

心脉医疗(688016.SH)

疫情扰动下实现稳健增长，新品推出+海外拓展保发展

推荐 (维持)

股价:171.00元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.endovastec.com
大股东/持股	MicroPort Endovascular CHINA Corp. Limited/45.71%
实际控制人	
总股本(百万股)	72
流通A股(百万股)	72
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	123
流通A股市值(亿元)	123
每股净资产(元)	23.88
资产负债率(%)	12.7

行情走势图



证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@pingan.com.cn



事项:

公司发布2022年年报，全年实现营收8.97亿元(+30.95%)，实现归母净利润3.57亿元(+12.99%)，扣非后归母净利润为3.24亿元(+12.25%)。与此前公布的快报保持一致。公司公布分红预案，每10股派现23.00元(含税)。

平安观点:

- Q4业绩再受疫情冲击，成本、费用提升影响全年利润
- Q4单季度公司取得收入2.32亿元(+33.12%)，在疫情影响正常临床手术的情况下仍有较好表现。Q4单季度扣非归母净利润为0.48亿元(-12.94%)，多重因素导致利润与收入不匹配：(1) Q4是传统销售旺季，公司预先规划了较多推广和宣传活动，但疫情导致当期产出与投入不匹配；(2) 股权激励摊销、研发加速推进等因素导致费用率上升；(3) 收购的海外子公司lombard继续亏损。
- 从全年情况看，核心产品主动脉支架实现收入7.34亿元(+29.71%)，板块毛利率76.08%(-3.55pct)；术中支架实现收入0.85亿元(+29.04%)，板块毛利率72.93%(-6.15pct)；外周及其他实现收入0.77亿元(+46.64%)，板块毛利率69.12%(+9.38pct)。整体毛利率下降系由于：(1) 新工厂转固带来额外折旧；(2) Q2上海疫情管控状态下维持生产的成本较高。另一方面，外周载药球囊的初步放量显著提升了对应板块的毛利率。
- 全年费用率由于销售与研发投入加大、股权激励摊销等因素普遍有所上升。其中销售费用率为11.60%(+0.55pct)，管理费用率为5.13%(+0.86pct)，研发费用率为15.34%(+0.40pct)。若剔除股权激励摊销因素，公司全年扣非归母净利润增长在15%以上。
- 新品迭出完成产品升级与产品线拓展，海外市场开拓顺利

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	685	897	1,182	1,548	2,028
YOY(%)	45.6	30.9	31.8	31.0	31.0
净利润(百万元)	316	357	452	599	803
YOY(%)	47.2	13.0	26.8	32.5	34.0
毛利率(%)	78.0	75.2	75.3	75.7	76.1
净利率(%)	46.1	39.8	38.3	38.7	39.6
ROE(%)	21.1	20.8	20.8	21.6	22.5
EPS(摊薄/元)	4.39	4.96	6.29	8.33	11.15
P/E(倍)	39.0	34.5	27.2	20.5	15.3
P/B(倍)	8.2	7.2	5.7	4.4	3.4

