

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

买入 (维持)

2024 年 08 月 23 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	2221	3018	4020
同比 (%)	46.74	35.71	34.58	35.88	33.21
归母净利润 (百万元)	358.02	533.92	725.22	997.07	1,339.46
同比 (%)	72.19	49.13	35.83	37.49	34.34
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.68	5.49	7.45	10.24	13.76
P/E (现价&最新摊薄)	96.89	64.97	47.83	34.79	25.90

股价走势



投资要点

- 事件:** 24H1 营收实现 10.01 亿元 (+27%, 同比, 下同), 归母净利润 3.43 亿元 (+33%), 扣非归母净利润 3.28 亿元 (+35%)。24Q2 营收实现 5.46 亿元 (+24.5%), 归母净利润 2.02 亿元 (+30.8%), 扣非归母净利润 1.91 亿元 (+25.5%)。24Q2 利润超我们预期。
- 上半年冠脉、外周业务收入占比提升, 三维电生理手术量增长明显:** 2024 年上半年分板块来看, 冠脉通路类收入 5.03 亿, 占收入 50.27%; 电生理收入 2.23 亿, 占收入 22.31%, 公司三维冷盐水消融导管在 2023 年度实现了手术量当年超过 10,000 例, 在 2024 年上半年完成约 7,500 例手术, 在非房颤治疗领域充分证实了产品的安全性和有效性, 得到市场的广泛认可; 外周介入类收入 1.75 亿, 占收入 17.50%; OEM 收入 0.74 亿, 占收入 7.35%; 非血管介入治疗类耗材收入 0.16 亿, 占收入 1.63%。
- 净利率和毛利率同比提升, 经营趋势向好:** 24Q1 毛利率 72.01% (+1.34pct, 同比, 下同), 净利率 30.28% (+2.03pct), 24Q2 毛利率 73.36% (+0.77pct), 净利率 36.69% (+1.59pct)。24H1 销售费用 1.77 亿元 (+17.55%), 销售费用率 17.70% (-1.43pct); 管理费用 0.46 亿元 (+30.43%), 管理费用率 4.62% (+0.12pct); 研发费用 1.34 亿元 (+22.92%), 研发费用率 13.38% (-0.44pct)。
- 上半年公司在研项目取得持续性进展:** 在今年上半年, 公司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国内注册证。截至报告期末, 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、连通板等产品进入国内注册发补阶段, 颈动脉支架、TIPS 覆膜支架、腹主动脉支架进入国内临床试验阶段。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国内注册审评阶段。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。
- 盈利预测与投资评级:** 我们考虑到下半年公司胸主支架有望通过河北牵头全国集采快速覆盖市场, 将 2024-2026 年归母净利润由 7.23/9.76/13.06 亿元上调至 7.25/9.97/13.39 亿元, 对应当前市值的 PE 估值分别为 48/35/26 倍。考虑到公司明年有电生理治疗类新品上市, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 行业政策发生重大变更风险, 产品销售推广不及预期风险等。

市场数据

收盘价(元)	356.40
一年最低/最高价	296.18/569.00
市净率(倍)	11.18
流通 A 股市值(百万元)	34,687.95
总市值(百万元)	34,687.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	31.88
资产负债率(%LF)	20.45
总股本(百万股)	97.33
流通 A 股(百万股)	97.33

相关研究

- 《惠泰医疗(688617): 2024 年一季度报点评: 经营稳健, 利润加速释放》
2024-04-26
- 《惠泰医疗(688617): 2023 年年报点评: 业绩超我们预期, 经营持续向好》
2024-03-24

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	2,397	3,582	5,048	营业总收入	1,650	2,221	3,018	4,020
货币资金及交易性金融资产	1,336	2,096	3,183	4,524	营业成本(含金融类)	474	638	843	1,102
经营性应收款项	80	112	150	198	税金及附加	20	22	30	40
存货	328	175	231	302	销售费用	305	422	573	764
合同资产	0	0	0	0	管理费用	82	100	121	161
其他流动资产	12	15	19	23	研发费用	238	311	422	563
非流动资产	817	939	1,011	1,055	财务费用	(3)	(17)	(34)	(57)
长期股权投资	39	39	39	39	加:其他收益	46	33	45	60
固定资产及使用权资产	417	507	551	568	投资净收益	23	33	45	40
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)	0	0	0
商誉	48	48	48	48	资产处置收益	12	22	0	0
长期待摊费用	6	10	14	18	营业利润	600	833	1,152	1,548
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	3,336	4,593	6,102	利润总额	596	834	1,153	1,549
流动负债	588	621	876	1,041	减:所得税	74	108	156	209
短期借款及一年内到期的非流动负债	81	25	89	11	净利润	522	725	997	1,339
经营性应付款项	43	52	69	91	减:少数股东损益	(12)	0	0	0
合同负债	44	57	76	99	归属母公司净利润	534	725	997	1,339
其他流动负债	420	486	642	840	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.49	7.45	10.24	13.76
非流动负债	23	28	33	38	EBIT	566	728	1,028	1,390
长期借款	1	1	1	1	EBITDA	634	805	1,115	1,486
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.27	71.27	72.06	72.59
租赁负债	8	13	18	23	归母净利率(%)	32.35	32.66	33.04	33.32
其他非流动负债	14	14	14	14	收入增长率(%)	35.71	34.58	35.88	33.21
负债合计	611	649	909	1,078	归母净利润增长率(%)	49.13	35.83	37.49	34.34
归属母公司股东权益	1,907	2,632	3,629	4,969					
少数股东权益	55	55	55	55					
所有者权益合计	1,962	2,687	3,684	5,024					
负债和股东权益	2,573	3,336	4,593	6,102					

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	956	1,135	1,515	每股净资产(元)	28.52	39.37	54.28	74.32
投资活动现金流	582	257	287	302	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	26.50	27.28	27.18
现金净增加额	1,027	1,159	1,487	1,742	ROE-摊薄(%)	28.00	27.55	27.47	26.96
折旧和摊销	68	77	87	95	资产负债率(%)	23.75	19.45	19.79	17.67
资本开支	(189)	(172)	(155)	(135)	P/E (现价&最新股本摊薄)	64.97	47.83	34.79	25.90
营运资本变动	121	207	94	119	P/B (现价)	12.49	9.05	6.57	4.80

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>