

心脉医疗(688016)

点评报告

行业公司研究—医疗器械行业

证券研究报告

# 定增开启，助力发展

## ——心脉医疗点评报告

✍️：孙建 执业证书编号：S1230520080006  
☎️：02180105933  
✉️：sunjian@stocke.com.cn

### 报告导读

2022年7月26日，心脉医疗发布定增预案，向特定对象发行股票数量不超过公司发行前总股本的30%，募集资金25.47亿元。我们认为此次定增有利于扩张公司产能，助力公司未来发展，维持“增持”评级。

### 投资要点

#### □ 事件：发布定增预案，助力公司发展

2022年7月26日，心脉医疗发布定增预案，向特定对象发行股票数量不超过公司发行前总股本的30%，即不超过21,593,444股（含本数），募集资金25.47亿元，用于全球总部及创新与产业化基地项目、外周血管介入及肿瘤介入医疗器械研究开发项目以及补充流动资金。

#### □ 扩建产能，助力公司规模增长

18.31亿元拟用于建设产业化基地，扩建产能，有利于公司规模增长。公司产能一直处于相对饱和状态，2021年为扩建产能，投入主动脉及外周血管介入医疗器械产业化项目（叠桥路）项目。本次定增规划18.31亿元新建生产研发大楼，完善公司产线，预计产能扩张至800,164根/瓶。我们认为此次产能扩建彰显了公司对未来产品销售的信心，助力公司产品迭代、国际化推广放量。

#### □ 研发持续投入，为公司长期发展蓄力

5.16亿元拟用于外周及肿瘤产品研发，为公司长期发展蓄力。公司布局外周介入板块，打开成长天花板，2021年公司外周板块收入同比增长222%，2023年左右外周板块也将持续有新产品上市。公司2021年9月股权激励研发目标，平均每年1-2个产品上市，本次定增投入5.16亿元拟用于外周及肿瘤产品研发，我们认为新产品的持续迭代有助于公司长期的发展，有望带动收入的持续增长。

#### □ 盈利预测及估值

由于定增发行与产能建设尚需时间，暂不考虑定增影响，我们认为，公司2022-2024年收入分别为8.99/11.93/15.65亿元，分别同比增长31.4%、32.7%、31.1%，归母净利润4.07/5.33/6.91亿元，分别同比增长28.73%、31.01%、29.64%，维持“增持”评级。

**风险提示：**产品研发及商业化不及预期的风险；行业政策变动的风险；行业竞争加剧的风险；海外市场变动的风险

### 评级

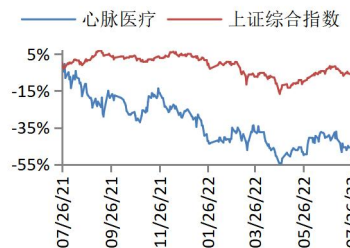
增持

上次评级 增持  
当前价格 ¥158.66

### 单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
1Q/2022	1.70
4Q/2021	0.90
3Q/2021	0.89
2Q/2021	1.15



### 公司简介

### 相关报告

1 《心脉医疗深度报告：血管介入龙头，高增长或持续》2022.05.06

报告撰写人：孙建

联系人：孙建

**财务摘要**

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	684.63	899.38	1193.35	1564.95
(+/-)	45.59%	31.37%	32.69%	31.14%
净利润	315.86	406.61	532.68	690.56
(+/-)	47.17%	28.73%	31.01%	29.64%
每股收益(元)	4.39	5.65	7.40	9.59
P/E	39	30	23	18

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1459	1881	2462	3190	<b>营业收入</b>	685	899	1193	1565
现金	1243	1572	2042	2640	营业成本	150	206	276	361
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	5	6	8	11
应收账款	73	110	153	204	营业费用	76	99	131	172
其它应收款	1	1	1	2	管理费用	29	40	50	63
预付账款	34	36	51	70	研发费用	102	144	179	235
存货	107	162	215	274	财务费用	(11)	(15)	(16)	(16)
其他	0	0	0	0	资产减值损失	4	0	5	5
<b>非流动资产</b>	295	282	307	343	公允价值变动损益	0	16	17	17
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	15	20	25	30
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	18	16	16	17
固定资产	70	74	80	88	<b>营业利润</b>	363	471	618	799
无形资产	76	87	94	102	营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
在建工程	2	2	1	1	<b>利润总额</b>	362	470	617	798
其他	147	119	132	152	所得税	48	63	84	108
<b>资产总计</b>	1754	2162	2769	3533	<b>净利润</b>	314	407	533	691
<b>流动负债</b>	162	195	262	330	少数股东损益	(2)	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	316	407	533	691
应付款项	25	31	43	56	<b>EBITDA</b>	361	468	615	797
预收账款	0	0	0	0	<b>EPS (最新摊薄)</b>	4.39	5.65	7.40	9.59
其他	137	164	219	274	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	69	39	45	51		<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	69	39	45	51	营业收入	45.59%	31.37%	32.69%	31.14%
<b>负债合计</b>	231	234	307	381	营业利润	45.15%	29.85%	31.12%	29.37%
少数股东权益	28	28	28	28	归属母公司净利润	47.17%	28.73%	31.01%	29.64%
归属母公司股东权益	1494	1901	2434	3124	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	1754	2162	2769	3533	毛利率	78.05%	77.07%	76.84%	76.96%
					净利率	45.79%	45.21%	44.64%	44.13%
					ROE	22.92%	23.57%	24.27%	24.60%
					ROIC	19.31%	20.55%	21.16%	21.49%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	13.20%	10.81%	11.10%	10.78%
					净负债比率	3.82%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	9.00	9.65	9.39	9.68
					速动比率	8.34	8.82	8.57	8.85
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.44	0.46	0.48	0.50
					应收账款周转率	11.22	10.76	10.89	10.78
					应付账款周转率	7.05	7.40	7.46	7.29
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	4.39	5.65	7.40	9.59
					每股经营现金	4.17	4.67	6.31	8.10
					每股净资产	20.76	26.41	33.81	43.40
					<b>估值比率</b>				
					P/E	38.61	29.99	22.89	17.66
					P/B	8.16	6.42	5.01	3.90
					EV/EBITDA	46.31	22.79	16.57	12.05

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>