

## 业绩实现高速增长，在研管线稳步推进

### --2023 年年报业绩点评

心脉医疗(688016)

推荐 (首次评级)

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

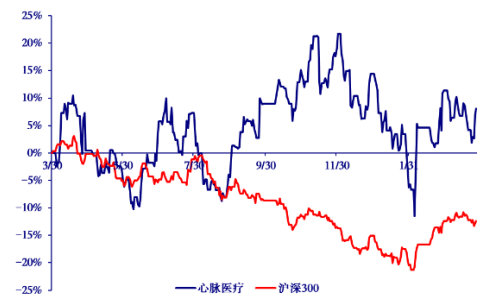
研究助理: 孟熙

市场数据

2024-03-29

A 股收盘价(元)	183.78
A 股一年内最高价(元)	210.30
A 股一年内最低价(元)	147.01
沪深 300	3537.48
市盈率	30.87
总股本(万股)	8272.63
实际流通 A 股(万股)	7197.81
限售的流通 A 股(万股)	1074.81
流通 A 股市值(亿元)	132.28

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

#### 核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年年度报告, 公司 2023 年全年实现营业收入 11.87 亿元 (+32.43%), 归母净利润 4.92 亿元 (+37.98%), 扣非净利润 4.62 亿元 (+42.74%), 经营性现金流 5.58 亿元 (+67.28%); 2023Q4 实现营业收入 2.99 亿元 (+28.63%), 归母净利润 1.04 亿元 (+85.74%), 扣非净利润 0.97 亿元 (+100.91%)。
- 主动脉/外周血管优质管线持续放量, 全年业绩实现稳定高速增长。** 经多年深耕, 公司在主动脉介入治疗市场具备绝对优势份额, 并获国内首个外周动脉支架 CROWNUS, 开发了 Reewarm PTX 药物球囊扩张导管等一系列相关产品, 已发展成为我国主动脉血管介入医疗器械的龙头企业。2023 年公司营收及利润均实现稳定高速增长, 其中: ① **主动脉支架类:** 实现营业收入 9.40 亿元 (+28.07%), 毛利率 77.37% (+1.29pct), 销量同比增长 27.89%, Castor、Minos 持续发力, 新品 Talos 顺利入院且实现较快得终端植入量增长; ② **术中支架:** 实现营业收入 1.32 亿元 (+54.59%), 毛利率 71.95% (-0.98pct), 销量增长 20.44%, 新品 Fontus 分支型术中支架系统更贴合外科手术临床需求, 终端实现较好放量; ③ **外周及其他产品:** 实现营业收入 1.15 亿元 (+49.30%), 毛利率 71.95% (+5.00pct), 销量增长 50.23%, 目前共有 Reewarm PTX、Reewarm、Ryflumen 及 CROWNUS 四项产品获批, 已逐步形成完整得产品线布局, 未来有望保持快速放量趋势并持续贡献业绩增量。
- 国内下沉市场渠道布局愈发深化, 海外创新产品实现顺利导入。** 1) **国内:** 公司持续加大对二/三/四线城市及部分人口大县的营销渠道布局, 产品市场覆盖率进一步提高, Castor 已覆盖累计终端医院超 1,000 家, Minos 覆盖累计超 800 家, Reewarm PTX 覆盖累计超 900 家; 2) **海外:** 2023 年实现超 55% 的高速增长, 目前销售已覆盖 31 个国家, Castor 在新加坡及多个欧洲国家实现首例植入 (累计进入 16 个国家); Minos 在土耳其等国实现首例植入 (累计进入 19 个国家); Hercules Low Profile 在新加坡及多个欧洲国家实现首例植入 (累计进入 21 个国家); Reewarm PTX 在巴西实现首例植入。
- 新品研发上市进展有序推进。** 截至 2023 年, 公司已有 13 款产品获证, 5 款产品取得 CE 证书, 逐步形成了主动脉及外周血管介入领域较为齐全的产品线。新品方面, 自研阻断球囊、Cratos、Vflower 已提交注册资料, Aegis II 处上市前临床试验阶段, 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, 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 (目前处临床随访阶段), 新一代外周裸球囊导管及带纤维毛栓塞弹簧圈均处注册阶段, 膝下药物球囊扩张导管处上市前临床试验阶段。
- 投资建议:** 心脉医疗是国内主动脉及外周血管介入领域的龙头企业, 自主核心产品性能已部分达到国际先进水平, 国内外市场持续顺利拓展, 未来有望逐步成长为全球心血管领域领先企业。我们预计公司 2024 年-2026 年归母净利润分别为 6.67/9.00/12.11 亿元, 同比增长 35.37%/35.07%/34.48%, EPS 分别为 8.06/10.88/14.64 元, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 23/17/13 倍, 首次给予“推荐”评级。
- 风险提示:** 海外市场拓展不及预期的风险、研发进展不及预期的风险、新品推广效果不及预期的风险、产品降价超预期的风险。

