

心脉医疗 (688016.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

二季度业绩增长加速,创新产品实现快速推广

业绩简述

2023年8月25日,公司发布2023年半年度报告,2023年上半年公司实现收入6.22亿元,同比+35%;实现归母净利润2.80亿元,同比+30%;实现扣非归母净利润2.60亿元,同比+27%。

单季度来看,公司2023Q2实现收入3.36亿元,同比+67%;实现归母净利润1.55亿元,同比+69%;实现扣非归母净利润1.41亿元,同比+62%。

经营分析

核心品类覆盖率持续提升,新产品实现快速推广。公司上半年业绩实现高速增长,其中Castor、Minos、外周药物球囊目前已分别累计覆盖超过950、700和750家,累计植入超过18000、5000、15000例。此外2款新上市的Fontus术中支架及Talos胸主动脉覆膜支架累计共进入超过200家医院,累计植入近2000例,新产品临床推广效果良好,创新产品医院覆盖率持续提升。

研发投入力度进一步加大,在研管线储备充足。上半年公司研发投入1.21亿元,同比+102%,占营业收入的19.4%,公司进一步加大了在主动脉及外周血管介入的投入力度,且对子公司上海鸿脉进行增资扩股并引入员工持股平台。研发项目方面,Cratos分支型主动脉覆膜支架已完成上市前临床植入,外周静脉支架系统处于注册阶段,预计未来将逐步商业化贡献销售增量。

海外市场增长加速,逐步增强国际竞争力。公司上半年海外市场开拓实现加速,销售同比增长114%,目前已覆盖28个国家,业务拓展至欧洲、拉美、东南亚等区域。其中Minos腹主动脉支架已累计进入15个海外国家临床应用,Castor胸主动脉支架已累计进入14个国家,未来公司还将重点拓展新兴国际市场,拓展更大潜在市场空间并持续提升品牌竞争力。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司在主动脉及外周介入领域的竞争力,预计2023-2025年公司归母净利润分别为4.75、6.22、8.12亿元,同比增长33%、31%、31%,EPS分别为6.59、8.64、11.31元,现价对应PE为24、18、14倍,维持“买入”评级。

风险提示

医保控费政策风险;新产品研发不达预期风险;产品推广不达预期风险;海外贸易摩擦风险。

医药组

分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

分析师:何冠洲(执业S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价(人民币):156.50元

相关报告:

- 《心脉医疗公司点评:二季度需求快速修复,新产品推广进展顺利》,2023.7.12
- 《心脉医疗公司点评:一季度手术需求逐步恢复,海外市场增长强劲》,2023.4.28
- 《心脉医疗公司点评:全年收入高速增长,产品研发进展迅速》,2023.3.30



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	685	897	1,210	1,575	2,060
营业收入增长率	45.59%	30.95%	35.01%	30.15%	30.76%
归母净利润(百万元)	316	357	475	622	812
归母净利润增长率	47.17%	12.99%	32.99%	31.07%	30.56%
摊薄每股收益(元)	4.388	4.958	6.594	8.642	11.283
每股经营性现金流净额	4.17	4.64	7.78	8.67	11.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.14%	20.76%	23.83%	26.34%	28.49%
P/E	56.68	38.13	23.74	18.11	13.87
P/B	11.98	7.92	5.66	4.77	3.95

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	470	685	897	1,210	1,575	2,060	货币资金	1,051	1,243	977	1,229	1,505	1,911
增长率	45.6%	30.9%	35.0%	30.1%	30.8%		应收款项	49	75	136	111	145	189
主营业务成本	-98	-150	-223	-270	-355	-462	存货	82	107	156	165	217	283
%销售收入	20.9%	22.0%	24.8%	22.3%	22.6%	22.4%	其他流动资产	15	34	25	34	45	58
毛利	372	534	674	941	1,220	1,598	流动资产	1,197	1,459	1,294	1,539	1,912	2,441
%销售收入	79.1%	78.0%	75.2%	77.7%	77.4%	77.6%	%总资产	87.0%	83.2%	64.9%	66.8%	69.8%	73.6%
营业税金及附加	-3	-5	-8	-6	-8	-10	长期投资	0	0	126	126	126	126
%销售收入	0.6%	0.8%	0.9%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	54	72	187	223	270	302
销售费用	-60	-76	-104	-151	-197	-257	%总资产	3.9%	4.1%	9.4%	9.7%	9.9%	9.1%
%销售收入	12.7%	11.1%	11.6%	12.5%	12.5%	12.5%	无形资产	111	155	317	341	360	378
管理费用	-20	-29	-46	-61	-71	-89	非流动资产	179	295	701	764	828	877
%销售收入	4.2%	4.3%	5.1%	5.0%	4.5%	4.3%	%总资产	13.0%	16.8%	35.1%	33.2%	30.2%	26.4%
研发费用	-73	-102	-138	-206	-268	-350	资产总计	1,376	1,754	1,995	2,303	2,741	3,318
%销售收入	15.5%	14.9%	15.3%	17.0%	17.0%	17.0%	短期借款	0	9	9	8	8	8
息税前利润 (EBIT)	217	322	378	517	676	891	应付款项	51	77	98	113	147	191
%销售收入	46.1%	47.0%	42.2%	42.7%	42.9%	43.3%	其他流动负债	63	76	80	106	134	172
财务费用	8	11	11	21	26	33	流动负债	115	162	187	227	289	371
%销售收入	-1.6%	-1.7%	-1.2%	-1.7%	-1.7%	-1.6%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-3	-4	-5	-8	-3	-3	其他长期负债	27	69	66	61	66	73
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	142	231	252	288	355	444
投资收益	14	15	4	4	5	5	普通股股东权益	1,234	1,494	1,719	1,992	2,362	2,850
%税前利润	5.6%	4.2%	1.0%	0.7%	0.7%	0.5%	其中：股本	72	72	72	72	72	72
营业利润	250	363	415	552	723	944	未分配利润	317	568	774	1,047	1,417	1,905
营业利润率	53.1%	53.0%	46.3%	45.6%	45.9%	45.8%	少数股东权益	0	28	24	24	24	24
营业外收支	0	-1	-1	0	0	0	负债股东权益合计	1,376	1,754	1,995	2,303	2,741	3,318
税前利润	250	362	414	552	723	944	比率分析						
利润率	53.1%	52.8%	46.2%	45.6%	45.9%	45.8%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-35	-48	-62	-77	-101	-132	每股指标						
所得税率	14.0%	13.3%	14.9%	14.0%	14.0%	14.0%	每股收益	2.982	4.388	4.958	6.594	8.642	11.283
净利润	215	314	352	475	622	812	每股净资产	17.144	20.760	23.878	27.671	32.814	39.597
少数股东损益	0	-2	-5	0	0	0	每股经营现金净流	3.021	4.171	4.637	7.780	8.665	11.312
归属于母公司的净利润	215	316	357	475	622	812	每股股利	0.650	0.900	2.100	2.800	3.500	4.500
净利率	45.6%	46.1%	39.8%	39.2%	39.5%	39.4%	回报率						
							净资产收益率	17.39%	21.14%	20.76%	23.83%	26.34%	28.49%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	15.60%	18.01%	17.89%	20.60%	22.70%	24.48%
							投入资本收益率	15.11%	18.22%	18.36%	21.98%	24.30%	26.59%
净利润	215	314	352	475	622	812	增长率						
少数股东损益	0	-2	-5	0	0	0	主营业务收入增长率	40.91%	45.59%	30.95%	35.01%	30.15%	30.76%
非现金支出	18	30	49	39	38	45	EBIT 增长率	52.62%	48.43%	17.48%	36.77%	30.79%	31.73%
非经营收益	-20	-26	2	0	-3	-3	净利润增长率	51.40%	47.17%	12.99%	32.99%	31.07%	30.56%
营运资金变动	4	-18	-69	46	-33	-39	总资产增长率	19.07%	27.43%	13.77%	15.46%	18.97%	21.07%
经营活动现金净流	217	300	334	560	624	814	资产管理能力						
资本开支	-26	-90	-294	-97	-100	-90	应收账款周转天数	32.2	32.5	40.1	32.5	32.5	32.5
投资	0	0	-133	0	0	0	存货周转天数	256.9	229.5	215.6	230.0	230.0	230.0
其他	18	15	-12	4	5	5	应付账款周转天数	51.2	51.8	54.9	50.0	50.0	50.0
投资活动现金净流	-9	-75	-440	-93	-95	-85	固定资产周转天数	39.7	37.3	35.3	30.8	32.3	30.4
股权募资	0	35	0	0	0	0	偿债能力						
债权募资	0	0	2	-11	1	2	净负债/股东权益	-85.19%	-81.10%	-55.54%	-60.58%	-62.76%	-66.21%
其他	-47	-75	-162	-203	-254	-326	EBIT 利息保障倍数	-28.2	-28.2	-34.6	-24.7	-25.6	-26.7
筹资活动现金净流	-47	-40	-160	-215	-253	-324	资产负债率	10.33%	13.20%	12.66%	12.49%	12.94%	13.38%
现金净流量	162	186	-266	252	276	406							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-07-26	买入	178.50	N/A
2	2022-08-26	买入	135.95	N/A
3	2022-10-24	买入	247.50	N/A
4	2022-10-30	买入	230.00	N/A
5	2023-01-24	买入	219.50	N/A
6	2023-03-30	买入	171.00	N/A
7	2023-04-28	买入	185.02	N/A
8	2023-07-12	买入	184.10	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806