065
少数股东权益	28	55	40	19	(9)
归属于母公司所有者权益	1763	1907	2135	2870	3826
负债及权益合计	2226	2573	2733	3488	4466

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	367	689	594	809	1076
净利润	340	522	679	923	1212
折旧摊销	44	59	84	97	108
财务费用	0	1	0	0	0
投资收益	(21)	(23)	(70)	(70)	(70)
营运资金变动	3	135	(112)	(157)	(193)
其它	1	(5)	13	16	18
投资活动现金流	(135)	582	(90)	(90)	(90)
资本支出	(143)	(202)	(159)	(159)	(159)
其他投资	9	784	70	70	70
筹资活动现金流	(295)	(246)	(548)	(208)	(283)
借款变动	389	538	(81)	0	0
普通股增加	0	0	30	0	0
资本公积增加	(315)	(289)	0	0	0
股利分配	(371)	(502)	(497)	(208)	(283)
其他	3	6	0	0	0
现金净增加额	(62)	1025	(44)	511	703

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1216	1650	2183	2941	3860
营业成本	350	474	622	830	1085
营业税金及附加	14	20	27	36	47
营业费用	241	305	403	529	676
管理费用	67	82	109	147	192
研发费用	175	238	315	412	540
财务费用	(3)	(3)	0	0	0
资产减值损失	(16)	(3)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	19	46	46	46	46
投资收益	21	23	23	23	23
营业利润	397	600	777	1057	1389
营业外收入	2	1	0	0	0
营业外支出	3	5	0	0	0
利润总额	395	596	777	1057	1389
所得税	55	74	98	134	177
少数股东损益	(18)	(12)	(15)	(21)	(27)
归属于母公司净利润	358	534	694	944	1239

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	47%	36%	32%	35%	31%
营业利润	78%	51%	29%	36%	31%
归母净利润	72%	49%	30%	36%	31%
获利能力					
毛利率	71.2%	71.3%	71.5%	71.8%	71.9%
净利率	29.4%	32.4%	31.8%	32.1%	32.1%
ROE	20.2%	29.1%	34.4%	37.7%	37.0%
ROIC	18.3%	26.8%	32.0%	36.3%	36.0%
偿债能力					
资产负债率	19.5%	23.7%	20.4%	17.2%	14.5%
净负债比率	2.0%	3.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.8	3.0	3.4	4.4	5.5
速动比率	3.0	2.4	2.6	3.4	4.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
存货周转率	1.2	1.4	1.6	1.7	1.6
应收账款周转率	30.0	37.1	45.0	45.3	44.8
应付账款周转率	11.2	11.3	12.6	12.7	12.6
每股资料(元)					
EPS	3.68	5.49	7.13	9.70	12.73
每股经营净现金	3.78	7.08	6.10	8.31	11.05
每股净资产	18.12	19.59	21.93	29.49	39.32
每股股利	3.40	4.31	2.14	2.91	3.82
估值比率					
PE	95.1	63.7	49.0	36.1	27.5
PB	19.3	17.8	15.9	11.9	8.9
EV/EBITDA	78.4	52.3	39.4	29.4	22.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。