表1: 主要财务指标预测

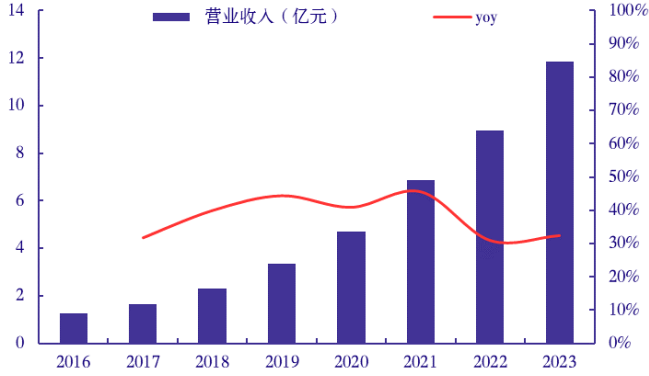
	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1187.20	1580.57	2101.78	2792.90
收入增长率%	32.43	33.13	32.98	32.88
归母净利润(百万元)	492.43	666.61	900.36	1210.80
利润增速%	37.98	35.37	35.07	34.48
毛利率%	76.45	76.74	77.07	77.42
摊薄 EPS(元)	5.95	8.06	10.88	14.64
PE	30.87	22.81	16.89	12.56
PB	3.96	3.37	2.81	2.30
PS	12.81	9.62	7.23	5.44

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

## 一、主动脉/外周血管介入市场稳健增长，心脉凭借优质管线持续放量

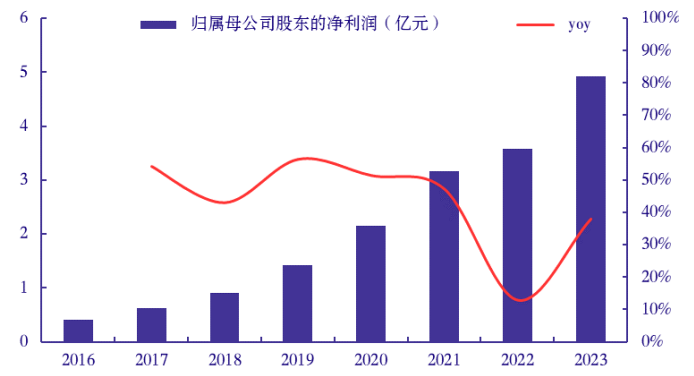
公司发布 2023 年年度报告，公司 2023 年全年实现营业收入 11.87 亿元（+32.43%），归母净利润 4.92 亿元（+37.98%），扣非净利润 4.62 亿元（+42.74%），经营性现金流 5.58 亿元（+67.28%）；2023Q4 实现营业收入 2.99 亿元（+28.63%），归母净利润 1.04 亿元（+85.74%），扣非净利润 0.97 亿元（+100.91%）。

图1：心脉医疗近年营业收入及增速



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

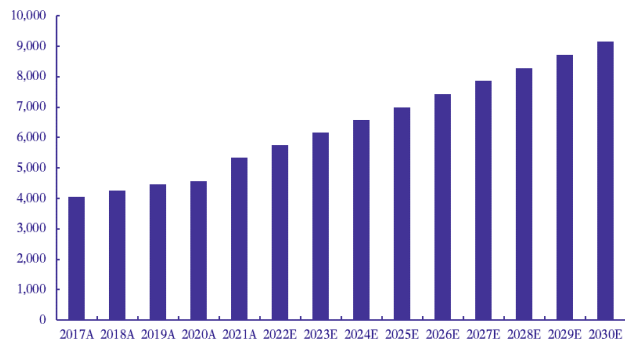
图2：心脉医疗近年归母净利润收入及增速



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

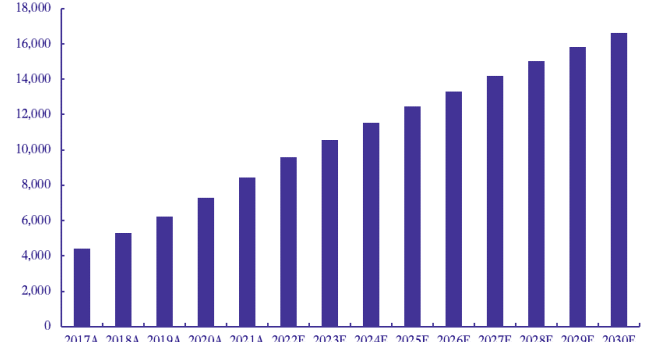
**全球医疗器械市场规模持续增长。**据弗若斯特沙利文，2021 年全球医疗器械市场规模已从 2017 年的 4050 亿美元增至 5335 亿美元，2017-2021 年 CAGR 为 7.1%，预计 2025 年、2030 年将分别进一步增至 6,999 和 9,167 亿美元。我国由于人口老龄化加深、居民生活水平和健康意识的快速提高，医疗器械需求持续提升，行业处于高速增长阶段。2021 年我国医疗器械市场规模达到 8,438 亿元，2017-2021 年 CAGR 为 17.7%，并在政策支持和需求持续释放下保持较高增长速度，预计 2025 年、2030 年有望分别达到 12,442 亿元及 16,606 亿元。

图3：全球医疗器械市场规模（亿美元）



资料来源：弗若斯特沙利文，中国银河证券研究院

图4：中国医疗器械市场规模（亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，中国银河证券研究院

介入治疗是与传统内科和外科并列的临床三大支柱性学科，其在心血管疾病领域可实现微创化、闭合化和数字化，根据使用的发病部位可划分为：①**冠状血管**：用于冠心病、急性冠脉综合征等，介入器械包括冠状动脉球囊扩张导管、PTCA 导管、PTA 导管、PTCA 球囊扩张导管等；②**脑血管**：治疗脑动脉粥样硬化、脑动脉炎、脑动脉损伤、脑动脉瘤、颅内血管畸形、脑动静脉瘘等，主要介入器械包括颅内支架、颅内弹簧圈、业态栓囊材料等；③**治疗主动脉**：主动脉瘤、主动脉狭窄等，主要介入器械包括胸主动脉覆膜支架、球囊等；④**外周动脉/静脉**：治疗动脉硬化闭塞、动静脉血栓形成、动脉瘤、静脉曲张、静脉炎、深静脉血栓等，主要介入器械包括球囊、外周动脉支架、锁骨下动脉支架及肾动脉支架、滤镜、静脉剥脱器、取栓装置及静脉支架等。

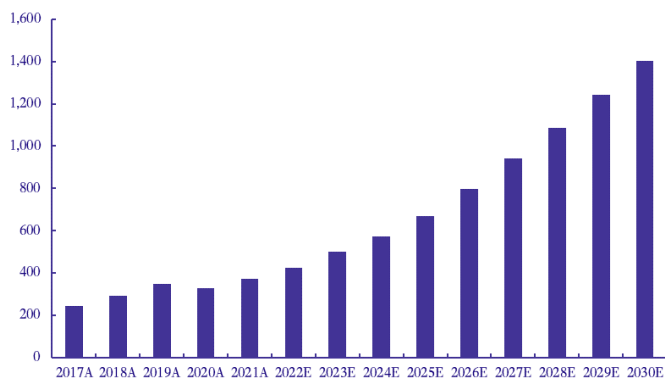
表2: 心血管介入器械主要分类

血管	治疗领域	介入器械
冠状血管	冠心病、急性冠脉综合征等	冠状动脉球囊扩张导管、PTCA导管、PTA导管、PTCA球囊扩张导管等
脑血管	脑动脉粥样硬化、脑动脉炎、脑动脉损伤、脑动脉瘤、颅内血管畸形、脑动静脉瘘等	颅内支架、颅内弹簧圈、动脉栓塞材料等
主动脉	主动脉瘤、主动脉狭窄等	胸主动脉覆膜支架、球囊等
周围血管	动脉硬化闭塞、动静脉血栓形成、动脉瘤等	球囊、外周动脉支架、锁骨下动脉支架及肾动脉支架等
静脉	静脉曲张、静脉炎、深静脉血栓	滤镜、静脉剥脱器、取栓装置及静脉支架等

