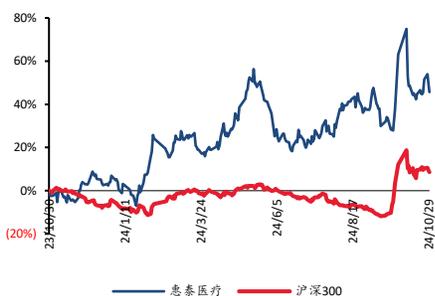


惠泰医疗点评报告：业绩基本符合预期，看好集采下产品放量

■ 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)	355.74/355.74
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: 电生理手术量保持强劲增长, 业绩持续向好>>--2024-08-27

<<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

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: 10月26日, 公司发布2024年第三季度报告: 2024年前三季度实现营业收入15.25亿元, 同比增长25.63%; 归母净利润5.28亿元, 同比增长30.97%; 扣非归母净利润5.08亿元, 同比增长41.08%, 主要系公司销售规模增长、产品盈利能力增强、降本控费带来的利润增长, 以及非经常性损益较上年同期下降共同影响。

其中, 2024年第三季度营业收入5.24亿元, 同比增长23.05%; 归母净利润1.86亿元, 同比增长27.24%; 扣非归母净利润1.80亿元, 同比增长53.18%。

电生理集采续约情况良好, 冠脉通路集采助力产品入院

电生理方面: (1) 2024年前三季度, 福建联盟电生理集采省份已陆续开展第二年采购协议续签工作。从续约的情况来看, 公司电生理产品采购量均较第一年略高。(2) 2023年8月, 京津冀“3+N”联盟电生理集采, 公司十极标测导管、三维消融导管等产品全线中标。2024年一季度起, 京津冀联盟集采结果陆续开始执行。随着集采推进, 公司产品有望实现加速放量。

冠脉介入方面: (1) 2024年第一季度至第三季度, 福建联盟通用类产品集采结果陆续开始执行。此次集采中, 公司造影三件套、微导管等产品中标。(2) 2024年4月, 京津冀“3+N”联盟医用耗材公布中选结果, 公司冠脉微导管等产品中标。目前, 通路类耗材依然处在国产替代进程中, 市场空间较大, 集采有助于加快公司产品在当地的入院速度, 进一步提升产品覆盖率。

PFA相关工作进展顺利, 公司加速进军房颤领域

截至2024年第三季度末, 公司脉冲消融导管已进入注册审评阶段, 预计将于2025年第一季度上市。公司PFA导管是市场上唯一集三维、压力感应、自有PFA技术为一体的产品。其中, 三维技术保障手术的安全性, 能降低术者和患者所受辐射; 压力感应功能提高手术成功率, 可以减少导管操作导致的不良事件。

此外, 高密度标测导管和压力感应导管也已进入注册审评阶段, 预计在2025年第一季度获取注册证。

PFA、高密度标测导管及压力感应导管等新产品上市后, 公司将全面向房颤领域进军, 我们看好公司电生理业务有望保持高速增长。

期间费用管理成效显著, 盈利能力持续提升

2024年前三季度, 公司的综合毛利率同比提升1.31pct至72.69%, 我们预计系产品盈利能力增强与公司规模效应显现所致。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为17.73%、4.43%、13.30%、-0.34%, 同比变动幅度分别为-1.47pct、-0.69pct、-0.57pct、+0.03pct。综合影响下, 公司整体净利率同比提升1.57pct至34.24%。

其中，2024年第三季度的综合毛利率、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72.58%、17.79%、4.07%、13.16%、0.24%、35.12%，分别变动+1.86pct、-1.53pct、-2.19pct、-0.79pct、+0.07pct、+1.31pct。

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21.43亿/27.99亿/36.82亿元，同比增速分别为30%/31%/32%；归母净利润分别为7.34亿/9.56亿/12.53亿元；分别增长38%/30%/31%；EPS分别为7.54/9.82/12.87，按照2024年10月30日收盘价对应2024年48倍PE。维持“买入”评级。

风险提示：创新技术与产品的研发风险，核心技术人才流失风险，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。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,650	2,143	2,799	3,682
营业收入增长率(%)	35.71%	29.86%	30.61%	31.55%
归母净利（百万元）	534	734	956	1,253
净利润增长率(%)	49.13%	37.51%	30.23%	31.04%
摊薄每股收益（元）	8.04	7.54	9.82	12.87
市盈率（PE）	48.32	48.45	37.20	28.39

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	833	1,501	2,380
应收和预付款项	73	80	99	129	171
存货	338	328	370	436	552
其他流动资产	896	72	375	398	422
流动资产合计	1,557	1,756	1,678	2,464	3,524
长期股权投资	67	39	47	52	57
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	292	399	534	603	656
在建工程	15	48	38	43	48
无形资产开发支出	39	83	393	378	363
长期待摊费用	5	6	7	8	9
其他非流动资产	1,808	1,998	2,000	2,798	3,870
资产总计	2,226	2,573	3,018	3,881	5,002
短期借款	30	70	0	5	10
应付和预收款项	41	43	57	73	97
长期借款	2	1	0	0	0
其他负债	362	498	324	411	534
负债合计	435	611	381	489	641
股本	67	67	97	97	97
资本公积	1,013	724	769	769	769
留存收益	717	1,141	1,741	2,506	3,483
归母公司股东权益	1,763	1,907	2,593	3,358	4,336
少数股东权益	28	55	44	35	26
股东权益合计	1,791	1,962	2,637	3,393	4,361
负债和股东权益	2,226	2,573	3,018	3,881	5,002

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	367	689	595	1,055	1,348
投资性现金流	-135	582	-910	-202	-198
融资性现金流	-295	-246	-126	-186	-270
现金增加额	-61	1,027	-443	668	879

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,216	1,650	2,143	2,799	3,682
营业成本	350	474	583	751	997
营业税金及附加	14	20	26	34	45
销售费用	241	305	386	495	644
管理费用	67	82	101	126	158
财务费用	-3	-3	-23	-16	-29
资产减值损失	-15	-16	-4	0	0
投资收益	21	23	21	22	26
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	397	600	829	1,081	1,421
其他非经营损益	-2	-4	-3	0	0
利润总额	395	596	826	1,081	1,421
所得税	55	74	103	135	177
净利润	340	522	723	947	1,244
少数股东损益	-18	-12	-11	-9	-9
归母股东净利润	358	534	734	956	1,253

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	71.20%	71.27%	72.80%	73.17%	72.92%
销售净利率	29.44%	32.35%	34.26%	34.16%	34.03%
销售收入增长率	46.74%	35.71%	29.86%	30.61%	31.55%
EBIT 增长率	98.04%	47.44%	42.01%	32.52%	30.69%
净利润增长率	72.19%	49.13%	37.51%	30.23%	31.04%
ROE	20.30%	28.00%	28.31%	28.47%	28.90%
ROA	16.08%	20.75%	24.33%	24.63%	25.05%
ROIC	17.92%	24.15%	26.55%	27.33%	27.78%
EPS(X)	5.38	8.04	7.54	9.82	12.87
PE(X)	57.05	48.32	48.45	37.20	28.39
PB(X)	11.60	13.62	13.72	10.59	8.21
PS(X)	16.83	15.74	16.60	12.71	9.66
EV/EBITDA(X)	46.55	39.11	38.25	28.61	21.64

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。