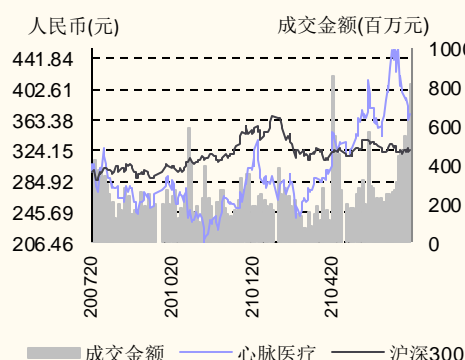


市场价格 (人民币): 372.00 元

## 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)	267.76
年内股价最高最低(元)	456.70/207.41
沪深 300 指数	5113
上证指数	3539



## 相关报告

1. 《一季度业绩增长超预期-心脉医疗公司点评》，2021.4.21
2. 《主动脉产品增长强劲，外周产品释放新增量-心脉医疗公司点评》，2021.3.30
3. 《主动脉产品高速放量，外周有望打开成长空间-心脉医疗公司点评》，2021.3.1
4. 《业绩超预期，创新产品持续放量-心脉医疗公司点评》，2021.1.26
5. 《业绩增长稳定，品类不断丰富-心脉医疗公司点评》，2020.8.27

袁维

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

## 上半年业绩增长强劲，主动脉支架快速增长

## 公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	334	470	675	925	1,210
营业收入增长率	44.39%	40.91%	43.54%	37.04%	30.81%
归母净利润(百万元)	142	215	330	448	589
归母净利润增长率	56.38%	51.40%	53.64%	35.83%	31.59%
摊薄每股收益(元)	1.969	2.982	4.581	6.222	8.188
每股经营性现金流净额	1.98	2.95	3.94	5.84	7.84
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.30%	17.39%	21.38%	22.84%	23.37%
P/E	74.62	84.25	60.03	44.20	33.58
P/B	9.92	14.65	12.84	10.09	7.85

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 7月19日，公司公布2021年半年度业绩预增公告，预计实现归母净利润1.83~1.88亿元，同比增长51.40%~55.55%；实现扣非归母净利润1.78~1.83亿元，同比增长62.22%~66.79%。
- 预计2021Q2实现归母净利润0.81~0.86亿元，同比增长约32.35%~40.53%；实现扣非归母净利润0.79~0.84亿元，同比增长34.64%~43.14%。

## 经营分析

- **主动脉支架维持高速增长趋势，外周药物球囊市场拓展迅速。**2021年上半年随着新冠疫情得到控制，医院门诊逐步恢复正常，同时公司继续不断加大市场开拓力度，Castor分支型主动脉覆膜支架及输送系统、Minos腹主动脉覆膜支架及输送系统等产品均实现了快速增长，Reewarm PTX药物扩张球囊导管自2020年4月获批后招标及入院工作进展顺利。我们预计未来随主动脉及外周血管介入领域疾病检出率和诊断率的提高，国内主动脉及外周血管市场将持续扩容，公司产品销售还将持续高增长。
- **研发管线布局丰富，部分产品即将引来收获期。**公司在主动脉、外周静脉和外周动脉均有产品布局，近几年接连成立蓝脉医疗、鸿脉医疗和拓脉医疗3家子公司负责不同领域的产品研发。新一代Fontus分支型术中支架已完成专家评审会和试生产评审会，目前正在审批阶段，国内尚无同类上市产品，产品技术处于领先水平；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；高压球囊扩张导管研发推进顺利，产品性能直接对标市场标杆产品。未来公司有望每年都有新产品获批上市。

## 盈利调整与投资建议

- 我们维持盈利预期，预计公司2021-2023年分别实现归母净利润3.30、4.48、5.89亿元，同比增长54%、36%、32%。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。

**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)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>主营业务收入</b>	<b>231</b>	<b>334</b>	<b>470</b>	<b>675</b>	<b>925</b>	<b>1,210</b>	货币资金	50	889	1,051	1,259	1,598	2,071
增长率	40.0%	44.4%	40.9%	43.5%	37.0%	30.8%	应收账款	24	34	49	76	99	130
<b>主营业务成本</b>	<b>-49</b>	<b>-69</b>	<b>-98</b>	<b>-128</b>	<b>-178</b>	<b>-225</b>	存货	34	56	82	85	116	144
%销售收入	21.2%	20.7%	20.9%	19.0%	19.2%	18.6%	其他流动资产	9	10	15	18	24	29
<b>毛利</b>	<b>182</b>	<b>265</b>	<b>372</b>	<b>547</b>	<b>747</b>	<b>985</b>	流动资产	116	990	1,197	1,438	1,836	2,373
%销售收入	78.8%	79.3%	79.1%	81.0%	80.8%	81.4%	%总资产	43.2%	85.7%	87.0%	86.5%	86.8%	87.5%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.8%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	48	53	54	71	93	118
<b>销售费用</b>	<b>-40</b>	<b>-55</b>	<b>-60</b>	<b>-87</b>	<b>-120</b>	<b>-157</b>	%总资产	18.0%	4.5%	3.9%	4.3%	4.4%	4.4%
%销售收入	17.4%	16.6%	12.7%	12.9%	13.0%	13.0%	无形资产	101	106	111	153	186	221
<b>管理费用</b>	<b>-14</b>	<b>-16</b>	<b>-20</b>	<b>-27</b>	<b>-37</b>	<b>-48</b>	非流动资产	153	165	179	224	278	339
%销售收入	5.9%	4.8%	4.2%	4.0%	4.0%	4.0%	%总资产	56.8%	14.3%	13.0%	13.5%	13.2%	12.5%
<b>研发费用</b>	<b>-29</b>	<b>-50</b>	<b>-73</b>	<b>-86</b>	<b>-118</b>	<b>-151</b>	<b>资产总计</b>	<b>269</b>	<b>1,156</b>	<b>1,376</b>	<b>1,662</b>	<b>2,115</b>	<b>2,712</b>
%销售收入	12.6%	14.9%	15.5%	12.8%	12.8%	12.5%	短期借款	1	4	0	0	0	0
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>98</b>	<b>142</b>	<b>217</b>	<b>343</b>	<b>467</b>	<b>622</b>	应付款项	15	32	51	45	58	71
%销售收入	42.2%	42.6%	46.1%	50.8%	50.5%	51.4%	其他流动负债	22	34	63	51	68	88
<b>财务费用</b>	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>24</b>	<b>30</b>	<b>38</b>	流动负债	39	70	115	96	126	158
%销售收入	0.0%	-2.7%	-1.6%	-3.5%	-3.2%	-3.1%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	<b>-1</b>	<b>-4</b>	<b>3</b>	<b>-5</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	其他长期负债	13	20	27	24	27	32
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	<b>53</b>	<b>90</b>	<b>142</b>	<b>120</b>	<b>154</b>	<b>190</b>
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>216</b>	<b>1,066</b>	<b>1,234</b>	<b>1,542</b>	<b>1,961</b>	<b>2,522</b>
%税前利润	0.0%	0.5%	5.6%	3.9%	3.1%	2.5%	其中：股本	54	72	72	72	72	72
<b>营业利润</b>	<b>105</b>	<b>164</b>	<b>250</b>	<b>381</b>	<b>518</b>	<b>681</b>	未分配利润	59	164	317	625	1,044	1,605
<b>营业利润率</b>	<b>45.4%</b>	<b>49.2%</b>	<b>53.1%</b>	<b>56.5%</b>	<b>56.0%</b>	<b>56.3%</b>	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>269</b>	<b>1,156</b>	<b>1,376</b>	<b>1,662</b>	<b>2,115</b>	<b>2,712</b>
<b>税前利润</b>	<b>105</b>	<b>164</b>	<b>250</b>	<b>381</b>	<b>518</b>	<b>681</b>	<b>比率分析</b>						
<b>利润率</b>	<b>45.4%</b>	<b>49.2%</b>	<b>53.1%</b>	<b>56.5%</b>	<b>56.0%</b>	<b>56.3%</b>		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>所得税</b>	<b>-14</b>	<b>-23</b>	<b>-35</b>	<b>-51</b>	<b>-70</b>	<b>-92</b>	<b>每股指标</b>						