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

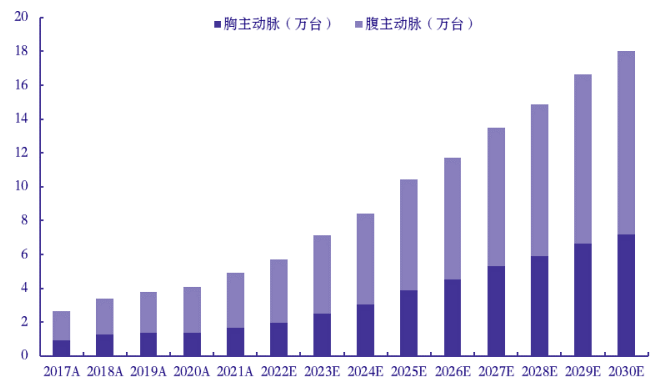
2021年中国主动脉腔内介入手术达49,217台(胸主动脉32,526台+腹主动脉16,691台), 对应主动脉腔内介入支架市场规模24.0亿元(vs. 全球17.8亿美元), 预计2030年有望增至43.1亿元(vs. 全球32.3亿美元)。

图5: 中国心血管介入器械市场(按出厂价算, 亿元)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图6: 中国主动脉支架型腔内介入手术量(万台)



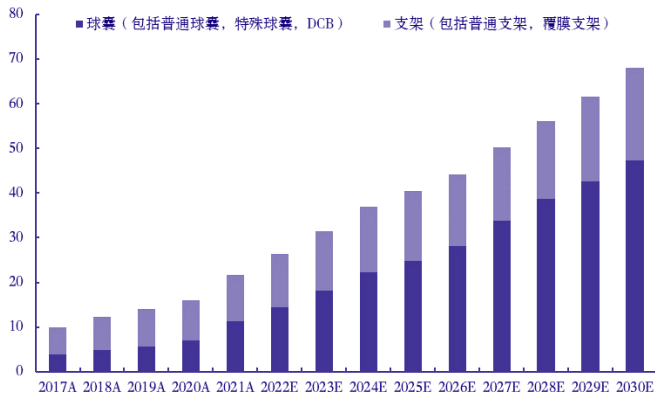
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

**外周血管疾病主要包括外周动脉疾病和静脉疾病。**

1) 外周动脉疾病: 因外周动脉局部狭窄或闭塞导致身体局部缺血的疾病, 下肢动脉狭窄或闭塞后, 会引起间歇性跛行、腿部或足部皮肤发冷、慢性疼痛和坏疽等症状。据弗若斯特沙利文, 2021年我国外周动脉介入支架市场规模约10.4亿元, 球囊市场规模约11.3亿元, 预计2030年有望增长至20.8亿元、47.2亿元。

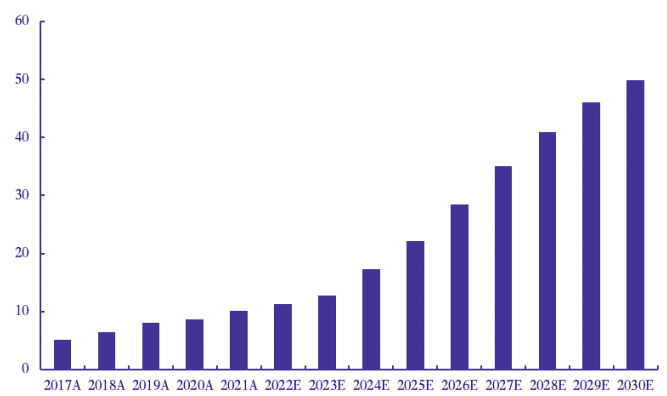
2) 静脉疾病: 主要包括静脉曲张、深静脉血栓及静脉受压等引起的血流受阻、肢体肿胀等一系列病症。据弗若斯特沙利文, 2021年中国外周静脉介入器械市场规模约10.1亿元, 2017-2021年CAGR为18.2%, 预计至2030年有望增至49.9亿元, 2021-2030年CAGR为19.5%

