

惠泰医疗 (688617)

2024 年业绩快报点评: 业绩符合预期, 期待 25 年房颤新品放量

买入 (维持)

2025 年 02 月 25 日

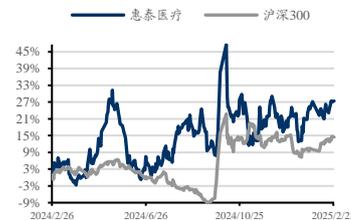
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1216	1650	2066	2762	3594
同比 (%)	46.74	35.71	25.18	33.70	30.12
归母净利润 (百万元)	358.02	533.92	673.48	918.88	1,208.00
同比 (%)	72.19	49.13	26.14	36.44	31.46
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.68	5.48	6.92	9.43	12.40
P/E (现价&最新摊薄)	103.10	69.13	54.81	40.17	30.56

股价走势



投资要点

- 事件:** 2025 年 2 月 24 日晚, 公司发布 2024 年业绩快报, 公司 2024 年收入 20.66 亿元(同比+25.18%, 下同), 归母净利润 6.73 亿元(+26.14%), 扣非归母净利润 6.43 亿元(+37.36%); 24Q4 收入 5.41 亿元(+23.80%), 归母净利润 1.45 亿元(+10.69%), 扣非归母净利润 1.35 亿元(+25.00%), 业绩符合我们预期。
- 2025 年重磅新品 PFA 等房颤耗材有望带来第二成长曲线:** 2024 年 12 月 13 日, 惠泰医疗 Pulstamper 一次性使用磁电定位环形脉冲电场消融导管在我国获批上市, 是全球首款融合“压力感知/贴靠指示”+“磁电双定位三维标测”+“脉冲消融”三大特色功能于一体的消融系统。产品具有 4 大特点: (1) 一证双型: 单环双环, 标测建模消融, 全部实现; (2) 三维匹配: 与三维标测系统配合使用, 精准可视, 损伤连续; (3) 贴靠指示: 三维贴靠下放电, 保证损伤透壁, 提高成功率; (4) 选择性放电: 避免无效放电, 减少溶血, 保障安全。该产品创新性地将脉冲电场技术与压力感知、磁电导航技术结合, 解决了术前标测、贴靠判定、消融记点等问题, 保障了消融线的连续性, 并将脉冲消融的可用范围从单纯的肺静脉隔离拓宽到快速心律失常整体; 其次, 在国产医疗器械中创新性地采用光感技术进行压力感应, 相较于传统的基于弹簧的压力感应技术, 光感技术具有更快速的压力测量反馈, 在不同角度贴靠测量压力准确性更佳。目前 Pulstamper 上市后在国内多家临床中心手术取得圆满成功, 我们预计 2025 年将为公司贡献千万级收入增量。
- 河北省医保局将开展胸主动脉支架医用耗材集采, 利好惠泰外周新产品放量。** 2025 年 2 月 25 日, 河北医保局发布《河北省医疗保障局关于开展胸主动脉支架、腹主动脉支架两类医用耗材产品介绍的通知》, 我们预计 2025 年胸主动脉支架将有望在全国部分省份落地集采。惠泰医疗 RescSeal™ 胸主动脉覆膜支架于 2024 年 4 月获批, 产品适用于 Stanford B 型主动脉夹层的腔内介入治疗。该产品的上市标志着埃普特医疗从血管通路产品(导管、导丝、鞘等通路耗材), 向主动脉治疗类产品的拓展, 是主动脉介入治疗整体解决方案实现全国产化道路的重要里程碑。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到公司新产品前期推广及海外市场拓展, 我们将 2024-2026 年归母净利润由 7.25/9.97/13.39 亿元调整为 6.73/9.19/12.08 亿元, 当前市值对应 PE=55/40/31x, 考虑到公司重磅新品前景广阔, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 市场竞争激烈; 新品推广不及预期; 经营规模扩大带来的战略与管理风险。

市场数据

收盘价(元)	379.00
一年最低/最高价	303.52/569.00
市净率(倍)	15.45
流通 A 股市值(百万元)	36,794.06
总市值(百万元)	36,794.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	24.54
资产负债率(%,LF)	13.12
总股本(百万股)	97.08
流通 A 股(百万股)	97.08

相关研究

- 《惠泰医疗(688617): 2024 三季报点评: 收入符合预期, 看好未来成长》
2024-10-29
- 《惠泰医疗(688617): 2024 年 H1 业绩点评: 利润超我们预期, 看好长期成长性》
2024-08-23

惠泰医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,756	2,296	3,382	4,672	营业总收入	1,650	2,066	2,762	3,594
货币资金及交易性金融资产	1,336	2,020	3,019	4,209	营业成本(含金融类)	474	583	763	974
经营性应收款项	80	103	137	176	税金及附加	20	21	28	36
存货	328	158	208	265	销售费用	305	393	525	683
合同资产	0	0	0	0	管理费用	82	93	110	144
其他流动资产	12	15	18	22	研发费用	238	289	387	503
非流动资产	817	939	1,011	1,055	财务费用	(3)	(17)	(33)	(55)
长期股权投资	39	39	39	39	加:其他收益	46	30	41	54
固定资产及使用权资产	417	507	551	568	投资净收益	23	22	41	36
在建工程	48	62	74	83	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	83	96	109	122	减值损失	(15)	(3)	(3)	(3)
商誉	48	48	48	48	资产处置收益	12	21	0	0
长期待摊费用	6	10	14	18	营业利润	600	774	1,062	1,396
其他非流动资产	177	177	177	177	营业外净收支	(4)	0	1	0
资产总计	2,573	3,235	4,393	5,727	利润总额	596	774	1,062	1,397
流动负债	588	570	803	923	减:所得税	74	101	143	189
短期借款及一年内到期的非流动负债	81	25	89	11	净利润	522	673	919	1,208
经营性应付款项	43	48	63	80	减:少数股东损益	(12)	0	0	0
合同负债	44	52	69	88	归属母公司净利润	534	673	919	1,208
其他流动负债	420	445	583	744	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.48	6.92	9.43	12.40
非流动负债	23	28	33	38	EBIT	566	688	949	1,254
长期借款	1	1	1	1	EBITDA	634	765	1,036	1,350
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.27	71.80	72.36	72.90
租赁负债	8	13	18	23	归母净利率(%)	32.35	32.60	33.27	33.61
其他非流动负债	14	14	14	14	收入增长率(%)	35.71	25.18	33.70	30.12
负债合计	611	598	836	960	归母净利润增长率(%)	49.13	26.14	36.44	31.46
归属母公司股东权益	1,907	2,582	3,502	4,711					
少数股东权益	55	55	55	55					
所有者权益合计	1,962	2,637	3,557	4,766					
负债和股东权益	2,573	3,235	4,393	5,727					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	689	893	1,051	1,367	每股净资产(元)	28.52	38.62	52.38	70.47
投资活动现金流	582	244	283	297	最新发行在外股份(百万股)	97	97	97	97
筹资活动现金流	(246)	(53)	66	(75)	ROIC(%)	25.44	25.32	25.90	25.63
现金净增加额	1,027	1,084	1,399	1,589	ROE-摊薄(%)	28.00	26.08	26.24	25.64
折旧和摊销	68	77	87	95	资产负债率(%)	23.75	18.49	19.02	16.77
资本开支	(189)	(174)	(155)	(135)	P/E (现价&最新股本摊薄)	69.13	54.81	40.17	30.56
营运资本变动	121	180	81	95	P/B (现价)	13.29	9.81	7.24	5.38

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>