

心脉医疗(688016)

报告日期: 2023年08月25日

业绩符合预期, 产品迭代赋能

——心脉医疗 2023 年半年报点评报告

投资要点

2023年8月25日, 公司披露2023年半年报, 2023H1营收6.21亿元, 同比增长35.49%, 归母净利润2.80亿元, 同比增长29.99%; 其中Q2收入3.36亿元, 同比增长67.25%, 归母净利润1.55亿元, 同比增长68.69%。二季度产品恢复放量明显, 单季度收入创历史新高, 全年收入利润高增长可期。

□ 成长性: 新品放量+渠道拓展, 打开成长空间

(1) 核心产品医院覆盖度进一步提升, 手术量恢复带动产品放量加速。 2023H1, 公司Castor已累计覆盖950余家医院(2022年末860家), 累计植入超18000例; Minos累计覆盖700余家医院(2022年末600家), 累计植入超5000例; 外周药球已累计覆盖750余家医院(2022年末630家), 累计植入超15000例; 2022年上市的Fontus术中支架、Talos胸主动脉覆膜支架也实现了快速推广, 累计共进入200余家医院, 累计植入近2000例。2023H1公司核心产品推广明显加速, 拉动公司收入高增长, 我们认为, 在2022年下半年低基数以及公司核心产品持续放量的驱动下, 公司2023年收入利润高增长可期。

(2) 海外渠道拓展加速, 集采压力下有望构建新增长曲线。 2023H1, 公司海外销售收入同比增长114.25%。截至2023H1, 公司已销售覆盖28个国家(2022年末22个); 其中, Minos和Hercules LP在哥伦比亚成功完成首例植入, 标志着心脉医疗的产品正式进入哥伦比亚市场; Castor累计已进入13个国家(2022年末9个), 海外渠道拓展持续加速。我们认为, 在国内集采担忧持续的情况下, 海外的稳步推进将带来更广阔的成长空间。

(3) 产品创新迭代持续, 长期收入高增长可期。 2023H1, 公司研发投入1.21亿元, 同比增长101.52%, 公司进一步加大在外周血管介入及肿瘤介入领域的研发投入力度, 静脉支架、TIPS支架、显影栓塞微球及空白微球、Fishhawk机械血栓切除导管、多分支支架、Cratos、Agesis二代等多产品研发顺利推进, 我们认为后续产品的持续创新迭代, 有望有效应对集采风险, 拉动公司长期收入增长。

□ 盈利能力: 2023年毛利率仍有望维持较高水平

(1) 2023Q2毛利率78.3%, 同比环比均有所提升, 全年毛利率仍有望维持较高水平。 2023Q2公司销售毛利率78.3%, 同比上升4.6pct, 环比提升2.5pct, 2023年河南省介入集采降幅相对温和, 全国血管介入类集采暂未有公告, 2023年公司毛利率仍有望维持较高水平; (2) 股权激励下期间费用率有所提升, 随股权激励摊销持续、新品推广以及新品研发稳步推进, 2023年期间费用或仍将维持较高水平。 2023H1公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为10.2%、4.4%、12.3%, 分别同比提升2.7pct、0.2pct、0.8pct。我们认为2023年随公司研发投入持续、股权激励推行, 期间费用率或仍将维持相对较高水平。

□ 盈利预测与估值

我们认为, 公司2023-2025年收入分别为12.14/15.97/20.54亿元, 分别同比增长35.46%、31.51%、28.62%, 归母净利润4.91/6.11/7.58亿元, 分别同比增长37.45%、24.63%、24.03%, 对应EPS分别为6.81/8.49/10.53元, 对应2023年23倍PE, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

产品研发及商业化不及预期的风险; 行业政策变动的风险; 行业竞争加剧的风险; 海外市场变动的风险; 定增落地后股本变动的风险

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建
执业证书号: S1230520080006
02180105933
sunjian@stocke.com.cn

分析师: 司清蕊
执业证书号: S1230523080006
siqingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥156.50
总市值(百万元)	11,264.58
总股本(百万股)	71.98

股票走势图



相关报告

- 《业绩承压, 疫后恢复可期》2023.03.29
- 《业绩恢复高增长——心脉医疗点评报告》2022.10.29

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	896.50	1214.36	1597.02	2054.08
(+/-) (%)	30.95%	35.46%	31.51%	28.62%
归母净利润	356.88	490.53	611.34	758.24
(+/-) (%)	12.99%	37.45%	24.63%	24.03%
每股收益(元)	4.96	6.81	8.49	10.53
P/E	32	23	18	15

资料来源: wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1294	1779	2331	3019
现金	977	1351	1743	2242
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	124	156	216	289
其它应收款	12	6	11	17
预付账款	21	46	65	74
存货	156	220	296	397
其他	5	0	0	0
非流动资产	701	769	907	1064
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	126	126	126	126
固定资产	87	121	160	201
无形资产	219	266	326	405
在建工程	101	106	120	142
其他	168	150	176	191
资产总计	1995	2548	3238	4083
流动负债	187	260	331	419
短期借款	0	0	0	0
应付款项	42	49	66	88
预收账款	0	0	0	0
其他	145	211	265	331
非流动负债	66	54	63	61
长期借款	0	0	0	0
其他	66	54	63	61
负债合计	252	315	394	480
少数股东权益	24	24	24	24
归属母公司股东权益	1719	2209	2821	3579
负债和股东权益	1995	2548	3238	4083

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	334	457	504	648
净利润	352	491	611	758
折旧摊销	33	22	26	30
财务费用	(11)	(16)	(17)	(16)
投资损失	(4)	(11)	(10)	(8)
营运资金变动	(27)	48	(3)	8
其它	(9)	(76)	(103)	(124)
投资活动现金流	(440)	(90)	(129)	(165)
资本支出	(115)	(45)	(60)	(73)
长期投资	(126)	0	0	0
其他	(199)	(45)	(69)	(92)
筹资活动现金流	(160)	7	17	16
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(160)	7	17	16
现金净增加额	(266)	374	391	499

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	897	1214	1597	2054
营业成本	223	294	411	548
营业税金及附加	8	9	13	17
营业费用	104	146	188	243
管理费用	46	66	83	100
研发费用	138	182	240	308
财务费用	(11)	(16)	(17)	(16)
资产减值损失	5	2	7	8
公允价值变动损益	0	16	17	16
投资净收益	4	11	10	8
其他经营收益	27	20	22	23
营业利润	415	578	720	893
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	414	577	719	892
所得税	62	87	108	134
净利润	352	491	611	758
少数股东损益	(5)	0	0	0
归属母公司净利润	357	491	611	758
EBITDA	433	583	729	906
EPS (最新摊薄)	4.96	6.81	8.49	10.53

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	30.95%	35.46%	31.51%	28.62%
营业利润	14.45%	39.31%	24.56%	23.99%
归属母公司净利润	12.99%	37.45%	24.63%	24.03%
获利能力				
毛利率	75.18%	75.82%	74.27%	73.32%
净利率	39.27%	40.39%	38.28%	36.91%
ROE	21.86%	24.68%	24.08%	23.52%
ROIC	19.30%	21.36%	20.96%	20.65%
偿债能力				
资产负债率	12.66%	12.35%	12.16%	11.76%
净负债比率	3.60%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	6.93	6.83	7.05	7.20
速动比率	6.09	5.99	6.15	6.25
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.53	0.55	0.56
应收账款周转率	9.09	9.16	9.57	9.14
应付账款周转率	6.65	6.44	7.16	7.13
每股指标(元)				
每股收益	4.96	6.81	8.49	10.53
每股经营现金	4.64	6.36	7.00	9.00
每股净资产	23.88	30.69	39.19	49.72
估值比率				
P/E	31.56	22.96	18.43	14.86
P/S	6.55	5.10	3.99	3.15
EV/EBITDA	29.34	17.09	13.14	10.01

资料来源: wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>