图7：中国外周动脉介入支架和球囊市场（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院；注：按厂家出货量 and 出厂价口径统计

图8：中国外周静脉介入器械市场规模（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院




经多年深耕，公司在主动脉介入治疗市场具备绝对优势份额，并获国内首个外周动脉支架 CROWNUS，开发 Reewarm PTX 药物球囊扩张导管等一系列相关产品，发展成为我国主动脉血管介入医疗器械的龙头企业。目前公司产品主要分为：








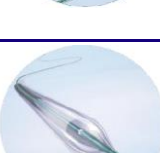

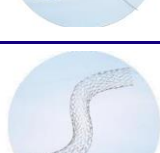
**▲ 主动脉支架类：**① 胸主动脉覆膜支架系统，包括 Castor®分支型主动脉覆膜支架及输送系统、Hercules® Low Profile 直管型覆膜支架及输送系统、Talos®直管型胸主动脉覆膜支架系统。② 腹主动脉覆膜支架系统，包括 Minos®腹主动脉覆膜支架及输送系统、Aegis®分叉型大动脉覆膜支架及输送系统、Hercules®分叉型覆膜支架及输送系统；③ 球囊，主要为 Hercules®球囊扩张导管。

**▲ 术中支架类：**CRONUS®术中支架系统、Fontus®分支型术中支架系统

**▲ 外周及其他类：**① 球囊类：Reewarm®PTX 药物球囊扩张导管、Reewarm®外周球囊扩张导管、Ryflumen®外周高压球囊扩张导管；② 支架类：CROWNUS®外周血管支架系统。

表3：心脉医疗产品类别及用途（截至 2023 年）

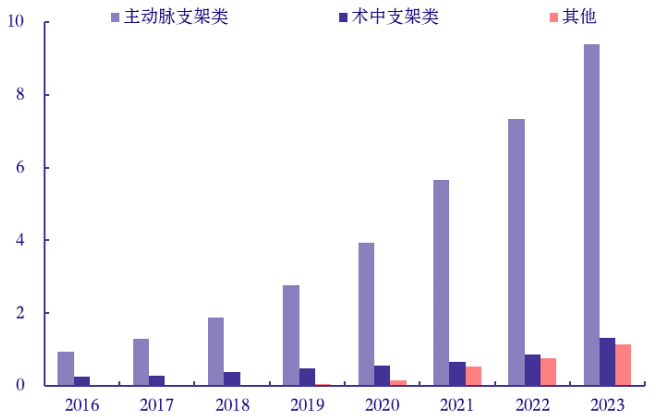
产品类别	主要用途	具体产品	产品图示
主动脉支架类	胸主动脉覆膜支架系统	Castor®分支型主动脉覆膜支架及输送系统	
		Hercules® Low Profile 直管型覆膜支架及输送系统	
		Talos®直管型胸主动脉覆膜支架系统	

		Minos®腹主动脉覆膜支架及输送系统		
腹主动脉覆膜支架系统	使用微创介入技术和腔内隔绝原理，建立新的血流通道，治疗腹主，动脉瘤、腹主动脉夹层病变	Aegis®分叉型大动脉覆膜支架及输送系统		
		Hercules®分叉型覆膜支架及输送系统		
球囊	用于辅助大动脉覆膜支架的扩张，适用于对释放后的覆膜支架进行扩张	Hercules®球囊扩张导管		
术中支架类	配合主动脉夹层外科手术，使二次开胸手术简化为一次完成，降低全弓置换手术操作难度	CRONUS®术中支架系统		
		继 CRONUS®之后的全新一代术中支架产品。全新的产品设计，优化的制作工艺，更贴合主动脉外科手术的临床需求	Fontus®分支型术中支架系统	
外周及其他类	球囊类	用于经皮腔内血管成形术中股腘动脉的球囊扩张，通过紫杉醇作用于病变血管壁以抑制平滑肌细胞增殖，从而治疗动脉粥样硬化性狭窄或闭塞性病变	Reewarm®PTX 列物球囊扩张导管	
		用于经皮腔内血管成形术中对腹股沟以下动脉，包括髂、股、腘动脉和膝下动脉因动脉粥样硬化引起的狭窄或闭塞性病变的扩张	Reewarm®外周球囊扩张导管	
		适用于经皮腔内血管成形术(PTA)中对病变的有效扩张以及缩短手术时间	Ryflumen®外周高压球囊扩张导管	
	支架类	治疗髂动脉、股动脉以及锁骨下动脉的狭窄或闭塞	CROWNUS®外周血管支架系统	

