

惠泰医疗 (688617.SH)

2022 一季报点评：营收同比增长 65%，利润承压看好长期发展

买入

核心观点

营收同比增长 65%、利润承压同比增长 42%。 2022Q1 营业收入达到 2.66 亿元，同比增长 65.1%；归母净利润达 0.67 亿元，同比增长 41.6%；扣非归母净利润达 0.6 亿元，同比增长 50.7%。其中 1-2 月营收达 1.56 亿元，同比增长 70%。尽管受多地疫情影响供应链及医疗机构手术量以及研发费用同比增加导致的利润端承压，2022Q1 营收及归母净利润仍显著高于 2021Q4，（营收 2.35 亿元，同比增长 50%；归母净利润 0.46 亿元，同比增长 17%；扣非归母净利润 0.22 亿元，同比下降 32%）。公司 Q1 研发投入加码，达 0.44 亿元（+106.09%），研发费用率达 16.75%（+3.33 pct），主要系在研管线丰富：颈动脉远端保护器、TIPS 穿刺件、PTA 球囊等造影球囊（肿瘤栓塞及周围血管）、PFA 正在筹备临床入组。

毛利率达 69.77%，经营性现金流状况良好。 公司 2022 Q1 毛利率/净利率分别为 69.77%/23.73%，销售/管理/研发费用率分别为 21%/7%/17%，销售费用率较 2021 年 Q1 同比-1 pct，研发费用率同比+4 pct，管理费用率持平，主要系 2022 多款在研产品进入临床阶段。经营活动现金流净额 0.67 亿元（+60.47%），整体现金流状况较好。

研发管线兑现高效，冠脉介入与外周介入拉动业绩增长。 2021 年继房间隔穿刺系统完成第二代产品迭代，磁电定位高密度标测导管、磁定位压力消融导管完成注册检验，高压脉冲消融系统处于注册检验阶段，锚定球囊、导引导管、导引导丝、可调弯输送鞘的市占率将进一步提升，微导管、延伸导管将成为新增长亮点。公司建立“卫星医院”辐射教育区域医院医生，电生理“精心讲堂”今年已开展 6 场，以阜外医院为点辐射全国超过 10 家医院。

风险提示：集采降价超出预期的风险；业绩期内交易带来的潜在监管风险；研发进度不及预期的风险；手术开展不及预期的风险。

投资建议：维持“买入”评级。 公司为高值耗材“专精特新”企业，看好技术壁垒高筑、创新疗法丰富、研发兑现能力及盈利能力优秀的企业长期发展。暂时性的刚需性择期手术承压，疫情缓解后手术量将阶段性反弹。维持盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 3.09/4.51/5.53 亿元，同比增速 31.7/39.7/33.1%；摊薄 EPS=4.63/6.76/8.29 元，对应 PE=36/25/20x。公司面对上海、北京等多地疫情带来的医疗机构择期手术量及物流供应链受影响下，依然保持超过行业平均的增速水平，展示出龙头企业卓越的突发事件应对能力。维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	479	829	1,092	1,525	2,030
(+/-%)	18.7%	72.8%	31.7%	39.7%	33.1%
净利润(百万元)	111	208	309	451	553
(+/-%)	34.2%	87.7%	48.6%	45.9%	22.7%
每股收益(元)	2.22	3.12	4.63	6.76	8.29
EBIT Margin	37.0%	38.1%	34.0%	32.0%	29.5%
净资产收益率 (ROE)	24.1%	11.7%	15.3%	19.1%	19.9%
市盈率 (PE)	75.9	53.9	36.3	24.9	20.3
EV/EBITDA	43.3	33.3	29.0	22.2	18.3
市净率 (PB)	18.26	6.30	5.57	4.75	4.03

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗器械

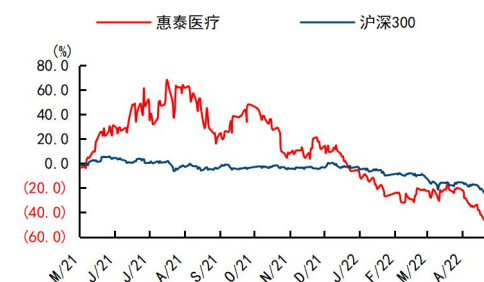
证券分析师：陈益凌 021-60933167
 chenyling@guosen.com.cn
证券分析师：陈曦炳 0755-81982939
 chenxibing@guosen.com.cn
 S0980519010002 S0980521120001

