

2021年03月29日

心脉医疗 (688016.SH)

公司快报

医药|医疗器械 III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2021-03-29)

275.00 元

交易数据

总市值(百万元)	19,793.99
流通市值(百万元)	10,146.05
总股本(百万股)	71.98
流通股本(百万股)	36.89
12个月价格区间	150.29/373.80 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.95	5.9	46.83
绝对收益	1.85	7.02	70.75

分析师

王睿

SAC 执业证书编号: S0910519080003

wangrui@huajinsec.cn

021-20377036

报告联系人

徐梓煜

xuziyu@huajinsec.cn

02120377063

相关报告

心脉医疗: Q2 业务恢复良好, 研发产品稳步推进 2020-08-27

心脉医疗: 主动脉介入领域领头羊 2019-07-08

主动脉介入手术需求强劲, 创新产品逐步放量

事件: 公司发布 2020 年年度报告, 实现营业收入 4.7 亿元, 同比增长 40.91%; 归母净利润 2.15 亿元, 同比增长 51.40%; 扣非后归母净利润 1.91 亿元, 同比增长 57.37%; 经营性现金流 2.17 亿元, 同比增长 51.84%; 拟每 10 股派发现金红利人民币 9 元(含税)。

◆ **主动脉产品保持快速增长, 外周介入产品有望逐步贡献增量:** 分产品看, 公司主动脉支架实现收入 3.92 亿, 同比增长 42.08%; 术中支架实现收入 5594.59 万元, 同比增长 16.13%; 外周及其他产品实现收入 1634.41 万元, 同比增长 275.88%。其中主动脉支架销售量 18592 条 (+23.77%), 术中支架销量 9550 条 (+12%); 外周产品销量 4392 个 (+88.98%), 高端产品放量带动全年业绩增速提升。公司 2017 年下半年度上市的 Castor 胸主动脉支架持续保持快速增长; 2019 年获得医疗器械注册证的 Minos 腹主动脉支架, 以及今年 4 月获得医疗器械注册证的 Reewarm PTX 药物球囊扩张导管等新产品亦在稳步推进招标入院进程, 逐步贡献收入增量。

◆ **毛利率保持稳定, 费用率下降明显:** 2020 年公司毛利率 79.1%, 保持稳定水平。其中主动脉支架毛利率 80.56%, 同比减少 0.52 个百分点; 术中支架毛利率 79.31%, 同比增加 0.63 个百分点; 外周产品毛利率 62.46%, 同比大增 32.95 个百分点。费用率方面, 受疫情影响, 公司更多采用线上方式进行学术推广, 营销推广费用和差旅费用支出减少, 2020 销售费用率为 12.66%, 同比下降 3.95 个百分点; 管理费用率为 19.74%, 同比增加 0.08 个百分点; 财务费用率-1.63%, 同比增加 1.11 个百分点。

◆ **产品国内市场覆盖率进一步提高, 海外产品布局不断完善:** 公司继续着力于对二、三、四线城市及部分人口大县的营销渠道布局, 加大市场下沉力度, 加深公司产品的市场覆盖深度及广度, 在疫情期间举办多项线上专题学术和市场推广活动。Castor 胸主动脉支架已覆盖累计超过 550 家终端医院, Minos 腹主动脉支架已在超过 150 家医院完成了临床植入; Reewarm PTX 药物球囊扩张导管招标入院工作在积极按序推进过程中, 目前已完成包括上海市、广东省、陕西省、吉林省等在内的 17 个省级平台的招标挂网工作, 并已经实现在 130 余家终端医院的临床植入。其他省级招标挂网工作也在积极推进过程中。海外业务方面, 公司主动脉产品已经在海外 13 个国家实现销售, 公司产品 Minos 已经实现在波兰、希腊、德国、意大利、西班牙等 9 个欧洲主流国家的临床植入, Castor 也已经完成在波兰等国的植入, 并在阿根廷、巴西完成产品注册工作, Hercules 直管型覆膜支架及输送系统亦在德国、西班牙、意大利等欧洲主流国家实现了临床植入。

