

心脉医疗(688016.SH)

核心产品推动业绩放量，Q2延续高增长

推荐（维持）

现价：279元

主要数据

行业	医药生物
公司网址	www.endovastec.com
大股东/持股	MicroPort Endovascular CHINA Corp. Limited/45.71%
实际控制人	
总股本(百万股)	72
流通A股(百万股)	39
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	201
流通A股市值(亿元)	108
每股净资产(元)	18.81
资产负债率(%)	12.7

行情走势图



证券分析师

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
NIYIDAO242@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
YEYIN757@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2021 年中报：上半年实现营收 3.62 亿元 (+68.62%)，实现归属净利润 1.85 亿元 (+53.23%)，扣非归属净利润 1.80 亿元 (+64.27%)。业绩位于先前业绩预告的中值附近。

平安观点：

■ Q2 继续高速增长，核心产品放量态势良好：

公司 Q2 单季度实现营收 1.65 亿元(+42.51%)，实现扣非归属净利润 0.81 亿元 (+38.44%)。保持公司过往几年的高速增长态势。Castor 和 Minos 仍然是公司核心增长驱动力，上半年 Castor 覆盖医院超过 600 (比年初+50) 家，Minos 覆盖医院超过 250 (比年初+100) 家。同时，外周球囊经过 1 年的入院和推广工作覆盖医院也超过 250 (比年初+120) 家，也开始放量，预期下半年会有更好表现。

Q2 期间公司毛利率为 79.04% (-0.66PP)，基本维持稳定状态。费用率则整体有所下降，其中销售费用率为 7.21%(-1.04PP)，管理费用率为 3.96% (-0.85PP)，研发费用率为 11.73% (+0.02PP)，随着更多产品进入研发后期，公司保持着较高强度的研发投入。

■ 研发持续推进，新产品有望近期内上市，产品线进一步拓宽：

作为业内龙头企业，公司凭借自身的洞察力布局了众多产品。从目前已披露的信息看，公司不管是产品先进程度还是研发管线深度均处于业内领先地位。目前分支支架 Fontus、胸主动脉支架 Talos 均处于上市审批阶段，高压球囊也于上半年进入注册审批阶段。这些产品有望能在较短时间内陆续上市。持续的新品上市保障了公司高增长的可持续性，也进一步稳固了公司的行业领先地位。

公司同时致力于拓宽产品管线，扩大市场空间。继外周动脉、静脉介入产品之后，公司又成立上海拓脉，进入到肿瘤介入产品的开发中。

	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	291	394	532
YOY(%)	56.4	51.4	35.5	35.5	35.0
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)	141.7	93.6	69.1	51.0	37.8
P/B(倍)	18.8	16.3	13.2	10.5	8.2

■ 实现多国临床植入，国际化战略再进一步：

2021H1 公司产品的海外临床植入已增加至 16 个国家和地区，以欧洲、南美主流国家为主。同时公司也与印度、韩国代理商签署协议，开展当地产品注册进程。从布局上看，公司的国际战略框架已基本构建完成，覆盖了除美国外大部分全球高值医疗耗材主要市场。假以时日，公司有望实现高端医疗耗材的海外输出。

■ 维持“推荐”评级：公司新产品放量速度好于预期，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。

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,197	1,488	1,917	2,487
现金	1,051	1,291	1,647	2,120
应收票据及应收账款	49	68	93	126
其他应收款	0	0	1	1
预付账款	15	22	30	40
存货	82	107	147	199
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	179	200	216	244
长期投资	0	0	0	0
固定资产	51	72	89	116
无形资产	61	64	73	80
其他非流动资产	68	65	54	49
资产总计	1,376	1,688	2,133	2,731
流动负债	115	136	187	253
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	18	21	28	38
其他流动负债	97	116	159	215
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	164	214	281
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	644	1,038	1,569
归属母公司股东权益	1,234	1,525	1,919	2,450
负债和股东权益	1,376	1,688	2,133	2,731

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	217	269	384	516
净利润	215	291	394	532
折旧摊销	16	22	28	30
财务费用	-8	-4	-5	-7
投资损失	-14	-14	-14	-14
营运资金变动	2	-30	-23	-30
其他经营现金流	7	4	4	5
投资活动现金流	-9	-33	-33	-50
资本支出	18	43	43	59
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-27	-76	-76	-109
筹资活动现金流	-47	4	5	7
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-47	4	5	7
现金净增加额	162	240	356	473

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	470	659	904	1,228
营业成本	98	137	188	255
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	-4	-5	-7
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
信用减值损失	-1	0	0	0
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	457	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	47	63	85
净利润	215	291	394	532
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	215	291	394	532
EBITDA	257	355	480	641
EPS (元)	2.98	4.04	5.47	7.39

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	34.9	35.5	35.0
归属于母公司净利润(%)	51.4	35.5	35.5	35.0
获利能力				
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(%)	99.2	125.0	130.0	145.3
偿债能力				
资产负债率(%)	10.3	9.7	10.1	10.3
净负债比率(%)	-85.2	-84.7	-85.8	-86.5
流动比率	10.4	10.9	10.3	9.8
速动比率	9.6	10.0	9.3	8.9
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	9.6	9.8	9.8	9.8
应付账款周转率	5.5	6.7	6.7	6.7
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)	3.02	3.74	5.34	7.17
每股净资产(最新摊薄)	17.14	21.18	26.66	34.04
估值比率				
P/E	93.6	69.1	51.0	37.8
P/B	16.3	13.2	10.5	8.2
EV/EBITDA	66.3	53.1	38.6	28.2

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。

免责条款：

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
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 16 层
邮编：100033