联系人：张超
 0755-81982940
 zhangchao4@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	168.13 元
总市值/流通市值	11265/7398 百万元
52 周最高价/最低价	468.77/140.97 元
近 3 个月日均成交额	86.59 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《惠泰医疗 (688617.SH) - 业绩亮眼，多赛道齐发》—— 2022-03-14
 《惠泰医疗 (688617.SH)：从“心”出发，四轮并驱》—— 2022-03-09

◆ 2022 一季度总营收增速 65%，归母净利润增速 42%，扣非归母净利润增速 51%

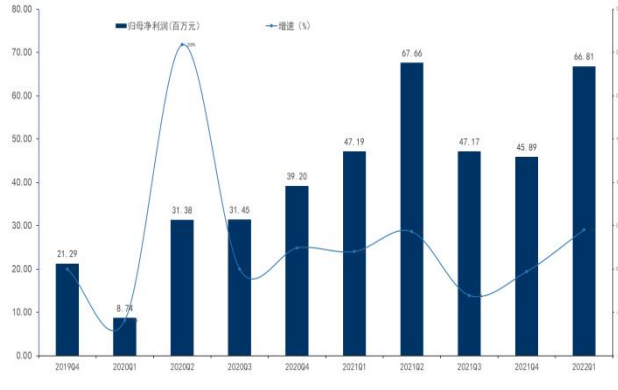
2022Q1 营业收入达到 2.66 亿元，同比增长 65.07%；归母净利润达 0.67 亿元，同比增长 41.55%；扣非归母净利润达 0.6 亿元，同比增长 50.7%。多地疫情影响下医疗机构择期手术开展，物流供应链供需承压，公司整体业绩依然取得稳健增长，其中冠脉介入、外周介入依然为增长主力。

图1：惠泰医疗单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

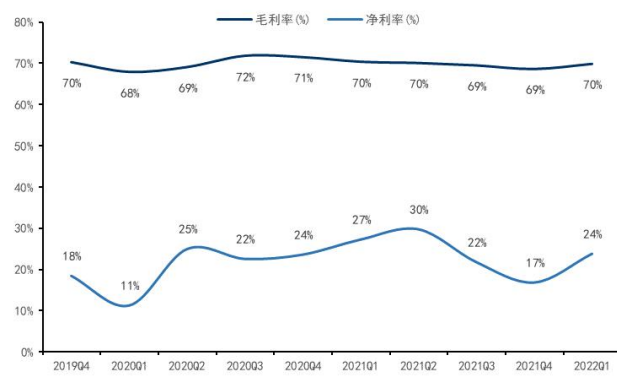
图2：惠泰医疗季度归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

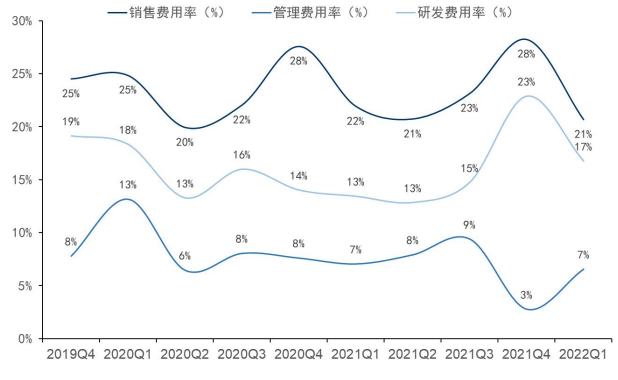
◆ 毛利率与净利率均环比增长，三费控制合理。毛利率环比+1pct, 净利率环比+7pct, 研发费用率环比-6pct 同比+4pct、销售费用率环比-7pct, 同比-1pct。

图3：惠泰医疗单季度毛利率与净利率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：惠泰医疗销售费用率、管理费用率、研发费用率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

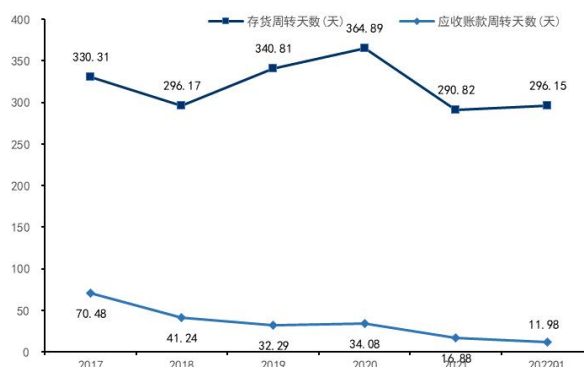
◆ 经营性活动现金净流量达 3.06 亿元，环比增长 8.5%，同比增长 6%。

图5：惠泰医疗经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：惠泰医疗主要流动资产周转情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：维持“买入”评级。维持盈利预测，维持“买入”评级。公司为高值耗材“专精特新”企业，看好技术壁垒高筑、创新疗法丰富、研发兑现能力及盈利能力优秀的企业。维持盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 3.09/4.51/5.53 亿元，同比增速 31.7%/39.7%/33.1%；摊薄 EPS=4.63/6.76/8.29 元，对应 PE=36/25/20x。公司面对上海、北京等多地疫情带来的医疗机构择期手术量及物流供应链受影响下，依然实现超过行业平均营收及利润增速，展示出龙头企业卓越突发事件应对能力。

◆ 风险提示

集采降价超出预期的风险；业绩期内交易带来的潜在监管风险；研发进度不及预期的风险；手术开展不及预期的风险。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	120	310	408	570	759	营业收入	479	829	1092	1525	2030
应收款项	47	43	60	79	111	营业成本	142	253	300	450	650
存货净额	145	263	313	446	597	营业税金及附加	7	8	14	20	27
其他流动资产	12	24	31	43	58	销售费用	114	196	262	366	487
流动资产合计	350	1553	1725	2052	2438	管理费用	40	55	144	201	267
固定资产	155	245	496	680	863	财务费用	0	1	(3)	1	1
无形资产及其他	32	32	31	30	28	投资收益	(0)	11	(112)	(34)	(45)
投资性房地产	38	137	137	137	137	资产减值及公允价值变动	0	31	71	34	46
长期股权投资	13	45	45	45	45	其他收入	(58)	(135)	0	0	0
资产总计	589	2013	2434	2944	3512	营业利润	119	223	333	487	599
短期借款及交易性金融负债	16	30	199	302	368	营业外净收支	2	(1)	3	3	3
应付款项	8	21	23	33	44	利润总额	121	222	336	490	602
其他流动负债	85	144	173	248	344	所得税费用	17	27	47	69	84
流动负债合计	109	195	395	583	756	少数股东损益	(7)	(13)	(20)	(29)	(35)
长期借款及应付债券	24	10	10	10	10	归属于母公司净利润	111	208	309	451	553
其他长期负债	6	17	17	17	17						
长期负债合计	29	27	27	27	27	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	139	222	423	611	784	净利润	111	208	309	451	553
少数股东权益	(10)	13	(2)	(24)	(51)	资产减值准备	(0)	10	12	7	8
股东权益	460	1778	2014	2358	2780	折旧摊销	20	28	30	44	56
负债和股东权益总计	589	2013	2434	2944	3512	公允价值变动损失	(0)	(31)	(71)	(34)	(46)
						财务费用	0	1	(3)	1	1
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	16	(132)	(31)	(72)	(82)
每股收益	2.22	3.12	4.63	6.76	8.29	其它	(6)	(21)	(27)	(29)	(35)
每股红利	0.03	0.50	1.10	1.60	1.97	经营活动现金流	141	61	222	366	454
每股净资产	9.21	26.67	30.21	35.36	41.69	资本开支	0	(158)	(220)	(200)	(200)
ROIC	34%	42%	30%	28%	27%	其它投资现金流	(25)	(889)	0	0	0
ROE	24%	12%	15%	19%	20%	投资活动现金流	(25)	(1079)	(220)	(200)	(200)
毛利率	70%	69%	73%	70%	68%	权益性融资	0	1199	0	0	0
EBIT Margin	37%	38%	34%	32%	29%	负债净变化	(80)	(13)	0	0	0
EBITDA Margin	41%	41%	37%	35%	32%	支付股利、利息	(1)	(33)	(73)	(107)	(131)
收入增长	19%	73%	32%	40%	33%	其它融资现金流	95	101	170	103	66
净利润增长率	34%	88%	49%	46%	23%	融资活动现金流	(69)	1207	96	(4)	(65)
资产负债率	22%	12%	17%	20%	21%	现金净变动	47	189	98	162	189
息率	0.0%	0.3%	0.7%	1.0%	1.2%	货币资金的期初余额	74	120	310	408	570
P/E	75.9	53.9	36.3	24.9	20.3	货币资金的期末余额	120	310	408	570	759
P/B	18.3	6.3	5.6	4.8	4.0	企业自由现金流	189	16	98	191	288
EV/EBITDA	43.3	33.3	29.0	22.2	18.3	权益自由现金流	203	103	270	293	354

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032