

## 心脉医疗(688016.SH)

## 2023高增长兑现，产品渗透与迭代保障增长持续性

## 推荐 (维持)

股价:174.55元

## 主要数据

行业	医药
公司网址	www.endovastec.com
大股东/持股	MicroPort Endovascular CHINA Corp. Limited/39.77%
实际控制人	
总股本(百万股)	83
流通A股(百万股)	72
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	144
流通A股市值(亿元)	126
每股净资产(元)	46.46
资产负债率(%)	9.0

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】心脉医疗(688016.SH)\*季报点评\*反腐影响下需求具备韧性，经营业绩继续保持高速增长\*推荐20231029

【平安证券】心脉医疗(688016.SH)\*半年报点评\*迅速恢复实现高增长，创新研发、海外开拓两手抓\*推荐20230826

## 证券分析师

倪亦道 投资咨询资格编号  
S1060518070001  
021-38640502  
NIYIDAO242@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
BOT335  
YEYIN757@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2023年年报，全年实现营收11.87亿元(+32.43%)，实现归母净利润4.92亿元(+37.98%)，扣非后归母净利润为4.62亿元(+42.74%)。与此前公布的业绩快报保持一致。

公司分红预案：每10股派现30元(含税)，送股4.9股(含税)。

## 平安观点:

## ■ 核心产品持续发力，药球带动外周管线高增长

公司全年主动脉支架实现营收9.40亿元(+28.07%)，其中核心产品castor和minos仍是核心增长主力，castor国内覆盖医院超1000家，估计全年增长仍可达到30%左右水平；minos国内覆盖超800家医院，同时在海外市场开拓顺利，估计贡献了更高的增长速度。术中支架实现营收1.32亿元(+54.59%)，在新品Fontus的驱动下实现可持续高增长。23年外周板块实现营收1.15亿元(+49.30%)，其中药球Reewarm PTX是核心产品。公司药球累积覆盖超900家终端医院，我们预期后续更多增量将来自医院的深耕。

公司整体毛利率达到76.45%(+1.27pct)，叠桥路场地等产能设施的利用率提升推动毛利率上行。海外毛利率因传统OEM产品收入占比进一步下降，毛利率同比增加5.95pct。销售、管理和研发费用率分别为10.96%(-0.64pct)、4.64%(-0.50pct)、14.56%(-0.78pct)，常态化运营加上规模效应，费用率有所降低。

## ■ 境内更多新品有望落地，境外市场开拓马不停蹄

除了已上市并逐渐进入放量期的Fontus、Talos等主动脉产品，公司年内也会有更多外周产品问世。静脉滤器、外周支架、阻断球囊、弹簧圈等问世能够显著扩大公司外周产品线，有利于公司在外周介入这个治疗手

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	897	1,187	1,518	1,930	2,438
YOY(%)	30.9	32.4	27.8	27.1	26.3
净利润(百万元)	357	492	657	832	1,054
YOY(%)	13.0	38.0	33.3	26.7	26.6
毛利率(%)	75.2	76.5	76.5	76.5	76.6
净利率(%)	39.8	41.5	43.3	43.1	43.2
ROE(%)	20.8	12.8	14.6	15.6	16.5
EPS(摊薄/元)	4.31	5.95	7.94	10.06	12.74
P/E(倍)	40.5	29.3	22.0	17.4	13.7
P/B(倍)	8.4	3.8	3.2	2.7	2.3

段复杂多样的市场取得优势。

在海外开拓上，公司致力于拓展欧洲、亚太、拉美等多个地区的市场，累积覆盖31个国家。其中在海外具有成熟销售条件的minos、herculesLP分别进入了19、21个国家，并实现一定规模的销售；castor也进入了16个国家，为当地累及弓部的胸主动脉复杂病变提供快捷、优效的解决方法。展望未来，公司的海外收入占比有望在较短时间内超过10%。