<b>所得税率</b>	<b>13.5%</b>	<b>13.7%</b>	<b>14.0%</b>	<b>13.5%</b>	<b>13.5%</b>	<b>13.5%</b>	每股收益	N/A	1.969	2.982	4.581	6.222	8.188
<b>净利润</b>	<b>91</b>	<b>142</b>	<b>215</b>	<b>330</b>	<b>448</b>	<b>589</b>	每股净资产	N/A	14.810	17.144	21.425	27.247	35.036
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	每股经营现金净流	N/A	1.982	2.953	3.935	5.840	7.837
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>91</b>	<b>142</b>	<b>215</b>	<b>330</b>	<b>448</b>	<b>589</b>	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.300	0.400	0.400
<b>净利率</b>	<b>39.2%</b>	<b>42.5%</b>	<b>45.6%</b>	<b>48.9%</b>	<b>48.4%</b>	<b>48.7%</b>	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	41.94%	13.30%	17.39%	21.38%	22.84%	23.37%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	33.72%	12.27%	15.60%	19.84%	21.18%	21.73%
<b>净利润</b>	<b>91</b>	<b>142</b>	<b>215</b>	<b>330</b>	<b>448</b>	<b>589</b>	投入资本收益率	38.79%	11.46%	15.11%	19.25%	20.59%	21.34%
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>增长率</b>						
<b>非现金支出</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>17</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	主营业务收入增长率	39.96%	44.39%	40.91%	43.54%	37.04%	30.81%
<b>非经营收益</b>	<b>-1</b>	<b>-12</b>	<b>-20</b>	<b>-8</b>	<b>-16</b>	<b>-17</b>	EBIT 增长率	31.54%	45.62%	52.62%	58.25%	36.01%	33.27%
<b>营运资金变动</b>	<b>6</b>	<b>-1</b>	<b>4</b>	<b>-55</b>	<b>-29</b>	<b>-30</b>	净利润增长率	43.01%	56.38%	51.40%	53.64%	35.83%	31.59%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>104</b>	<b>143</b>	<b>213</b>	<b>283</b>	<b>420</b>	<b>564</b>	总资产增长率	19.87%	329.93%	19.07%	20.80%	27.23%	28.23%
<b>资本开支</b>	<b>-25</b>	<b>-21</b>	<b>-26</b>	<b>-64</b>	<b>-70</b>	<b>-81</b>	<b>资产管理能力</b>						
<b>投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	应收账款周转天数	18.5	31.5	32.2	42.0	40.0	40.0
<b>其他</b>	<b>0</b>	<b>10</b>	<b>18</b>	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	存货周转天数	222.2	238.3	256.9	250.0	245.0	240.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-25</b>	<b>-11</b>	<b>-9</b>	<b>-49</b>	<b>-54</b>	<b>-64</b>	应付账款周转天数	23.2	42.2	51.2	45.0	40.0	39.0
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>745</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	固定资产周转天数	74.7	52.3	39.7	35.3	32.5	30.7
<b>债权募资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-5</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>偿债能力</b>						
<b>其他</b>	<b>-64</b>	<b>-38</b>	<b>-47</b>	<b>-22</b>	<b>-29</b>	<b>-29</b>	净负债/股东权益	-22.47%	-83.08%	-85.19%	-81.64%	-81.47%	-82.14%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-64</b>	<b>707</b>	<b>-47</b>	<b>-27</b>	<b>-28</b>	<b>-27</b>	EBIT 利息保障倍数	-990.3	-15.5	-28.2	-14.4	-15.8	-16.4
<b>现金净流量</b>	<b>15</b>	<b>839</b>	<b>157</b>	<b>208</b>	<b>339</b>	<b>474</b>	资产负债率	19.59%	7.76%	10.33%	7.23%	7.27%	7.01%

来源：公司年报、国金证券研究所

**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