

## 心脉医疗 (688016)

## 不惧疫情影响保持高增长，期待外周介入产品放量

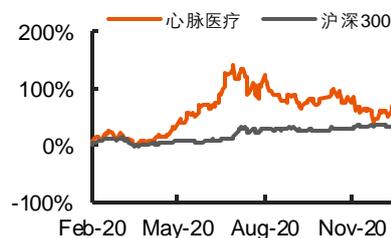
## 推荐 (维持)

现价: 337.24 元

## 主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.endovastec.com
大股东/持股	MicroPortEndovascularCHINACorp.Limited/45.71%
实际控制人	
总股本(百万股)	72
流通 A 股(百万股)	37
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	242.74
流通 A 股市值(亿元)	124.42
每股净资产(元)	16.42
资产负债率(%)	8.9

## 行情走势图



## 相关研究报告

- 《心脉医疗\*688016\*创新驱动业绩增长，外周介入打开额外成长空间》 2021-01-18
- 《心脉医疗\*688016\*Q2 业务恢复情况良好，药物球囊放量在即》 2020-08-27
- 《心脉医疗\*688016\*药物球囊获批上市，外周血管布局再进一步》 2020-04-30
- 《心脉医疗\*688016\*疫情扰动下仍维持增长，Q2 业务逐步恢复》 2020-04-27
- 《心脉医疗\*688016\*Castor 显著放量，更多新品有望陆续上市》 2020-03-30

## 证券分析师

**叶寅** 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
021-22662299  
yeyin757@pingan.com.cn

**倪亦道** 投资咨询资格编号  
S1060518070001  
021-38640502  
niyidao242@pingan.com.cn

## 投资要点

## 事项:

公司发布2020年业绩预增公告：预计全年实现归属净利润1.98-2.27亿元（+40%-60%），实现扣非归属净利润1.76-2.00亿元（+45%-65%）。扣非归属净利润增速快于预期。

## 平安观点:

## ■ 主动脉介入业务逐季提升，核心产品放量是主要驱动力：

公司核心产品线主动脉介入系列上半年受疫情影响增长速度有一定程度放缓，下半年随国内医疗机构常规业务逐步恢复，公司产品销售情况也持续改善。

其中治疗刚性较强，以急症手术为主的胸主动脉手术受疫情影响相对较小，上半年估计依然保持着30%左右的高速增长，下半年增速进一步提升。公司在主动脉弓治疗上具有独特优势的支架 Castor 进一步放量，成为驱动胸主动脉支架持续高增长的动力。

腹主动脉治疗以择期手术为主，且患者多通过体检发现潜在的主动脉瘤。因此医院常规业务停摆对腹主动脉支架销售影响非常明显，也阻碍了新上市产品 Minos 的放量，估计公司上半年腹主动脉支架整体销售为负增长。下半年，包括 Minos 在内各款腹主动脉支架出货加速，我们推测全年腹主动脉介入产品销售可能已经回到正增长。

## ■ 外周药球初露尖角，叩开外周介入行业大门：

作为切入外周介入领域的重要产品，公司在药物球囊 2020 年 4 月获批后立即展开了产品的入院和推广工作，很快进入了数十家医院。目前国内的外周介入治疗主要依靠外周支架，药球的使用比例远低于欧美市场。随国产产品普及，药球的治疗花费将显著降低，带动药球实现放量。

公司布局外周血管介入十余年，同时还有高压球囊、髂静脉支架、静脉滤器、取栓系统等产品在研，会在未来数年中陆续落地，成为公司中期发展的重要驱动力。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	231	334	450	624	843
YoY (%)	40.0	44.4	34.9	38.5	35.1
净利润(百万元)	91	142	205	275	376
YoY (%)	43.0	56.4	44.5	34.5	36.6
毛利率(%)	78.8	79.3	79.4	79.7	80.0
净利率(%)	39.2	42.5	45.5	44.1	44.7
ROE(%)	41.9	13.3	16.7	18.4	20.1
EPS(摊薄/元)	1.26	1.97	2.85	3.83	5.23
P/E(倍)	267.8	171.2	118.5	88.1	64.5
P/B(倍)	112.3	22.8	19.8	16.2	12.9

■ **器械行业迎来变革，紧抓具有创新与服务能力的优质标的**

药政变化助推医疗器械行业进入创新时代。常规化、无差异、进口替代率高的高值耗材迎来带量采购。行业的渠道价值被弱化，创新的目的从躲避降价变为增加临床价值。在此环境下，研发与服务能力成为医疗器械企业的核心竞争力。心脉作为同时具有这两项能力的优质企业，值得作为资本市场中长期布局标的。

■ **维持“推荐”评级：**维持 2020-2022 年 EPS 预测为 2.85、3.83、5.23 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) 若公司新推出产品不能充分融入平台实现快速放量，会对业绩增长造成负面影响。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	990	1112	1367	1709
现金	889	988	1181	1480
应收票据及应收账款	34	44	64	81
其他应收款	0	0	0	1
预付账款	10	15	20	27
存货	56	65	101	120
其他流动资产	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	165	200	244	286
长期投资	0	0	0	0
固定资产	48	69	97	129
无形资产	100	114	131	141
其他非流动资产	17	17	17	16
<b>资产总计</b>	1156	1312	1611	1995
<b>流动负债</b>	70	68	91	99
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	10	12	18	22
其他流动负债	60	56	74	77
<b>非流动负债</b>	20	20	20	20
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	20	20	20	20
<b>负债合计</b>	90	88	111	119
少数股东权益	0	0	0	0
股本	72	72	72	72
资本公积	809	809	809	809
留存收益	185	390	665	1042
<b>归属母公司股东权益</b>	1066	1224	1500	1876
<b>负债和股东权益</b>	1156	1312	1611	1995

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	143	184	241	344
净利润	142	205	275	376
折旧摊销	11	11	15	18
财务费用	-9	-11	-12	-14
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-5	-21	-38	-36
其他经营现金流	5	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-11	-46	-59	-59
资本支出	21	35	44	41
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	10	-11	-15	-18
<b>筹资活动现金流</b>	707	-40	12	14
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	18	0	0	0
资本公积增加	713	0	0	0
其他筹资现金流	-23	-40	12	14
<b>现金净增加额</b>	839	99	193	299

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	334	450	624	843
营业成本	69	93	127	169
营业税金及附加	2	2	3	4
营业费用	55	61	94	122
管理费用	16	19	27	36
研发费用	50	65	87	114
财务费用	-9	-11	-12	-14
资产减值损失	-3	1	1	2
其他收益	16	18	23	26
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	164	237	319	436
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	164	237	319	436
所得税	23	33	44	60
<b>净利润</b>	142	205	275	376
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	142	205	275	376
EBITDA	171	244	328	447
EPS(元)	1.97	2.85	3.83	5.23

## 主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	44.4	34.9	38.5	35.1
营业利润(%)	56.7	44.4	34.4	36.6
归属于母公司净利润(%)	56.4	44.5	34.5	36.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	79.3	79.4	79.7	80.0
净利率(%)	42.5	45.5	44.1	44.7
ROE(%)	13.3	16.7	18.4	20.1
ROIC(%)	12.7	16.2	17.9	19.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	7.8	6.7	6.9	5.9
净负债比率(%)	-81.6	-79.4	-77.7	-78.1
流动比率	14.1	16.3	15.0	17.3
速动比率	13.2	15.1	13.6	15.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	11.6	11.6	11.6	11.6
应付账款周转率	8.6	8.6	8.6	8.6
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.97	2.85	3.83	5.23
每股经营现金流(最新摊薄)	1.86	2.56	3.34	4.79
每股净资产(最新摊薄)	14.81	17.01	20.83	26.06
<b>估值比率</b>				
P/E	171.2	118.5	88.1	64.5
P/B	22.8	19.8	16.2	12.9
EV/EBITDA	137.1	95.5	70.4	51.0

## 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，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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。

### 免责声明：

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 2021 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

深圳市福田区福田街道益田路 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  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033