◆ **研发产品稳步推进, 成为中长期发展动力:** 研发方面, 公司 2020 年研发投入合计 8331.89 万元, 占营收比重 17.72%, 研发投入较上年同期增长 37.29%。其中 Hercules 直管型覆膜支架及输送系统产品于 3 月获得 CE 认证证书, Reewarm PTX 药物球囊扩张导管于 4 月获批 NMPA 医疗器械注册证, 并于 12 月获得 CE 认证证书。公司在研产品中, Fontus 分支型术中支架系统已递交注册申请, 目前处于审

批阶段；Talos 直管型胸主动脉覆膜支架系统已完成注册申请资料的提交；静脉支架系统目前已处于临床实验阶段；腔静脉滤器及静脉取栓系统处于设计验证及型式送检阶段，同时公司也在逐步推进其他新技术与研发项目的储备。各个研发产品稳步推进，推动业绩持续增长。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2021 年至 2023 年归母净利润分别为 2.81 亿元、3.87 亿元和 5.15 亿元，同比增长分别为 31%、37.5%和 33.2%，维持公司“增持-A”评级。

◆ **风险提示：**高值耗材带量采购带来产品降价风险；研发进展不及预期风险

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	334	470	643	847	1,135
YoY(%)	44.4	40.9	36.7	31.7	34.1
净利润(百万元)	142	215	281	387	515
YoY(%)	56.4	51.4	31.0	37.5	33.2
毛利率(%)	79.3	79.1	79.8	78.8	78.7
EPS(摊薄/元)	1.97	2.98	3.91	5.37	7.15
ROE(%)	13.3	17.4	18.6	20.5	21.5
P/E(倍)	138.8	91.7	70.0	50.9	38.2
P/B(倍)	18.5	15.9	13.0	10.4	8.2
净利率(%)	42.5	45.6	43.7	45.7	45.3

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	990	1197	1430	1792	2260	营业收入	334	470	643	847	1135
现金	889	1051	1245	1530	1920	营业成本	69	98	130	179	242
应收票据及应收账款	34	49	65	85	116	营业税金及附加	2	3	5	6	7
预付账款	10	15	19	25	35	营业费用	55	60	84	102	136
存货	56	82	101	152	189	管理费用	16	20	26	34	45
其他流动资产	0	0	0	0	0	研发费用	50	73	87	85	114
非流动资产	165	179	236	283	336	财务费用	-9	-8	-11	-2	-1
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-2	0	0	0
固定资产	48	51	86	119	161	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	100	102	122	136	148	投资净收益	1	14	4	5	6
其他非流动资产	17	26	27	27	27	营业利润	164	250	327	449	598
资产总计	1156	1376	1666	2075	2596	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	70	115	124	157	178	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	164	250	327	449	598
应付票据及应付账款	10	18	19	32	36	所得税	23	35	45	62	83
其他流动负债	60	97	105	125	141	税后利润	142	215	281	387	515
非流动负债	20	27	27	27	27	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	142	215	281	387	515
其他非流动负债	20	27	27	27	27	EBITDA	148	218	299	416	558
负债合计	90	142	151	185	205						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	72	72	72	72	72	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	809	809	809	809	809	成长能力					
留存收益	185	353	611	958	1406	营业收入(%)	44.4	40.9	36.7	31.7	34.1
归属母公司股东权益	1066	1234	1515	1890	2390	营业利润(%)	56.7	52.2	30.7	37.3	33.3
负债和股东权益	1156	1376	1666	2075	2596	归属于母公司净利润(%)	56.4	51.4	31.0	37.5	33.2
						获利能力					
						毛利率(%)	79.3	79.1	79.8	78.8	78.7
						净利率(%)	42.5	45.6	43.7	45.7	45.3
						ROE(%)	13.3	17.4	18.6	20.5	21.5
						ROIC(%)	10.9	14.9	16.4	18.3	19.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	7.8	10.3	9.1	8.9	7.9
						流动比率	14.1	10.4	11.6	11.4	12.7
						速动比率	13.2	9.6	10.6	10.3	11.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	11.6	11.3	11.3	11.3	11.3
						应付账款周转率	8.6	7.1	7.1	7.1	7.1
						估值比率					
						P/E	138.8	91.7	70.0	50.9	38.2
						P/B	18.5	15.9	13.0	10.4	8.2
						EV/EBITDA	126.7	85.5	61.8	43.7	31.8

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn