

心脉医疗 (688016.SH)

公司快报

医药 | 医疗器械III

投资评级

买入-A(维持)

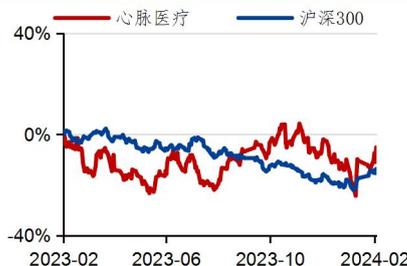
股价(2024-02-29)

188.48 元

交易数据

总市值(百万元)	15,592.24
流通市值(百万元)	13,566.44
总股本(百万股)	82.73
流通股本(百万股)	71.98
12个月价格区间	204.50/155.44

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.88	-6.55	11.45
绝对收益	14.23	-5.76	-1.6

分析师

赵宁达

 SAC 执业证书编号: S0910523060001
 zhaoningda@huajinsec.cn

相关报告

心脉医疗: 公司定增落地, 加码外周血管介入赛道-心脉医疗(688016.SH) 2023.12.22

心脉医疗: 业绩持续快速增长, 海外销售超预期-心脉医疗(688016.SH) 2023.9.27

心脉医疗: 23Q2 业绩恢复快速增长, 海外市场发展提速-心脉医疗(688016.SH) 2023.8.28

投资要点

◆ **业绩快速增长, 新产品实现快速放量:** 公司发布 2023 年业绩快报, 2023 年实现营业收入 11.87 亿元 (+32%), 归母净利润 4.92 亿元 (+38%), 扣非归母净利润 4.62 亿元 (+43%); 2023Q4 实现营业收入 2.99 亿元 (+29%), 归母净利润 1.04 亿元 (+86%)。公司营收和归母净利润实现稳步增长, 主要因为报告期内老产品销量稳步增长, 新产品 Talos®直管型胸主动脉覆膜支架系统及 Fontus®分支型术中支架系统入院家数及终端植入量均增长较快。

◆ **海外销售增长亮眼, 营收占比进一步提升。** 2023 年海外销售收入增长同比超过 50%, 收入占比进一步提升。公司持续加快核心单品海外市场准入, 截至 2023 年底, Castor®分支型主动脉覆膜支架及输送系统已在全球 16 个国家进入临床, Hercules® Low Profile 直管型覆膜支架及输送系统已在全球 21 个国家进入临床, Minos®腹主动脉覆膜支架及输送系统已在全球 19 个国家进入临床。未来随着公司产品海外覆盖度持续提升, 有望带动植入量快速增加, 进一步推动海外业务快速增长。

◆ **在研新产品稳步推进, 保持核心竞争力。** 公司自研产品阻断球囊已向国家药监局递交注册资料。Cratos®分支型主动脉覆膜支架及输送系统已提交注册资料。Aegis®II 腹主动脉覆膜支架系统处于上市前临床试验阶段。胸主多分支覆膜支架系统处于单中心临床随访阶段, 临床表现优异。主动脉限流破口支架处于单中心临床随访阶段。外周业务领域, 静脉方面, Vflower®静脉支架及输送系统已完成注册资料递交, Vewatch®腔静脉滤器及 Fishhawk®机械血栓切除导管已完成上市前临床植入; 动脉方面, 新一代外周裸球囊导管及带纤维毛栓塞弹簧圈均处于注册阶段, 膝下药物球囊扩张导管处于上市前临床试验阶段。肿瘤介入方面, 微球类产品处于上市前临床植入阶段, HepaFlow® TIPS 覆膜支架系统已获批进入创新医疗器械特别审查程序(“绿色通道”), 目前处于临床随访阶段。

◆ **投资建议:** 根据公司 2023 年业绩快报, 我们微调盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.92/6.51/8.29 亿元(调整前 4.76/6.19/7.80), 增速分别为 38%/32%/27%, 对应 PE 分别为 32/24/19 倍。考虑到公司 Talos、Fontus 等新产品快速放量, 创新产品入院数和植入量快速增加, 海外业务发展迅速, 维持“买入-A”建议。

◆ **风险提示:** 产品销售不及预期风险, 市场竞争加剧风险, 海外市场开拓不及预期风险。



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	685	897	1,187	1,555	2,022
YoY(%)	45.6	30.9	32.4	31.0	30.0
净利润(百万元)	316	357	492	651	829
YoY(%)	47.2	13.0	38.0	32.3	27.3
毛利率(%)	78.0	75.2	78.7	76.4	76.4
EPS(摊薄/元)	3.82	4.31	5.95	7.87	10.02
ROE(%)	20.6	20.2	23.6	24.9	25.1
P/E(倍)	49.4	43.7	31.7	23.9	18.8
P/B(倍)	10.4	9.1	7.6	6.1	4.8
净利率(%)	46.1	39.8	41.5	41.9	41.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1459	1294	1546	2051	2576	营业收入	685	897	1187	1555	2022
现金	1243	977	1189	1500	1954	营业成本	150	223	253	367	477
应收票据及应收账款	73	124	137	205	240	营业税金及附加	5	8	8	12	16
预付账款	34	21	50	44	83	营业费用	76	104	128	148	198
存货	107	156	169	299	296	管理费用	29	46	63	68	101
其他流动资产	1	17	1	4	4	研发费用	102	138	175	218	283
非流动资产	295	701	764	884	1034	财务费用	-11	-11	15	18	17
长期投资	0	126	155	192	237	资产减值损失	-4	-5	-4	-4	-4
固定资产	70	87	138	187	241	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	116	270	294	323	361	投资净收益	15	4	8	10	9
其他非流动资产	109	218	177	182	195	营业利润	363	415	568	751	956
资产总计	1754	1995	2310	2935	3610	营业外收入	1	0	0	0	0
流动负债	162	187	168	272	266	营业外支出	2	2	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	362	414	567	751	955
应付票据及应付账款	25	42	27	77	58	所得税	48	62	79	106	135
其他流动负债	137	145	141	194	207	税后利润	314	352	488	645	821
非流动负债	69	66	66	66	67	少数股东损益	-2	-5	-5	-6	-8
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	316	357	492	651	829
其他非流动负债	69	66	66	66	67	EBITDA	343	418	572	758	963
负债合计	231	252	234	338	332	主要财务比率					
少数股东权益	28	24	19	13	4	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	72	72	83	83	83	成长能力					
资本公积	818	835	835	835	835	营业收入(%)	45.6	30.9	32.4	31.0	30.0
留存收益	604	810	1105	1486	1949	营业利润(%)	45.1	14.5	36.7	32.4	27.3
归属母公司股东权益	1494	1719	2056	2585	3273	归属于母公司净利润(%)	47.2	13.0	38.0	32.3	27.3
负债和股东权益	1754	1995	2310	2935	3610	获利能力					
						毛利率(%)	78.0	75.2	78.7	76.4	76.4
						净利率(%)	46.1	39.8	41.5	41.9	41.0
						ROE(%)	20.6	20.2	23.6	24.9	25.1
						ROIC(%)	18.0	18.3	21.8	23.2	23.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	13.2	12.7	10.1	11.5	9.2
						流动比率	9.0	6.9	9.2	7.6	9.7
						速动比率	8.1	6.0	7.9	6.3	8.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	11.2	9.1	9.1	9.1	9.1
						应付账款周转率	7.1	6.6	7.4	7.1	7.0
						估值比率					
						P/E	49.4	43.7	31.7	23.9	18.8
						P/B	10.4	9.1	7.6	6.1	4.8
						EV/EBITDA	42.2	35.2	25.3	18.7	14.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

赵宁达声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn