

## 心脉医疗 (688016)

## 克服疫情影响业绩逐季加速，新品丰富驱动未来发展

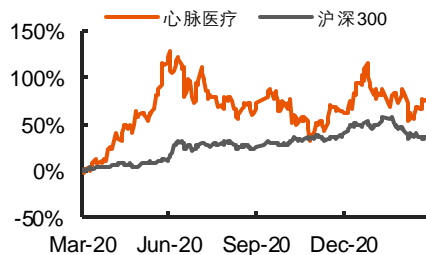
## 推荐 (维持)

现价: 275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)	197.94
流通A股市值(亿元)	101.46
每股净资产(元)	17.14
资产负债率(%)	10.3

## 行情走势图



## 相关研究报告

- 《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》 2021-01-26
- 《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

## 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年年报: 全年实现营收4.70亿元 (+40.91%), 实现归属净利润2.15亿元 (+51.40%), 扣非后归属净利润为1.91亿元 (+57.37%), 与之前业绩快报保持一致。公司公布分红预案: 每10股派现9元 (含税)。

## 平安观点:

## ■ 业绩表现逐季加速，新品放量是核心驱动因素:

国内疫情得到控制后，公司通过线上、线下结合的多种方式积极推动产品销售。2020Q4 单季度公司实现营收共 1.42 亿元 (+64.91%)，实现归属净利润 0.52 亿元 (+78.66%)，相比第三季度增速进一步加快，帮助公司实现全年高速增长。

公司近年来陆续推出具有独特优势的新产品，驱动公司各产品线以显著高于行业的增速发展。2020 年全年公司主动脉支架产品收入 3.93 亿元 (+42.08%)，毛利率为 80.56% (-0.52PP)。估计 Castor 实现翻倍以上增长，销售规模接近传统胸主动脉支架。腹主动脉支架中，新品 Minos 因疫情关系推广工作有所推迟但仍表现不错，考虑到 Minos 工艺复杂且生产尚不具备规模效应，可能是导致主动脉支架综合毛利率小幅下降的原因。术中支架全年收入 0.56 亿元 (+16.13%)，毛利率为 79.31% (+0.63PP)。外周及其他产品实现收入 1634.41 万元 (+275.88%)，毛利率为 62.46 (+32.95PP)，药物球囊的上市带动该板块收入和毛利率快速提升。药物球囊自 2020 年 4 月末获批后，估计年内销售达到千万元左右的水平。

费用率方面，因疫情影响正常销售推广工作，2020 年销售费用率下滑至 12.66% (-3.95PP)；管理费用率为 4.21% (-0.58PP)；研发费用率为 15.52% (+0.65PP)，系由于更多在研产品进入研发后期所致。

## ■ 药物球囊打开外周介入市场，丰富管线保障增长持续性:

药物球囊是外周介入耗材中非常关键的一个品种，且国内缺乏同类进口产品竞争。公司依托药球切入外周介入领域，现已取得初步成效。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	334	470	659	904	1,228
YoY (%)	44.4	40.9	40.1	37.2	35.9
净利润(百万元)	142	215	290	394	532
YoY (%)	56.4	51.4	35.4	35.5	35.2
毛利率(%)	79.3	79.1	79.2	79.2	79.2
净利率(%)	42.5	45.6	44.1	43.6	43.3
ROE(%)	13.3	17.4	19.1	20.5	21.7
EPS(摊薄/元)	1.97	2.98	4.04	5.47	7.39
P/E(倍)	139.6	92.2	68.1	50.3	37.2
P/B(倍)	18.6	16.0	13.0	10.3	8.1

公司将外周介入视为未来重要的发展方向，现已广泛研发、布局外周动脉、静脉相关产品。在研外周动脉介入产品包括高压球囊、外周血管支架等产品；在研外周静脉介入产品包括髂静脉支架、腔静脉滤器、静脉取栓装置等。这些产品将成为公司 2023 年后持续发展的重要驱动力。

■ **优质产品渗透欧洲多国，吹响国际化号角**

独特、创新的产品为公司向发达国家市场延伸提供了可能。目前公司 Hercules 直管覆膜支架、外周药球已获得 CE 证书，Castor、Minos 等产品也已在欧洲多个国家实现了临床植入。背靠相对成熟的销售、服务体系，心脉的国际化之路值得期待。

■ **维持“推荐”评级：**公司新产品放量速度好于预期，调整并新增 2021-2023 年 EPS 预测为 4.04、5.47、7.39 元（原 2021、2022 年 EPS 预测 3.83、5.23 元），持续看好公司后续发展，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	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1197	1462	1850	2372
现金	1051	1263	1577	2004
应收票据及应收账款	49	68	92	125
其他应收款	0	0	0	0
预付账款	15	20	27	38
存货	82	111	154	205
其他流动资产	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	179	220	254	294
长期投资	0	0	0	0
固定资产	51	76	103	138
无形资产	102	116	124	128
其他非流动资产	26	27	27	27
<b>资产总计</b>	1376	1682	2104	2666
<b>流动负债</b>	115	130	159	188
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	18	21	32	39
其他流动负债	97	109	126	148
<b>非流动负债</b>	27	27	27	27
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	27	27	27	27
<b>负债合计</b>	142	157	186	215
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	353	643	1037	1569
<b>归属母公司股东权益</b>	1234	1525	1918	2451
<b>负债和股东权益</b>	1376	1682	2104	2666

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	217	243	342	463
净利润	215	290	394	532
折旧摊销	0	12	15	18
财务费用	-8	-8	-6	-8
投资损失	-14	-14	-14	-14
营运资金变动	0	-38	-46	-65
其他经营现金流	24	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-9	-38	-35	-44
资本支出	26	40	35	40
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	18	2	-1	-4
<b>筹资活动现金流</b>	-47	8	6	8
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-47	8	6	8
<b>现金净增加额</b>	162	212	313	427

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	470	659	904	1228
营业成本	98	137	188	255
营业税金及附加	3	3	5	6
营业费用	60	92	122	161
管理费用	20	28	36	47
研发费用	73	100	136	184
财务费用	-8	-8	-6	-8
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
其他收益	14	15	17	19
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	14	14	14	14
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	250	337	457	617
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	250	337	457	617
所得税	35	47	63	85
<b>净利润</b>	215	290	394	532
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	215	290	394	532
EBITDA	244	343	465	627
EPS(元)	2.98	4.04	5.47	7.39

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	40.9	40.1	37.2	35.9
营业利润(%)	52.2	34.8	35.5	35.2
归属于母公司净利润(%)	51.4	35.4	35.5	35.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	79.1	79.2	79.2	79.2
净利率(%)	45.6	44.1	43.6	43.3
ROE(%)	17.4	19.1	20.5	21.7
ROIC(%)	16.7	18.5	20.0	21.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	10.3	9.4	8.8	8.1
净负债比率(%)	-83.4	-81.4	-81.0	-80.9
流动比率	10.4	11.3	11.7	12.6
速动比率	9.6	10.3	10.5	11.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	11.3	11.3	11.3	11.3
应付账款周转率	7.1	7.1	7.1	7.1
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.98	4.04	5.47	7.39
每股经营现金流(最新摊薄)	2.70	3.37	4.76	6.44
每股净资产(最新摊薄)	17.14	21.18	26.65	34.04
<b>估值比率</b>				
P/E	92.2	68.1	50.3	37.2
P/B	16.0	13.0	10.3	8.1
EV/EBITDA	76.8	54.1	39.3	28.4

## 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