

心脉医疗 (688016)

核心产品持续放量，Q1增长好于预期

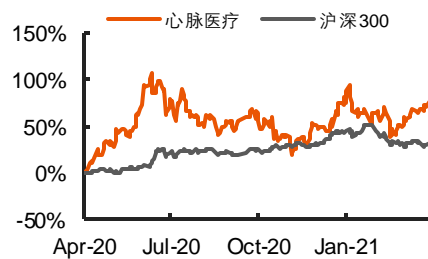
推荐 (维持)

现价: 317.00 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)	228.24
流通 A 股市值(亿元)	117.29
每股净资产(元)	18.56
资产负债率(%)	13

行情走势图



相关研究报告

- 《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》 2021-03-30
- 《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

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2021年一季报: Q1实现营收1.97亿元 (+99.07%), 实现归属净利润1.02亿元 (+70.96%), 扣非后归属净利润为0.98亿元 (+94.25%), 增长快于市场预期。

平安观点:

■ 核心产品实现翻倍级增长，毛利率有所提升：

公司在 2020Q1 收入利润均保持正增长的基础上继续实现接近翻倍的高速发展。高增长的关键因素在于以 Castor 和 Minos 为代表的核心产品持续放量。高附加值产品占比提升也带动公司整体毛利率上行，达到 80.07% (+0.87PP)。

费用率方面：2021Q1 销售费用率为 9.10% (+0.34PP)，随疫情好转，销售投入向正常水平回归；管理费用率为 2.28% (-1.22PP)；研发费用率为 10.69% (+1.97PP)。

考虑到 Castor 目前渗透率还有不小的提升空间，以及 Minos 放量和在注册产品 Fontus、Talos 上市，我们认为公司主动脉介入板块仍将在相当长一段时间内保持快速增长。

■ 横向开拓外周介入市场，产品出海渗透欧洲市场：

外周血管药球自 20 年 4 月获批以来，已在 15 个左右省份完成收费办理，并在多地实现销售。药球是国内企业打破外周血管介入领域外资垄断的重要契机。公司对药球推广高度重视，再加上外周血管介入与主动脉介入对应的渠道重叠度高，我们预计公司的药球产品能够较快实现推广。

另一方面，Hercules 直管覆膜支架、外周血管药球已取得 CE 证书，Castor 与 Minos 也在多个国家实现临床植入，公司出海战略取得初步成效。公司产品进入发达国家医院使用一方面扩大了公司长期发展空间，同时也使产品获得更多背书，有利于推广工作开展。

	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	35.8
净利润(百万元)	142	215	290	394	532
YoY (%)	56.4	51.4	35.3	35.5	35.1
毛利率 (%)	79.3	79.1	79.2	79.2	79.2
净利率 (%)	42.5	45.6	44.1	43.5	43.3
ROE (%)	13.3	17.4	19.9	21.2	22.3
EPS(摊薄/元)	1.97	2.98	4.04	5.47	7.39
P/E(倍)	161.0	106.3	78.6	58.0	42.9
P/B(倍)	21.4	18.5	15.6	12.3	9.6

- **维持“推荐”评级：**维持 2021-2023 年 EPS 为 4.04、5.47、7.39 元的预测，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
流动资产	1197	1402	1796	2323
现金	1051	1203	1522	1955
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
非流动资产	179	215	244	278
长期投资	0	0	0	0
固定资产	51	76	104	139
无形资产	102	112	113	112
其他非流动资产	26	27	27	27
资产总计	1376	1617	2039	2600
流动负债	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
非流动负债	27	27	27	27
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	27	27	27	27
负债合计	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
归属母公司股东权益	1234	1460	1853	2385
负债和股东权益	1376	1617	2039	2600

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	217	248	348	469
净利润	215	290	393	532
折旧摊销	16	17	20	24
财务费用	-8	-7	-6	-8
投资损失	-14	-14	-14	-14
营运资金变动	2	-38	-46	-65
其他经营现金流	7	0	0	0
投资活动现金流	-9	-38	-35	-44
资本支出	26	35	29	34
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	18	-3	-6	-10
筹资活动现金流	-47	-57	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	-57	6	8
现金净增加额	162	152	319	433

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	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	-7	-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
营业利润	250	337	456	617
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	250	337	457	617
所得税	35	46	63	85
净利润	215	290	394	532
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	215	290	394	532
EBITDA	260	348	470	632
EPS(元)	2.98	4.04	5.47	7.39

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	40.9	40.1	37.2	35.8
营业利润(%)	52.2	34.8	35.5	35.1
归属于母公司净利润(%)	51.4	35.3	35.5	35.1
获利能力				
毛利率(%)	79.1	79.2	79.2	79.2
净利率(%)	45.6	44.1	43.5	43.3
ROE(%)	17.4	19.9	21.2	22.3
ROIC(%)	16.7	19.3	20.7	21.8
偿债能力				
资产负债率(%)	10.3	9.7	9.1	8.3
净负债比率(%)	-83.4	-80.9	-80.9	-81.0
流动比率	10.4	10.8	11.3	12.4
速动比率	9.6	9.8	10.2	11.1
营运能力				
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
每股指标(元)				
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)	2.92	3.44	4.83	6.52
每股净资产(最新摊薄)	17.14	20.28	25.75	33.14
估值比率				
P/E	106.3	78.6	58.0	42.9
P/B	18.5	15.6	12.3	9.6
EV/EBITDA	83.8	62.1	45.3	33.0

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