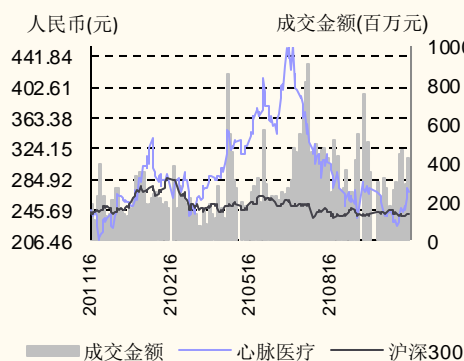


市场价格 (人民币): 269.45 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	0.72
已上市流通 A 股(亿股)	0.39
总市值(亿元)	193.95
年内股价最高最低(元)	456.70/207.41
沪深 300 指数	4882
上证指数	3533



相关报告

1. 《业绩持续高速增长，四大研发管线快速推进-心脉医疗三季报点评》，2021.10.28
2. 《股权激励草案发布，彰显公司长期成长信心-心脉医疗股权激励方案...》，2021.9.22
3. 《上半年业绩高速增长，核心产品推广顺利-心脉医疗 2021 半年报...》，2021.8.26
4. 《上半年业绩增长强劲，主动脉支架快速增长-心脉医疗公司点评》，2021.7.20
5. 《一季度业绩增长超预期-心脉医疗公司点评》，2021.4.21

袁维

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

高压球囊顺利获批，外周动脉布局逐步完善

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	319	423	556
归母净利润增长率	56.38%	51.40%	48.44%	32.67%	31.65%
摊薄每股收益(元)	1.969	2.982	4.426	5.872	7.731
每股经营性现金流净额	1.90	2.95	3.81	5.54	7.42
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.30%	17.39%	20.81%	21.96%	22.69%
P/E	74.62	84.25	60.88	45.89	34.85
P/B	9.92	14.65	12.67	10.08	7.91

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 11月15日，公司发布公告称，公司获得国家药监局颁发的关于外周高压球囊扩张导管产品的医疗器械注册证。注册证有效期为2021年11月8日至2026年11月7日，注册分类为III类医疗器械。
- 产品适用于外周血管系统（包括髂动脉、股动脉、腘动脉、胫动脉、腓动脉、锁骨下动脉和肾动脉）的经皮腔内血管成形术（PTA），并适用于治疗自体或人造透析用动静脉瘘的堵塞病变。同时适用于外周血管系统中的球囊扩张支架或自扩张支架的后扩张。

点评

- 高压球囊顺利获批，产品对标市场标杆产品。**公司高压球囊产品主要用于治疗外周血管疾病术后再狭窄问题，降低限流性夹层发生率的同时，提高了管腔的通畅率。产品性能直接对标市场标杆产品，上市后有望成为公司外周动脉产品中又一支撑。
- 外周动脉产品陆续获批，产品矩阵布局完善。**继外周药物球囊之后，公司外周高压球囊扩张导管顺利获批，进一步丰富了公司现有产品种类，扩充了公司在外周领域的产品线布局，将推动公司在外周领域的市场拓展，不断满足市场需求，增强公司的核心竞争力。未来公司还有新一代药物球囊扩张导管在研，子公司鸿脉医疗业务布局逐步完善。
- 创新产品获批在即，设置长期激励考核目标。**公司在研项目产品数量丰富，Fontus分支型术中支架产品为国内独家，产品技术处于领先水平，已进入注册审批阶段；Talos新一代胸主动脉支架具有独特的覆膜远端微孔设计，保证分支血管通畅。9月公司公布了归属时间长达7年的股权激励计划，以收入增长和三类医疗器械注册证为考核目标，彰显公司长期成长信心。

盈利调整与投资建议

- 我们看好公司在主动脉支架领域的竞争力，同时外周血管介入领域布局未来具备较大潜力，预计2021-2023年公司归母净利润分别为3.19、4.23、5.56亿元，同比增长48%、33%、32%，维持“买入”评级。

风险提示

- 新产品研发不达预期；医保控费政策导致产品降价风险；产能建设及使用不达预期；产品推广及需求不达预期。

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	
主营业务收入	231	334	470	675	925	1,210	货币资金	50	889	1,051	1,250	1,566	2,008	
增长率	40.0%	44.4%	40.9%	43.5%	37.0%	30.8%	应收款项	24	34	49	76	99	130	
主营业务成本	-49	-69	-98	-128	-178	-225	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	
毛利	182	265	372	547	747	985	流动资产	116	990	1,197	1,429	1,805	2,310	
%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%	86.4%	86.6%	87.2%	
营业税金及附加	-2	-2	-3	-3	-5	-6	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	
销售费用	-40	-55	-60	-87	-120	-157	%总资产	18.0%	4.5%	3.9%	4.3%	4.5%	4.5%	
%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	
管理费用	-14	-16	-20	-31	-53	-64	非流动资产	153	165	179	224	278	339	
%销售收入	5.9%	4.8%	4.2%	4.6%	5.7%	5.3%	%总资产	56.8%	14.3%	13.0%	13.6%	13.4%	12.8%	
研发费用	-29	-50	-73	-93	-128	-167	资产总计	269	1,156	1,376	1,653	2,083	2,649	
%销售收入	12.6%	14.9%	15.5%	13.8%	13.8%	13.8%	短期借款	1	4	0	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	98	142	217	332	442	591	应付款项	15	32	51	46	60	73	
%销售收入	42.2%	42.6%	46.1%	49.3%	47.8%	48.8%	其他流动负债	22	34	63	52	71	91	
财务费用	0	9	8	24	29	37	流动负债	39	70	115	99	131	164	
%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	
资产减值损失	-1	4	3	-5	-2	-2	其他长期负债	13	20	27	24	27	32	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	53	90	142	123	159	196	
投资收益	0	1	14	15	15	15	普通股股东权益	216	1,066	1,234	1,531	1,925	2,453	
%税前利润	0.0%	0.5%	5.6%	4.0%	3.1%	2.3%	其中：股本	54	72	72	72	72	72	
营业利润	105	164	250	370	491	647	未分配利润	59	164	317	614	1,008	1,535	
营业利润率	45.4%	49.2%	53.1%	54.9%	53.1%	53.5%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	0	0	0	0	0	0	负债股东权益合计	269	1,156	1,376	1,653	2,083	2,649	
税前利润	105	164	250	370	491	647	比率分析		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
利润率	45.4%	49.2%	53.1%	54.9%	53.1%	53.5%	每股指标							
所得税	-14	-23	-35	-52	-69	-91	每股收益	N/A	1.969	2.982	4.426	5.872	7.731	
所得税率	13.5%	13.7%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	每股净资产	N/A	14.810	17.144	21.270	26.742	34.073	
净利润	91	142	215	319	423	556	每股经营现金净流	N/A	1.899	2.953	3.812	5.539	7.423	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.300	0.400	0.400	
归属于母公司的净利润	91	142	215	319	423	556	回报率							
净利率	39.2%	42.5%	45.6%	47.2%	45.7%	46.0%	净资产收益率	41.94%	13.30%	17.39%	20.81%	21.96%	22.69%	
							总资产收益率	33.72%	12.27%	15.60%	19.27%	20.29%	21.01%	
							投入资本收益率	38.79%	11.46%	15.11%	18.68%	19.74%	20.71%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	39.96%	44.39%	40.91%	43.54%	37.04%	30.81%	
							EBIT增长率	31.54%	45.62%	52.62%	53.33%	32.89%	33.68%	
							净利润增长率	43.01%	56.38%	51.40%	48.44%	32.67%	31.65%	
							总资产增长率	19.87%	329.93%	19.07%	20.16%	26.00%	27.13%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	18.5	31.5	32.2	42.0	40.0	40.0	
							存货周转天数	222.2	238.3	256.9	250.0	245.0	240.0	
							应付账款周转天数	23.2	42.2	51.2	45.0	40.0	39.0	
							固定资产周转天数	74.7	52.3	39.7	35.3	32.5	30.7	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-22.47%	-83.08%	-85.19%	-81.66%	-81.37%	-81.87%	
							EBIT利息保障倍数	-990.3	-15.5	-28.2	-14.0	-15.2	-16.0	
							资产负债率	19.59%	7.76%	10.33%	7.41%	7.61%	7.41%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	8	13	20	27
增持	1	5	7	12	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.38	1.35	1.38	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

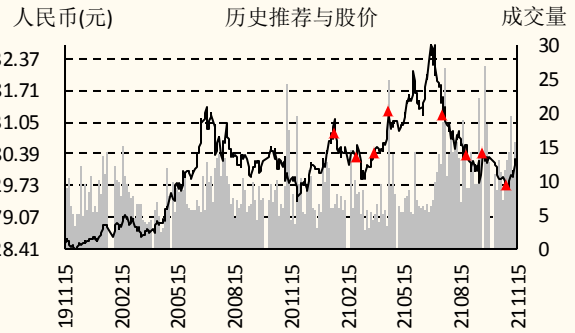
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-01-26	买入	337.24	N/A
2	2021-03-01	买入	270.00	N/A
3	2021-03-30	买入	275.00	N/A
4	2021-04-21	买入	317.00	N/A
5	2021-07-20	买入	372.00	N/A
6	2021-08-26	买入	293.98	N/A
7	2021-09-22	买入	247.00	N/A
8	2021-10-29	买入	229.65	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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，不作为或被视为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