

惠泰医疗（688617）

2023 年三季报点评：业绩符合预期，期待电生理持续加速

买入（维持）

2023 年 10 月 31 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

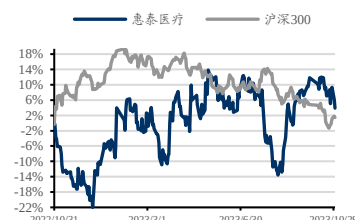
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,216	1,639	2,197	2,918
同比	47%	35%	34%	33%
归属母公司净利润（百万元）	358	528	693	908
同比	72%	48%	31%	31%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	5.36	7.90	10.36	13.58
P/E（现价&最新股本摊薄）	66.43	45.03	34.34	26.20

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **段落提要：**2023 年前三季度实现收入 12.14 亿元（+36.78%，同比，下同），归母净利润 4.03 亿元（+54.75%）。23 年单 Q3 实现营收 4.26 亿元（+28.36%），归母净利润 1.46 亿元（+43.41%），扣非净利润 1.18 亿元（+27.77%），反腐影响叠加去年高基数下，单 Q3 业绩符合我们预期。
- **23Q3 毛利率及净利率继续保持较高水平：**23Q1-Q3 毛利率 71.38%，净利率 32.67%，单 Q3 毛利率 70.72%，净利率 33.81%，23Q3 环比 23Q2 毛利率、净利率略有下降，我们预计主要是因为公司目前收入以冠脉通路为主，23Q3 福建电生理联盟集采各省市充分执行，公司电生理收入占比略有提升。
- **反腐不改行业刚需性，电生理行业长期渗透率提升+老龄化趋势仍成立，预计手术量逐步回补：**近期北京 DRG 电生理集采价格出炉，好于福建联盟电生理集采，不同细分产品得到更客观的定价，体现医保对临床习惯的尊重及对创新器械的持续鼓励，利好行业蓬勃发展。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司净利率有望进一步提升，我们将公司 23-24 年归母净利润由 5.13/6.93 亿元上调至 5.28/6.93 亿元，考虑到电生理第二轮集采价格存在不确定性，将 2025 年归母净利润由 9.21 亿元调整为 9.08 亿元，当前市值对应 PE 为 45/34/26 倍，我们看好公司作为国内电生理医疗器械第一梯队未来的发展，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新品推广不及预期，手术量恢复不及预期，降本增效不及预期等风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	355.78
一年最低/最高价	267.32/399.70
市净率(倍)	13.38
流通 A 股市值(百万元)	16,069.01
总市值(百万元)	23,784.27

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.59
资产负债率(%，LF)	24.82
总股本(百万股)	66.85
流通 A 股(百万股)	45.17

相关研究

《惠泰医疗(688617)：2023 年半年报点评：23H1 业绩超我们预期，看好电生理进口替代加速》
2023-08-25

《惠泰医疗(688617)：2023 年一季报点评：业绩超预期，主营业务继续高速增长》
2023-04-28

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,557	1,667	2,288	3,139	营业总收入	1,216	1,639	2,197	2,918
货币资金及交易性金融资产	1,132	1,125	1,562	2,156	营业成本(含金融类)	350	474	634	863
经营性应收款项	73	69	92	123	税金及附加	14	16	22	29
存货	338	453	607	826	销售费用	241	311	417	540
合同资产	0	0	0	0	管理费用	67	82	88	117
其他流动资产	15	20	27	34	研发费用	175	226	297	394
非流动资产	669	926	1,145	1,254	财务费用	(3)	(3)	1	(3)
长期股权投资	67	67	67	67	加:其他收益	19	36	33	44
固定资产及使用权资产	305	469	609	651	投资净收益	21	25	33	29
在建工程	15	92	154	203	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	39	52	65	78	减值损失	(16)	(3)	(3)	(3)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	16	0	0
长期待摊费用	5	9	13	17	营业利润	397	607	800	1,049
其他非流动资产	237	237	237	237	营业外净收支	(2)	0	1	0
资产总计	2,226	2,593	3,433	4,392	利润总额	395	607	801	1,049
流动负债	412	244	385	431	减:所得税	55	79	108	142
短期借款及一年内到期的非流动负债	44	14	77	14	净利润	340	528	693	908
经营性应付款项	41	39	52	71	减:少数股东损益	(18)	0	0	0
合同负债	38	24	32	43	归属母公司净利润	358	528	693	908
其他流动负债	289	168	224	304	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.36	7.90	10.36	13.58
非流动负债	23	28	33	38	EBIT	384	529	738	976
长期借款	2	2	2	2	EBITDA	435	601	829	1,076
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.20	71.09	71.12	70.43
租赁负债	7	12	17	22	归母净利率(%)	29.44	32.22	31.53	31.11
其他非流动负债	14	14	14	14	收入增长率(%)	46.74	34.79	34.01	32.84
负债合计	435	272	418	469	归母净利润增长率(%)	72.19	47.52	31.15	31.04
归属母公司股东权益	1,763	2,293	2,987	3,896					
少数股东权益	28	28	28	28					
所有者权益合计	1,791	2,321	3,014	3,923					
负债和股东权益	2,226	2,593	3,433	4,392					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	367	306	647	833	每股净资产(元)	26.45	34.39	44.80	58.43
投资活动现金流	(135)	(488)	(476)	(379)	最新发行在外股份(百万股)	67	67	67	67
筹资活动现金流	(295)	(26)	66	(60)	ROIC(%)	17.95	21.97	23.41	23.87
现金净增加额	(61)	(208)	238	394	ROE-摊薄(%)	20.30	23.04	23.19	23.30
折旧和摊销	51	71	90	100	资产负债率(%)	19.54	10.50	12.18	10.68
资本开支	(143)	(308)	(305)	(205)	P/E (现价&最新股本摊薄)	66.43	45.03	34.34	26.20
营运资本变动	(34)	(129)	(157)	(222)	P/B (现价)	13.45	10.35	7.94	6.09

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）），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>