

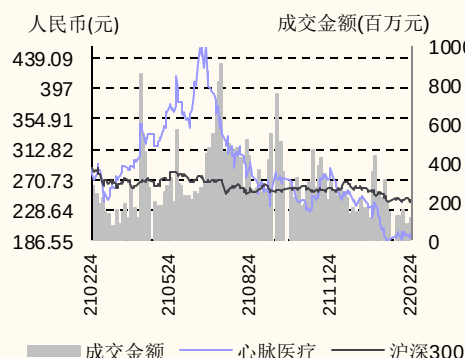
心脉医疗 (688016.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 195.63 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)	140.81
年内股价最高最低(元)	456.70/187.41
沪深 300 指数	4529
上证指数	3430

**相关报告**

- 1.《创新产品持续增长, 研发管线布局丰富-心脉医疗业绩预告点评》, 2022.1.25
- 2.《新型胸主动脉支架获批, 产品线进一步丰富-心脉医疗事件点评》, 2022.1.12
- 3.《新一代术中支架获批, 研发迎来密集收获期-心脉医疗公司事件点评》, 2021.12.20
- 4.《高压球囊顺利获批, 外周动脉布局逐步完善-心脉医疗事件点评》, 2021.11.16
- 5.《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》, 2021.10.20

袁维

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

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	685	953	1,305
营业收入增长率	44.39%	40.91%	45.59%	39.21%	36.90%
归母净利润(百万元)	142	215	316	425	577
归母净利润增长率	56.38%	51.40%	47.20%	34.63%	35.60%
摊薄每股收益(元)	1.969	2.982	4.389	5.909	8.013
每股经营性现金流净额	1.90	2.95	3.68	5.58	7.71
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.30%	17.39%	21.69%	24.28%	26.75%
P/E	74.62	84.25	44.57	33.11	24.41
P/B	9.92	14.65	9.67	8.04	6.53

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022 年 2 月 24 日, 公司发布 2021 年业绩快报。公司 2021 年度实现收入 6.85 亿元, 同比+46%; 实现归母净利润 3.16 亿元, 同比+47%; 实现扣非归母净利润 2.89 亿元, 同比+51%。
- 分季度来看, 2021 年 Q4 公司实现收入 1.74 亿元, 同比+23%; 实现归母净利润 0.66 亿元, 同比+27%; 实现扣非归母净利润 0.56 亿元, 同比+34%。

经营分析

- **2021 年业绩实现高速增长。**公司 Castor 胸主动脉覆膜支架、Minos 腹主动脉覆膜支架和 Reewarm PTX 外周药物球囊等新产品 2021 年实现了较快增长, 逐步成为公司业绩的重要支撑。2021 全年主动脉介入行业恢复性增长叠加公司新产品拓展加速, 公司收入利润均实现了 40% 以上的快速增长, 竞争力进一步提升, 预计未来新产品还将延续快速增长趋势。
- **主动脉产品具备较强竞争力, 外周领域拓展迅速。**公司 2021 年在主动脉领域维持了较强的竞争力, 国内市场份额领先, Castor 和 Minos 等覆膜支架快速拓展的同时, 术中支架目前依然是国内独家。同时, 外周动脉产品增长迅速, 外周药物球囊等产品的上市销售为公司打开了更大的市场空间, 公司在主动脉及外周血管介入市场的竞争力得到进一步巩固。
- **创新产品密集获批, 持续加大研发投入。**近期公司 Ryflumen 外周高压球囊扩张导管、Fontus 分支型术中支架、Tallos 胸主动脉覆膜支架相继获批, 髂静脉支架系统已完成全部临床入组并进入创新产品特别审批通道, 预期公司 2022 年还将有多个重磅产品逐步进入临床, 未来公司研发投入还将持续增长, 新产品将为公司未来业绩增长提供较强支撑。

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 3.16、4.25、5.77 亿元, 同比增长 47%、35%、36%, EPS 分别为 4.39、5.91、8.01 元/股, 现价对应 PE 为 45、33、24 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 医保控费政策风险; 新产品研发不达预期风险; 产品推广不达预期风险; 海外贸易摩擦风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	231	334	470	685	953	1,305
增长率	40.0%	44.4%	40.9%	45.6%	39.2%	36.9%
主营业务成本	-49	-69	-98	-140	-190	-248
%销售收入	21.2%	20.7%	20.9%	20.5%	19.9%	19.0%
毛利	182	265	372	544	763	1,057
%销售收入	78.8%	79.3%	79.1%	79.5%	80.1%	81.0%
营业税金及附加	-2	-2	-3	-3	-5	-7
%销售收入	0.8%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-40	-55	-60	-88	-124	-172
%销售收入	17.4%	16.6%	12.7%	12.9%	13.0%	13.2%
管理费用	-14	-16	-20	-31	-54	-69
%销售收入	5.9%	4.8%	4.2%	4.6%	5.7%	5.3%
研发费用	-29	-50	-73	-94	-132	-183
%销售收入	12.6%	14.9%	15.5%	13.8%	13.8%	14.0%
息税前利润 (EBIT)	98	142	217	327	449	626
%销售收入	42.2%	42.6%	46.1%	47.7%	47.1%	48.0%
财务费用	0	9	8	15	10	15
%销售收入	0.0%	-2.7%	-1.6%	-2.2%	-1.1%	-1.2%
资产减值损失	-1	4	3	-5	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	12	20	25
投资收益	0	1	14	15	10	0
%税前利润	0.0%	0.5%	5.6%	4.1%	2.0%	0.0%
营业利润	105	164	250	367	494	670
营业利润率	45.4%	49.2%	53.1%	53.6%	51.9%	51.4%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	105	164	250	367	495	671
利润率	45.4%	49.2%	53.1%	53.7%	51.9%	51.4%
所得税	-14	-23	-35	-51	-69	-94
所得税率	13.5%	13.7%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	91	142	215	316	425	577
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	91	142	215	316	425	577
净利率	39.2%	42.5%	45.6%	46.1%	44.6%	44.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	91	142	215	316	425	577
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	9	8	14	18	20	25
非经营收益	-1	-12	-20	-26	-27	-22
营运资金变动	6	-1	4	-44	-18	-25
经营活动现金净流	104	137	213	265	402	555
资本开支	-25	-21	-26	-111	-70	-81
投资	0	0	0	-570	0	0
其他	0	10	18	15	10	0
投资活动现金净流	-25	-11	-9	-666	-60	-81
股权募资	0	745	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	3	1	2
其他	-64	-38	-47	-95	-133	-176
筹资活动现金净流	-64	707	-47	-93	-132	-174
现金净流量	15	833	157	-493	210	300

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	50	889	1,051	558	767	1,067
应收款项	24	34	49	77	102	140
存货	34	56	82	93	123	158
其他流动资产	9	10	15	602	627	659
流动资产	116	990	1,197	1,330	1,620	2,024
%总资产	43.2%	85.7%	87.0%	79.8%	80.6%	81.9%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	48	53	54	88	110	135
%总资产	18.0%	4.5%	3.9%	5.3%	5.5%	5.5%
无形资产	101	106	111	153	186	221
非流动资产	153	165	179	338	389	447
%总资产	56.8%	14.3%	13.0%	20.2%	19.4%	18.1%
资产总计	269	1,156	1,376	1,668	2,009	2,471
短期借款	1	4	0	8	8	8
应付款项	15	32	51	58	81	108
其他流动负债	22	34	63	61	81	106
流动负债	39	70	115	128	170	222
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	13	20	27	84	88	93
负债	53	90	142	211	257	315
普通股股东权益	216	1,066	1,234	1,456	1,752	2,156
其中：股本	54	72	72	72	72	72
未分配利润	59	164	317	539	835	1,239
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	269	1,156	1,376	1,668	2,009	2,471

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	1.679	1.969	2.982	4.389	5.909	8.013
每股净资产	19.205	14.810	17.144	20.233	24.342	29.955
每股经营现金净流	-0.016	1.899	2.953	3.679	5.580	7.713
每股股利	0.000	0.650	0.900	1.300	1.800	2.400
回报率						
净资产收益率	41.94%	13.30%	17.39%	21.69%	24.28%	26.75%
总资产收益率	33.72%	12.27%	15.60%	18.94%	21.17%	23.34%
投入资本收益率	38.79%	11.46%	15.11%	19.18%	21.94%	24.89%
增长率						
主营业务收入增长率	39.96%	44.39%	40.91%	45.59%	39.21%	36.90%
EBIT增长率	31.54%	45.62%	52.62%	50.63%	37.46%	39.49%
净利润增长率	43.01%	56.38%	51.40%	47.20%	34.63%	35.60%
总资产增长率	19.87%	329.93%	19.07%	21.19%	20.48%	22.97%
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	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	74.7	52.3	39.7	34.8	31.6	28.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.47%	-83.08%	-85.19%	-77.72%	-77.70%	-78.22%
EBIT利息保障倍数	-990.3	-15.5	-28.2	-22.0	-44.4	-40.7
资产负债率	19.59%	7.76%	10.33%	12.67%	12.80%	12.73%

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	5	9	13	35
增持	0	3	5	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.38	1.36	1.43	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-07-20	买入	372.00	N/A
2	2021-08-26	买入	293.98	N/A
3	2021-09-22	买入	247.00	N/A
4	2021-10-29	买入	229.65	N/A
5	2021-11-16	买入	269.45	N/A
6	2021-12-20	买入	250.10	N/A
7	2022-01-12	买入	216.98	N/A
8	2022-01-25	买入	203.60	N/A

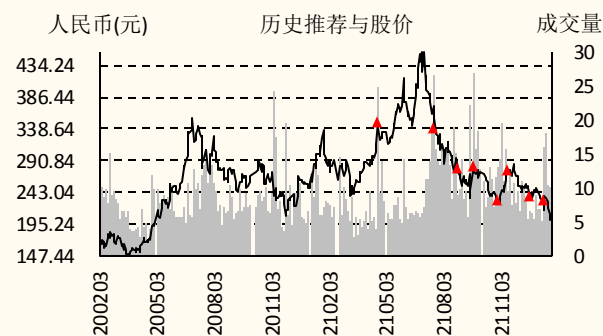
来源：国金证券研究所

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


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