

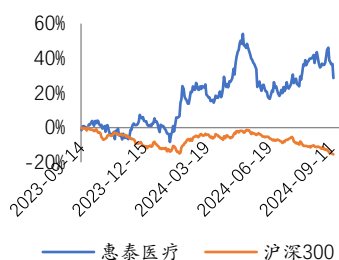
2024 年业绩符合预期，PFA 产品上市有望带来新增量

相关研究：

- 1.《电生理业务高速增长，海内外业绩持续向好》 2024.09.13

公司评级：增持（维持）

近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-2.7	15.5	44.1
绝对收益	-7.9	5.1	28.7

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：聂孟依

证书编号：S0500524040001

Tel: (8621) 50299667

Email: nmy06967@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路 88 号
中国人寿金融中心 10 楼

核心要点：

2024 年业绩增长符合预期

报告期内，公司实现营业收入 206,580.16 万元，较上年同期增长 25.18%；归属于母公司所有者的净利润 67,347.54 万元，较上年同期增长 26.14%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 64,333.21 万元，较上年同期增长 37.36%。报告期末，公司财务状况良好，总资产额为 297,572.25 万元，较本报告期初增长 15.65%。

公司业绩稳健，连续多年保持 25% 以上的净利润增速，体现了良好的成长性。

2024 年国内市场产品入院率持续提升

2024 年全年间，公司持续深化市场开拓，加深渠道联动，实现产品覆盖率及入院率的进一步提升，带动公司收入持续上涨。上半年，惠泰医疗在国内电生理产品新增医院植入 150 余家，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%；介入业务同样保持稳健增长，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%。

外部积极拓展市场，内部不断完善治理结构

报告期内，公司积极拓展海外市场，持续加大对国际业务的投入，海外市场产品的认可度不断提升。内部治理上，公司在“增收、控本、降费、提质”上不断挖掘自身潜力，不断完善治理结构，生产自动化及规模化效应不断显现。

研发进展顺利，报告期内重磅产品获批

公司始终坚持研发及创新，持续高研发投入，公司近三年及一期研发投入分别为 13,487.68 万元、17,487.63 万元、23,791.56 万元及 20285.62 万元，占营业收入比重达 16.28%、14.38%、14.42%及 13.30%。

2024 年 12 月，公司的一次性使用心脏脉冲电场消融导管、以及一次性使用磁电定位压力监测脉冲电场消融导管先后获批上市，用于治疗药物难治性、复发性、症状性阵发性房颤，与子公司获批的心脏脉冲电场消融仪搭配使用，分别用于肺静脉口和前庭消融，以及补充消融。

PFA 脉冲电场消融作为治疗快速性心律失常的心脏电生理创新疗法，能有效解决传统射频消融和冷冻消融的部分痛点，近年来国内外研发进展迅速，技术认可度不断提高。目前国内 PFA 临床渗透率尚处较低水平，公司作为国内率先获得 PFA 产品上市的国产电生理企业之一，2025 年有望获得新的业绩增量。

投资建议

公司介入业务发展稳健，市场覆盖率持续提升，同时在心脏电生理领域具备竞争优势，报告期内公司 PFA 产品获批，有望创造新的业绩增长点，未来具备良好的增长预期。预计公司 2024-2026 年实现营收 20.66/25.21/29.96 亿元，归母净利润 6.73/9.22/10.92 亿元，对应 EPS 分别为 6.92/9.47/11.22 元。维持公司“增持”评级。

□ 风险提示

新产品研发失败风险；产品集采降价风险；行业竞争加剧风险。

财务预测	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1650	2066	2521	2996
同比	35.7%	25.2%	22.0%	18.9%
归母净利润（百万元）	534	673	922	1092
同比	49.1%	26.1%	36.9%	18.4%
毛利率	71.3%	72.6%	77.5%	77.7%
ROE	28.0%	26.7%	28.1%	26.4%
每股收益（元）	5.48	6.92	9.47	11.22
PE	63.37	50.24	36.69	30.97
EV/EBITDA	48.76	39.04	28.56	24.03

资料来源：Wind、湘财证券研究所

附表 1 惠泰医疗财务报表及相应指标

资产负债表					利润表				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1756	1706	2088	2602	营业收入	1650	2066	2521	2996
货币资金	1276	981	1357	1843	营业成本	474	567	566	669
应收账款	41	66	72	90	税金及附加	20	25	31	37
其他应收款	4	14	14	15	销售费用	305	361	441	524
预付账款	38	46	46	54	管理费用	82	93	113	135
存货	328	392	392	392	研发费用	238	298	363	432
其他流动资产	68	208	208	208	财务费用	-3	0	0	0
非流动资产	817	1318	1714	2091	营业利润	600	754	1038	1233
长期股权投资	39	43	43	43	营业外收入	1	0	0	0
固定资产	399	509	588	647	营业外支出	5	8	8	8
在建工程	48	38	38	38	利润总额	596	746	1030	1225
无形资产	83	396	709	1022	所得税	74	93	128	152
其他非流动资产	248	333	337	342	净利润	522	653	902	1072
资产总计	2573	3025	3802	4693	少数股东损益	-12	-20	-20	-20
流动负债	588	442	485	535	归属母公司净利润	534	673	922	1092
非流动负债	23	23	23	23	EBITDA	665	831	1136	1350
负债合计	611	464	508	558	EPS (元)	7.99	6.92	9.47	11.22
归母公司股东权益	1907	2525	3279	4140	成长能力				
少数股东权益	55	35	15	-5	营业收入同比	35.71%	25.17%	22.03%	18.85%
负债和股东权益	2573	3025	3802	4693	营业利润同比	51.24%	25.58%	37.69%	18.72%
现金流量表					归母净利润同比	49.13%	26.14%	36.94%	18.45%
经营活动现金流	689	468	1027	1199	获利能力				
投资活动现金流	582	-639	-482	-482	毛利率	71.27%	72.56%	77.53%	77.68%
筹资活动现金流	-246	-125	-169	-231	净利率	32.35%	32.60%	36.59%	36.46%
现金净增加额	1027	-296	376	486	ROE	28.00%	26.67%	28.13%	26.38%
偿债能力					ROIC	103.93%	60.14%	62.64%	59.86%
资产负债率	23.7%	15.4%	13.4%	11.9%	估值比率				
流动比率	2.99	3.86	4.30	4.86	P/E	63.37	50.24	36.69	30.97
速动比率	2.43	2.98	3.49	4.13	P/B	17.74	13.40	10.32	8.17
利息保障倍数	161.89	-	-	-	EV/EBITDA	48.76	39.04	28.56	24.03

资料来源：Wind、湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。