

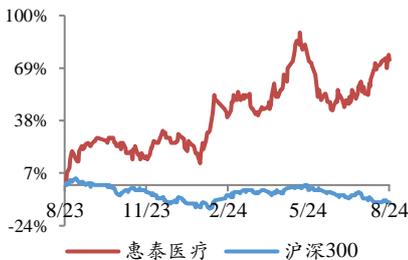
2024H1 业绩符合预期，在研项目报批加速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-25

收盘价(元)	356.40
近12个月最高/最低(元)	391.03/ 201.10
总股本(百万股)	97
流通股本(百万股)	97
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	347
流通市值(亿元)	347

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

1.2023 全年业绩保持高增长，与迈瑞强强联合 2024-03-25

2.惠泰医疗(688617)：业绩延续高增长，降本控费盈利能力突出 2023-11-08

3.23H1 业绩超预期，集采推动公司市

主要观点：

✓ 事件：

公司发布 2024 年半年报，2024H1 公司实现营业收入 10.01 亿元，较上年同期增长 27.03%，实现归属于上市公司股东的净利润 3.43 亿元，较上年同期增长 33.09%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.28 亿元，较上年同期增长 35.20%。2024H1 销售毛利率约 72.75%，销售净利率约 33.77%。

2024Q2 公司实现营业收入约 5.46 亿元，较上年同期增长 24.50%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.02 亿元，较上年同期增长 30.84%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.91 亿元，较上年同期增长 25.51%。2024Q2 销售毛利率约 73.36%，销售净利率约 36.69%。

✓ 点评：

● 三大业务稳步增长，电生理板块 2024H1 三维手术数量 7500 例

2024 年上半年，公司整体收入约 10.01 亿元，其中电生理板块收入 2.23 亿元，占比约为 22.3%，冠脉板块收入约 5.03 亿元，占比约为 50.2%，外周板块收入约 1.75 亿元，收入占比约为 17.5%。另外，公司新拓展的非血管介入业务实现收入 0.16 亿元，2024 年上半年的收入体量已经达到 2023 年全年规模。

其中，公司电生理板块集采助力下电生理核心产品入院持续增长，在 2023 年度，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。公司可调弯十极冠状窦导管在该品类细分市场中继续维持份额领先，可调弯鞘管通过带量采购项目完成准入，在报告期内使用量突破 5,000 根。入院方面，2024H1 新增医院植入 150 余家，累计覆盖超过 1250 家。在生产方面，2024 年上半年，公司对电生理耗材产线进行了扩容和优化，产能同比扩大了 50% 以上，以应对未来需求的持续提升。在电生理设备领域，2023 年，公司上市了 RFG20A 心脏射频消融仪和 IP-1 射频灌注泵，配合三维电生理标测系统使用，实现了电生理射频消融设备全覆盖。公司设备核心子公司上海宏桐 2024 年上半年实现收入 1.22 亿元，同比增长约 68%，实现净利润约 1,286.68 万元，利润实现转正。

公司血管介入类产品的覆盖率及入院渗透率进一步提升，冠脉产品入院数量较 2023H1 增长近 20%，外周产品入院增长超 30%，整体覆盖医院数近 4000 家。2024 年上半年，公司核心子公司湖南埃普特实现收入约 7.66 亿元，同比增长约 17.7%，实现净利润约 3.23 亿元，同比增长约 22.8%。

随着国家及各级省市带量采购工作的开展，国产品牌占据先发优势且具备规模化生产能力的厂商，可借助于集采实现较为快速的医院覆

盖，提升市场地位。以冠脉通路类产品为例，公司近些年自动化水平和规模化生产能力提升明显，公司的微导管、造影套件等现已占据较为明显的领先地位，其他如导引导管、导引导丝、球囊导管等产品也迅速崛起，市场份额不断扩大。子公司湖南埃普特对产能进行了扩容，规划了新厂区（北区工厂），北区工厂全面投产后，血管介入产品年产能可达到 40 亿元。

与冠脉通路类产品相比，外周血管介入治疗在我国仍处于发展早期。目前，外周血管介入市场无论动脉或者静脉均是外资品牌为主，国产产品线尚处在产品完善、补全阶段。目前，公司已形成下肢介入手术通路完整解决方案。公司可调阀导管鞘为国内第一个取得国内注册证书的同类产品，可有效防止大尺寸器械更换时的漏血问题，在市场上获得了广泛的认可。

● **研发进展顺利，多款产品已经进入注册审评流程**

公司自成立以来便专注于电生理和血管介入医疗器械领域，经过 20 多年的探索与积累，掌握了多项核心生产工艺及产品开发技术，通过打造行业领先的自主生产制造平台、电生理系统技术平台及产品结构创新，形成了公司的核心技术优势。截至 2024 年 6 月 30 日，公司共拥有研发人员 479 人，占公司全体员工的 19.78%。2024 年上半年，公司研发费用约 1.34 亿元，占营业总收入比例约为 13.38%。

公司在研的多款产品已处于注册审评阶段，如磁电定位高密度标测导管、磁电定位环形标测导管、环形脉冲消融导管、带压力感应的射频消融仪、高压脉冲消融系统、三维电生理标测系统 pro、磁定位压力感应射频消融导管、磁电定位压力感知脉冲消融导管等产品。预计公司深厚的电生理、血管介入、非血管介入产线将会成为公司未来几年持续增长的动力。

● **投资建议**

我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 21.74 亿元、28.82 亿元和 38.29 亿元，收入增速分别为 31.7%、32.6%和 32.8%，2024-2026 年归母净利润分别实现 7.28 亿元、9.73 亿元和 13.07 亿元，增速分别为 36.4%、33.6%和 34.4%，2024-2026 年 EPS 预计分别为 7.48 元、10.00 元和 13.43 元，对应 2024-2026 年的 PE 分别为 48x、36x 和 27x，维持“买入”评级。

● **风险提示**

公司手术量拓展不及预期风险。
公司在研临床进展不及预期风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1650	2174	2882	3829
收入同比 (%)	35.7%	31.7%	32.6%	32.8%
归属母公司净利润	534	728	973	1307

净利润同比 (%)	49.1%	36.4%	33.6%	34.4%
毛利率 (%)	71.3%	71.5%	71.8%	71.9%
ROE (%)	28.0%	27.6%	27.0%	26.6%
每股收益 (元)	8.04	7.48	10.00	13.43
P/E	48.32	47.64	35.66	26.54
P/B	13.62	13.16	9.61	7.06
EV/EBITDA	39.11	39.45	28.78	21.20

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1756	2437	3512	4960	营业收入	1650	2174	2882	3829
现金	1276	1656	2652	3720	营业成本	474	620	813	1077
应收账款	41	80	84	131	营业税金及附加	20	26	35	46
其他应收款	4	15	13	23	销售费用	305	402	533	708
预付账款	38	48	63	84	管理费用	82	109	144	191
存货	328	570	633	936	财务费用	-3	-35	-45	-74
其他流动资产	68	67	68	67	资产减值损失	-16	3	4	6
非流动资产	817	979	1108	1231	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	39	39	34	26	投资净收益	23	22	29	38
固定资产	399	513	589	653	营业利润	600	815	1089	1464
无形资产	83	113	143	176	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	296	315	342	375	营业外支出	5	0	0	0
资产总计	2573	3416	4620	6191	利润总额	596	815	1089	1464
流动负债	588	718	968	1257	所得税	74	102	136	182
短期借款	70	95	123	152	净利润	522	714	954	1282
应付账款	43	58	80	101	少数股东损益	-12	-14	-19	-26
其他流动负债	475	565	765	1005	归属母公司净利润	534	728	973	1307
非流动负债	23	23	23	23	EBITDA	634	840	1118	1469
长期借款	1	1	1	1	EPS (元)	8.04	7.48	10.00	13.43
其他非流动负债	22	22	22	22					
负债合计	611	740	991	1280					
少数股东权益	55	41	22	-4	主要财务比率				
股本	67	97	97	97	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	724	694	694	694	成长能力				
留存收益	1116	1844	2817	4124	营业收入	35.7%	31.7%	32.6%	32.8%
归属母公司股东权	1907	2635	3608	4915	营业利润	51.2%	35.8%	33.6%	34.4%
负债和股东权益	2573	3416	4620	6191	归属于母公司净利	49.1%	36.4%	33.6%	34.4%
					获利能力				
					毛利率 (%)	71.3%	71.5%	71.8%	71.9%
					净利率 (%)	32.4%	33.5%	33.8%	34.1%
					ROE (%)	28.0%	27.6%	27.0%	26.6%
					ROIC (%)	24.1%	23.7%	23.5%	23.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	23.7%	21.7%	21.4%	20.7%
					净负债比率 (%)	31.1%	27.7%	27.3%	26.1%
					流动比率	2.99	3.40	3.63	3.95
					速动比率	2.35	2.52	2.90	3.13
					营运能力				
					总资产周转率	0.69	0.73	0.72	0.71
					应收账款周转率	37.27	35.76	35.10	35.67
					应付账款周转率	11.30	12.36	11.79	11.89
					每股指标 (元)				
					每股收益	8.04	7.48	10.00	13.43
					每股经营现金流薄)	7.08	5.97	12.07	12.81
					每股净资产	28.52	27.08	37.07	50.50
					估值比率				
					P/E	48.32	47.64	35.66	26.54
					P/B	13.62	13.16	9.61	7.06
					EV/EBITDA	39.11	39.45	28.78	21.20

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。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。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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%至 15%；
- 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；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。