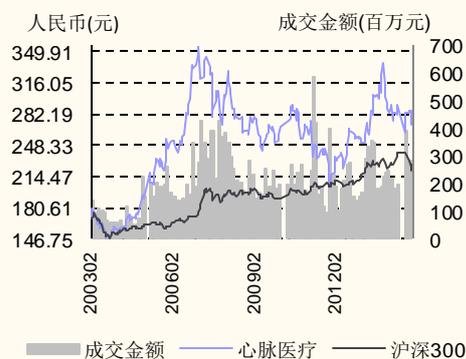


市场价格 (人民币): 270.00 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	0.72
已上市流通 A 股(亿股)	0.37
总市值(亿元)	194.34
年内股价最高最低(元)	357.79/148.63
沪深 300 指数	5337
上证指数	3509



主动脉产品高速放量，外周有望打开成长空间

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	231	334	470	639	851
营业收入增长率	39.96%	44.39%	40.91%	35.90%	33.17%
归母净利润(百万元)	91	142	215	301	402
归母净利润增长率	43.01%	56.38%	51.40%	40.11%	33.61%
摊薄每股收益(元)	1.679	1.969	2.982	4.178	5.582
每股经营性现金流净额	1.93	1.98	2.22	4.24	5.16
ROE(归属母公司)(摊薄)	41.94%	13.30%	17.05%	19.64%	21.10%
P/E	N/A	74.62	84.25	60.13	45.00
P/B	N/A	9.92	14.36	11.81	9.50

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2020 年度业绩快报，业绩超预期。全年实现营业收入 4.70 亿元，同比增长 40.9%；实现归母净利润 2.15 亿元，同比增长 51.4%；实现扣非后归母净利润 1.91 亿元，同比增长 57.4%。
- 2020 Q4 实现营业收入 1.42 亿元，同比增长 64.9%；实现归母净利润 5221 万元，同比增长 78.7%；实现扣非后归母净利润 4147 万元，同比增长 112.6%。

经营分析

- 2020 年公司业绩维持高增长的主要原因是主动脉介入行业国产替代持续推进，公司产品处于快速放量期。我国主动脉和外周血管介入处于发展初期，随着疾病检出率、渗透率提高，市场加速扩容，公司作为国产主动脉介入领导者有望持续享受国产替代红利。具体而言，成熟产品稳定增长+创新型产品加速放量+疫情费用端控制良好带动 2020 年业绩超预期。
- 预计未来主动脉介入产品将引领增长。1) 胸主动脉介入手术刚需属性明显，成熟产品 Hercules LP 增速稳健。创新产品 Castor 附加值高，自 2017 Q3 上市以来已进入国内近 500 家医院，在波兰、西班牙已完成首例临床植入，其独有的“分支一体化”结构能够降低各种内漏的发生率，临床反馈良好，有望保持高速增长态势。2) 我国腹主动脉手术渗透率低，发展潜力大。公司腹主动脉创新产品 Minos 处于市场开拓期，入院节奏加速推进，预计将逐步增厚业绩。
- 外周介入产品线持续丰富，有望进一步打开成长空间。公司重磅产品 Reewarm PTX 外周药球已陆续招标入院并逐步产生销售贡献。此外，高压球囊扩张导管、外周血管支架、髂静脉支架系统、腔静脉滤器、静脉取栓装置等多款产品处于研发阶段，预计将于 2023 至 2025 年陆续获得注册证。

盈利调整与投资建议

- 我们维持盈利预测，预计公司 2020-2022 年实现归母净利润分别为 2.15 亿元、3.01 亿元、4.02 亿元，分别同比增长 51%、40%、34%。维持“买入”评级。

风险提示

新产品研发及注册不及预期；产品销售推广不达预期；高值耗材集中采购导致产品价格下降风险；海外市场开拓不及预期；医疗事故风险等。

相关报告

1. 《业绩超预期，创新产品持续放量-心脉医疗公司点评》，2021.1.26
2. 《业绩增长稳定，品类不断丰富-心脉医疗公司点评》，2020.8.27
3. 《存量产品需求刚性，重磅新品种不断涌现-心脉医疗公司点评》，2020.7.17
4. 《外周药物球囊获批 国产替代正当时-心脉医疗点评》，2020.4.29
5. 《克服疫情困难 Q1 继续实现健康增长-心脉医疗一季报点评》，2020.4.26

杨芳

联系人
yangfang1@gjzq.com.cn

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

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)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	165	231	334	470	639	851	货币资金	32	50	889	981	1,199	1,478
增长率	31.8%	40.0%	44.4%	40.9%	35.9%	33.2%	应收账款	24	24	34	67	69	91
主营业务成本	-37	-49	-69	-96	-131	-173	存货	26	34	56	66	85	114
%销售收入	22.3%	21.2%	20.7%	20.5%	20.4%	20.3%	其他流动资产	7	9	10	15	19	26
毛利	128	182	265	374	509	679	流动资产	88	116	990	1,129	1,372	1,709
%销售收入	77.7%	78.8%	79.3%	79.5%	79.6%	79.7%	%总资产	39.5%	43.2%	85.7%	84.9%	84.2%	84.3%
营业税金及附加	-2	-2	-2	-2	-3	-3	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	1.2%	0.8%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	固定资产	49	48	53	65	87	113
销售费用	-26	-40	-55	-59	-86	-112	%总资产	21.9%	18.0%	4.5%	4.9%	5.3%	5.6%
%销售收入	15.7%	17.4%	16.6%	12.6%	13.5%	13.2%	无形资产	84	101	106	136	170	206
管理费用	-6	-14	-16	-21	-27	-35	非流动资产	136	153	165	201	257	319
%销售收入	3.7%	5.9%	4.8%	4.5%	4.3%	4.1%	%总资产	60.5%	56.8%	14.3%	15.1%	15.8%	15.7%
研发费用	-20	-29	-50	-68	-83	-111	资产总计	224	269	1,156	1,330	1,628	2,028
%销售收入	12.2%	12.6%	14.9%	14.5%	13.0%	13.0%	短期借款	1	1	4	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	74	98	142	223	309	417	应付款项	11	15	32	24	31	40
%销售收入	44.9%	42.2%	42.6%	47.4%	48.3%	49.0%	其他流动负债	13	22	34	30	49	64
财务费用	0	0	9	19	23	28	流动负债	25	39	70	54	79	104
%销售收入	0.0%	0.0%	-2.7%	-4.1%	-3.5%	-3.3%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-2	-1	-4	-4	-1	-2	其他长期负债	11	13	20	17	18	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	36	53	90	71	97	124
投资收益	0	0	1	6	10	15	普通股股东权益	188	216	1,066	1,259	1,531	1,904
%税前利润	0.0%	0.0%	0.5%	2.4%	2.9%	3.2%	其中：股本	54	54	72	72	72	72
营业利润	74	105	164	249	347	464	未分配利润	62	59	164	357	629	1,002
营业利润率	44.8%	45.4%	49.2%	52.9%	54.4%	54.6%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	0	0	0	0	0	0	负债股东权益合计	224	269	1,156	1,330	1,628	2,028
税前利润	74	105	164	249	348	464	比率分析						
利润率	44.8%	45.4%	49.2%	52.9%	54.4%	54.6%		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
所得税	-11	-14	-23	-34	-47	-63	每股指标						
所得税率	14.4%	13.5%	13.7%	13.7%	13.5%	13.5%	每股收益	N/A	1.679	1.969	2.982	4.178	5.582
净利润	63	91	142	215	301	402	每股净资产	N/A	4.004	14.810	17.491	21.269	26.451
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	N/A	1.929	1.982	2.222	4.244	5.162
归属于母公司的净利润	63	91	142	215	301	402	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.300	0.400	0.400
净利率	38.4%	39.2%	42.5%	45.6%	47.1%	47.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	33.71%	41.94%	13.30%	17.05%	19.64%	21.10%
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	总资产收益率	28.26%	33.72%	12.27%	16.14%	18.47%	19.82%
净利润	63	91	142	215	301	402	投入资本收益率	33.61%	38.79%	11.46%	15.29%	17.45%	18.95%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	7	9	14	14	16	21	主营业务收入增长率	31.76%	39.96%	44.39%	40.91%	35.90%	33.17%
非经营收益	0	-1	-12	-1	-10	-15	EBIT 增长率	62.56%	31.54%	45.62%	57.03%	38.43%	35.07%
营运资金变动	-3	6	-1	-67	-1	-36	净利润增长率	54.17%	43.01%	56.38%	51.40%	40.11%	33.61%
经营活动现金净流	67	104	143	160	305	372	总资产增长率	18.91%	19.87%	329.93%	15.08%	22.43%	24.52%
资本开支	-28	-25	-21	-51	-70	-81	资产管理能力						
投资	0	0	0	0	0	0	应收账款周转天数	26.0	37.1	31.5	45.0	40.0	40.0
其他	0	0	10	6	10	15	存货周转天数	248.1	222.2	238.3	260.0	245.0	248.0
投资活动现金净流	-28	-25	-11	-45	-60	-66	应付账款周转天数	32.2	47.4	42.2	45.0	40.0	39.0
股权募资	0	0	745	0	0	0	固定资产周转天数	105.9	74.7	52.3	48.4	45.3	42.5
债权募资	0	0	0	-2	1	2	偿债能力						
其他	-37	-64	-38	-22	-29	-29	净负债/股东权益	-16.43%	-22.47%	-83.08%	-77.90%	-78.29%	-77.61%
筹资活动现金净流	-37	-64	707	-24	-28	-27	EBIT 利息保障倍数	-1,138.4	-990.3	-15.5	-11.5	-13.7	-15.1
现金净流量	2	15	839	91	218	279	资产负债率	16.16%	19.59%	7.76%	5.34%	5.98%	6.10%

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
买入	0	1	3	5	8
增持	0	1	5	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.63	1.58	1.00

来源：聚源数据

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-03-27	买入	157.38	185.60~185.60
2	2020-03-30	买入	161.41	N/A
3	2020-04-26	买入	173.31	N/A
4	2020-04-29	买入	193.00	N/A
5	2020-07-17	买入	279.11	N/A
6	2020-08-27	买入	259.68	N/A
7	2021-01-26	买入	337.24	N/A

来源：国金证券研究所



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402