



买入（维持）

所属行业：医疗保健业/医疗保健设备和服务

当前价格(港币)：4.28 元

证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

刘闯

资格编号：S0120522100005

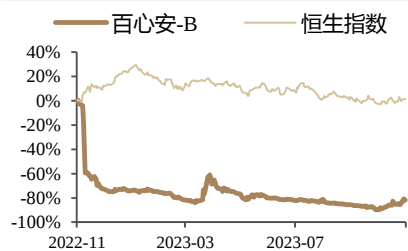
邮箱：liuchuang@tebon.com.cn

王艳

资格编号：S0120122010010

邮箱：wangyan5@tebon.com.cn

市场表现



恒生指数对	1M	2M	3M
比			
绝对涨幅(%)	77.18	25.96	6.48
相对涨幅(%)	73.90	27.75	6.80

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《百心安 (2185.HK)：国内 RDN 先行者，24 年有望获批放量》，2023.8.19

百心安 (2185.HK)：美敦力 RDN 产品在美获批，预计国内商业化进程即将开启

投资要点

- **事件**：2023 年 11 月 17 日，美敦力宣布其治疗高血压的介入产品 Symplicity 获 FDA 批准，将立即开启商业化。
- **RDN 产品即将在美国开启商业化**。截止目前，Recor（超声）及美敦力（射频）的 RDN 产品已全部在美获批，高血压介入治疗商业化进程即将开启。两个产品获批的适应症均为适应症为“作为生活方式改变和降压药物不能充分控制血压的高血压患者的辅助治疗来降低血压”。
- **百心安的 RDN 产品优势强，国内进展靠前，有望 2024 年获批**。Iberis 已于 2023 年完成临床并于 23Q2 提交注册申请，为国内进展最快的 RDN 厂商之一。如进展顺利，有望在 2024 年获批。Iberis 为全球唯一可以提供两种介入方式的肾动脉消融产品，且具备较细的导管鞘尺寸，有望凭借先发优势和强有力的产品性能迅速抢占市场。公司与泰尔茂达成牢固战略合作关系，有望一同开拓海外市场，天花板持续打开。公司同时布局第二代全降解支架，性能优异，进展同样靠前，有望在 2024 年实现获批。
- **盈利预测与投资建议**：考虑到两个产品均为前沿的创新产品，且目前国内无同类商业化产品上市，我们对于这两个产品的测算仍是出于较为保守的考虑。由于美国已经有同类型 RDN 产品获批上市，因此我们认为百心安的 RDN 产品在国内获批的概率将有所增加，故上调盈利预测，维持“买入”评级。
- **风险提示**：产品上市进展不及预期；集采降价风险；上市后销售不及预期

股票数据

总股本(百万股)：	243.94
流通港股(百万股)：	236.22
52 周内股价区间(港元)：	2.400-23.400
总市值(百万港元)：	1,041.61
总资产(百万港元)：	988.32
每股净资产(港元)：	3.67

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024	2025
营业收入(百万元)	0	0	0	21	293
(+/-)YOY(%)	—	—	—	—	1300.73%
净利润(百万元)	-361	-204	-83	-59	-123
(+/-)YOY(%)	-11.04%	43.50%	59.59%	28.86%	-109.25%
全面摊薄 EPS(元)	-1.48	-0.84	-0.34	-0.24	-0.50
毛利率(%)	—	—	—	70.03%	71.08%
净资产收益率(%)	-36.30%	-23.12%	-10.07%	-7.52%	-18.15%

资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024	2025
每股指标(元)				
每股收益	-0.84	-0.34	-0.24	-0.50
每股净资产	3.62	3.36	3.20	2.77
每股经营现金流	-0.58	-0.16	-0.01	-0.58
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	-	-12.65	-17.78	-8.50
P/B	-	1.27	1.34	1.54
P/S	-	739.00	49.84	3.56
EV/EBITDA	-	-11.24	-24.97	-9.46
股息率%	-	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	—	—	70.03%	71.08%
净利润率	—	—	-280.33%	-41.88%
净资产收益率	-23.12%	-10.07%	-7.52%	-18.15%
资产回报率	-20.81%	-9.43%	-7.10%	-14.40%
投资回报率	-25.56%	-11.60%	-8.77%	-18.69%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	—	—	—	1300.73%
EBIT 增长率	42.96%	58.49%	28.86%	-106.21%
净利润增长率	43.50%	59.59%	28.86%	-109.25%
偿债能力指标				
资产负债率	6.8%	4.3%	4.8%	22.4%
流动比率	18.8	—	198.1	6.1
速动比率	18.8	—	196.1	5.7
现金比率	15.6	739.0	189.2	4.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	—	—	50.0	43.6
存货周转天数	—	—	100.0	57.4
总资产周转率	0.0	0.0	0.0	0.3
固定资产周转率	0.0	0.0	0.2	2.0

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024	2025
净利润	-204	-83	-59	-123
少数股东损益	-27	-15	-10	-22
非现金支出	21	38	40	44
非经营收益	118	-1	-1	1
营运资金变动	-49	21	26	-42
经营活动现金流	-141	-39	-4	-141
资产	-30	-50	-70	-90
投资	-75	0	0	0
其他	4	1	1	1
投资活动现金流	-101	-49	-69	-89
债权募资	-4	0	0	100
股权募资	-29	0	0	0
其他	-2	0	0	-2
融资活动现金流	-35	0	0	98
现金净流量	-257	-68	-53	-113

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 11 月 23 日
资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024	2025
营业总收入	0	0	21	293
营业成本	0	0	6	85
毛利率%	—	—	70.03%	71.08%
营业税金及附加				
营业税金率%				
营业费用	0	10	9	59
营业费用率%	—	—	45.00%	20.00%
管理费用	94	57	34	59
管理费用率%	—	—	160.00%	20.00%
研发费用	158	32	42	235
研发费用率%	—	—	200.00%	80.00%
EBIT	-234	-97	-69	-142
财务费用	-3	0	0	2
财务费用率%	—	—	0.00%	0.72%
资产减值损失				
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	-252	-98	-70	-144
营业外收支				
利润总额	-231	-97	-69	-145
EBITDA	-213	-59	-29	-98
所得税	0	0	0	0
有效所得税率%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
少数股东损益	-27	-15	-10	-22
归属母公司所有者净利润	-204	-83	-59	-123

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024	2025
货币资金	451	383	330	217
应收账款及应收票据	0	0	6	65
存货	0	0	3	24
其它流动资产	90	40	6	21
流动资产合计	542	423	346	326
长期股权投资	23	23	23	23
固定资产	60	82	121	176
在建工程				
无形资产	299	288	278	269
非流动资产合计	440	452	481	527
资产总计	982	875	827	853
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	0	0	2	21
预收账款				
其它流动负债	29	0	0	32
流动负债合计	29	0	2	53
长期借款	0	0	0	100
其它长期负债	38	38	38	38
非流动负债合计	38	38	38	138
负债总计	66	38	39	191
实收资本	244	244	244	244
普通股股东权益	883	820	780	677
少数股东权益	32	17	7	-15
负债和所有者权益合计	982	875	827	853

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。