- **维持“推荐”评级。**根据公司2023年实际兑现的业绩，以及近期产品渗透情况，调整2024-2025年并新增2026年盈利预测为EPS 7.94、10.06和12.74元，对应净利润6.57、8.32和10.54亿元（原2024-2025年预测为6.39、8.46亿元）。考虑近期公司股价相对市场已兑现相对收益，且中期发展趋势不变，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 高值耗材存在集采等降价压力，若降幅超预期可能影响公司增长速度；2) 公司多个重要产品刚上市或即将上市，若临床/上市/招标结果不及预期，可能减弱公司后续增长动能；3) 若海外市场环境变化，导致公司出海节奏低于预期，可能会对中长期业绩增长造成负面影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3,365	3,897	4,661	5,572
现金	2,967	3,388	4,015	4,756
应收票据及应收账款	148	187	238	301
其他应收款	1	8	11	13
预付账款	33	51	65	82
存货	211	258	327	412
其他流动资产	5	5	6	8
<b>非流动资产</b>	881	1,051	1,210	1,469
长期投资	122	119	118	118
固定资产	129	247	450	686
无形资产	208	213	238	261
其他非流动资产	422	472	404	404
<b>资产总计</b>	4,246	4,948	5,871	7,041
<b>流动负债</b>	313	360	456	574
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	40	59	75	95
其他流动负债	272	300	380	479
<b>非流动负债</b>	70	75	77	82
长期借款	24	29	31	36
其他非流动负债	46	46	46	46
<b>负债合计</b>	383	434	532	656
少数股东权益	20	13	6	-1
股本	83	83	83	83
资本公积	2,623	2,623	2,623	2,623
留存收益	1,138	1,795	2,627	3,681
<b>归属母公司股东权益</b>	3,844	4,500	5,333	6,386
<b>负债和股东权益</b>	4,246	4,948	5,871	7,041

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	547	648	869	1,091
净利润	487	650	825	1,046
折旧摊销	35	77	105	121
财务费用	-8	-10	-12	-14
投资损失	-9	-11	-15	-19
营运资金变动	9	-64	-41	-51
其他经营现金流	33	6	6	7
<b>投资活动现金流</b>	-177	-242	-255	-368
资本支出	178	250	265	380
长期投资	-10	0	0	0
其他投资现金流	-345	-492	-520	-748
<b>筹资活动现金流</b>	1,601	15	13	19
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-8	5	2	5
其他筹资现金流	1,609	10	12	14
<b>现金净增加额</b>	1,971	421	627	742

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1,187	1,518	1,930	2,438
营业成本	280	357	453	571
税金及附加	12	14	17	22
营业费用	130	152	193	239
管理费用	55	64	81	100
研发费用	173	206	260	327
财务费用	-8	-10	-12	-14
资产减值损失	-6	-6	-8	-10
信用减值损失	-1	-3	-4	-5
其他收益	26	28	30	32
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	9	11	15	19
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	574	764	970	1,229
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	572	763	968	1,228
所得税	85	113	143	182
<b>净利润</b>	487	650	825	1,046
少数股东损益	-5	-7	-7	-7
<b>归属母公司净利润</b>	492	657	832	1,054
EBITDA	599	830	1,062	1,335
EPS (元)	5.95	7.94	10.06	12.74

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	32.4	27.8	27.1	26.3
营业利润(%)	38.2	33.2	26.9	26.8
归属于母公司净利润(%)	38.0	33.3	26.7	26.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	76.5	76.5	76.5	76.6
净利率(%)	41.5	43.3	43.1	43.2
ROE(%)	12.8	14.6	15.6	16.5
ROIC(%)	54.3	61.9	62.5	66.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	9.0	8.8	9.1	9.3
净负债比率(%)	-76.2	-74.4	-74.6	-73.9
流动比率	10.8	10.8	10.2	9.7
速动比率	10.0	10.0	9.4	8.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	8.0	8.1	8.1	8.1
应付账款周转率	6.9	6.0	6.0	6.0
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	5.95	7.94	10.06	12.74
每股经营现金流(最新摊薄)	6.61	7.83	10.50	13.19
每股净资产(最新摊薄)	46.46	54.40	64.46	77.20
<b>估值比率</b>				
P/E	29.3	22.0	17.4	13.7
P/B	3.8	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	22.2	13.5	10.0	7.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）  
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）  
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）  
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）  
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）  
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层