- 公司以创新产品驱动成长，一方面推出更新设计、更多品规的升级产品实现更新迭代，一方面向外周介入、肿瘤介入等新兴领域横向扩展。已上市的Castor、Minos、ReewarmPTX药球是公司2022年收入增长的主心骨。上市时间较短的Fontus、Talos、Ryflumen高压球囊等产品有望在疫情影响消退后迅速进入医院，在未来数年中提供额外增量。此外公司还有28款产品处于在研阶段，其中有望诞生出更多核心产品。
- 行业领先的创新产品为公司进入国际市场打下基础。2022年公司海外市场在Minos等产品的带领下取得5271.98万元（+74.90%）收入的好成绩。产品覆盖国家数量也达到了22个，比2021年底额外增加3个。
- **河南介入耗材采购结果已出，预计对公司影响有限**
- 3月下旬，河南公示了介入耗材采购中选结果，大量国内外厂商的新产品未中标引起了市场担忧。但我们认为，河南此次采购由省际联合改为省内医院牵头，而且产品中选没有直接与用量绑定，可复制性较弱。综合考虑此次采购中已中标产品情况，预计非中标产品仍能在当地医院继续使用，本次采购对心脉业绩的影响相对有限。
- **维持“推荐”评级。**根据医院常规诊疗恢复节奏以及公司新增费用情况，调整2023-2024年EPS并新增2025年EPS为6.29、8.33、11.15元（原预测2023-2024年EPS为7.63、10.08元），维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）高值耗材存在降价压力，若降幅超预期可能影响公司增长速度；2）公司多个重要产品刚上市或即将上市，若临床/上市/招标结果不及预期，可能减弱公司后续增长动能；3）若海外市场环境变化，导致公司出海节奏低于预期，可能会对中长期业绩增长造成负面影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,294	1,786	2,321	3,052
现金	977	1,381	1,795	2,369
应收票据及应收账款	124	137	180	236
其他应收款	12	6	8	11
预付账款	21	41	53	70
存货	156	218	282	362
其他流动资产	5	2	3	4
非流动资产	701	763	908	1,082
长期投资	126	116	108	102
固定资产	125	180	324	505
无形资产	219	211	217	227
其他非流动资产	230	257	258	248
资产总计	1,995	2,550	3,229	4,133
流动负债	187	298	385	495
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	42	52	67	86
其他流动负债	145	246	318	409
非流动负债	66	63	63	62
长期借款	32	29	29	29
其他非流动负债	34	34	34	34
负债合计	252	361	448	557
少数股东权益	24	18	11	3
股本	72	72	72	72
资本公积	835	835	835	835
留存收益	812	1,264	1,863	2,666
归属母公司股东权益	1,719	2,171	2,770	3,573
负债和股东权益	1,995	2,550	3,229	4,133

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	323	544	649	838
净利润	352	446	592	795
折旧摊销	33	77	98	100
财务费用	-11	-3	-4	-6
投资损失	-4	-4	-7	-10
营运资金变动	-84	24	-34	-46
其他经营现金流	37	4	5	6
投资活动现金流	-440	-140	-240	-270
资本支出	293	150	250	280
长期投资	-133	0	0	0
其他投资现金流	-599	-290	-490	-550
筹资活动现金流	-160	-0	4	5
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-5	-3	0	-0
其他筹资现金流	-155	3	4	6
现金净增加额	-277	405	413	574

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	897	1,182	1,548	2,028
营业成本	223	292	376	484
税金及附加	8	11	14	19
营业费用	104	136	176	227
管理费用	46	60	77	99
研发费用	138	178	232	294
财务费用	-11	-3	-4	-6
资产减值损失	-2	-4	-5	-6
信用减值损失	-3	-4	-5	-6
其他收益	27	22	25	28
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	4	7	10
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	415	526	698	936
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	414	525	697	935
所得税	62	79	105	140
净利润	352	446	592	795
少数股东损益	-5	-6	-7	-8
归属母公司净利润	357	452	599	803
EBITDA	436	600	790	1,029
EPS (元)	4.96	6.29	8.33	11.15

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	30.9	31.8	31.0	31.0
营业利润(%)	14.5	26.7	32.6	34.2
归属于母公司净利润(%)	13.0	26.8	32.5	34.0
获利能力				
毛利率(%)	75.2	75.3	75.7	76.1
净利率(%)	39.8	38.3	38.7	39.6
ROE(%)	20.8	20.8	21.6	22.5
ROIC(%)	89.5	50.2	61.8	67.6
偿债能力				
资产负债率(%)	12.7	14.2	13.9	13.5
净负债比率(%)	-54.2	-61.8	-63.5	-65.4
流动比率	6.9	6.0	6.0	6.2
速动比率	6.0	5.1	5.1	5.3
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	7.2	8.6	8.6	8.6
应付账款周转率	5.3	5.6	5.6	5.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	4.96	6.29	8.33	11.15
每股经营现金流(最新摊薄)	4.49	7.56	9.01	11.65
每股净资产(最新摊薄)	23.88	30.16	38.49	49.64
估值比率				
P/E	34.5	27.2	20.5	15.3
P/B	7.2	5.7	4.4	3.4
EV/EBITDA	29.3	18.5	13.6	9.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033