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

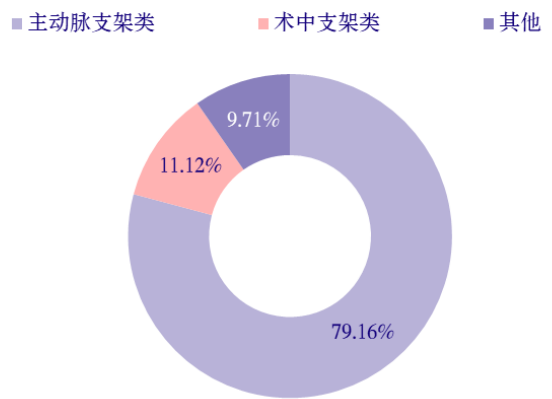
**2023 年公司营收及利润均实现稳定高速增长。**其中：①主动脉支架类：实现营业收入 9.40 亿元 (+28.07%)，毛利率 77.37% (+1.29pct)，销量同比增长 27.89%，Castor、Minos 持续发力，新品 Talos 顺利入院且实现较快得终端植入量增长；②术中支架：实现营业收入 1.32 亿元 (+54.59%)，毛利率 71.95% (-0.98pct)，销量增长 20.44%，新品 Fontus 分支型术中支架系统更贴合外科手术临床需求，终端实现较好放量；③外周及其他产品：实现营业收入 1.15 亿元 (+49.30%)，毛利率 71.95% (+5.00pct)，销量增长 50.23%，目前共有 Reewarm PTX、Reewarm、Ryflumen 及 CROWNUS 四项产品获批，已逐步形成完整得产品线布局，未来有望保持快速放量趋势并持续贡献业绩增量。

图9：心脉医疗近年各业务营收情况（亿元）



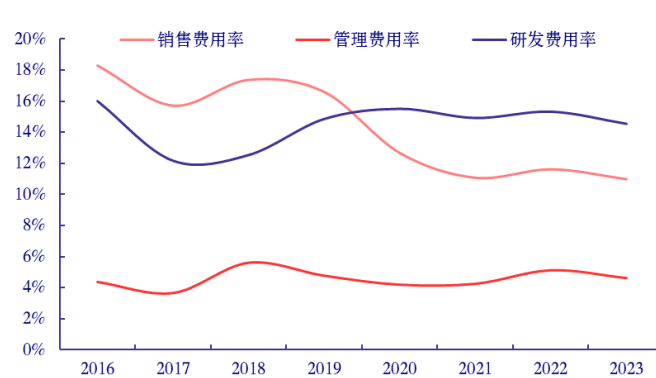
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图10：心脉医疗 2023 年各业务营收占比情况



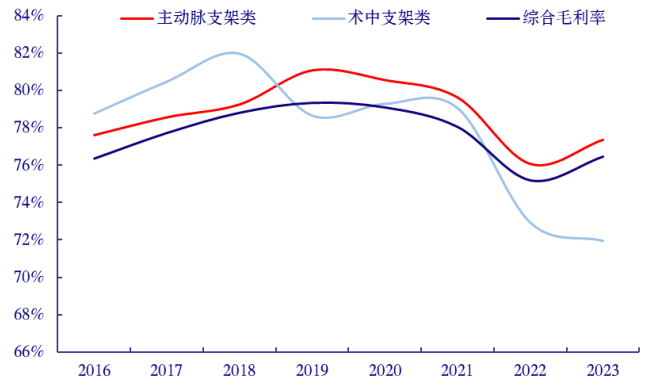
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图11：心脉医疗近年销售、管理及研发费用率情况



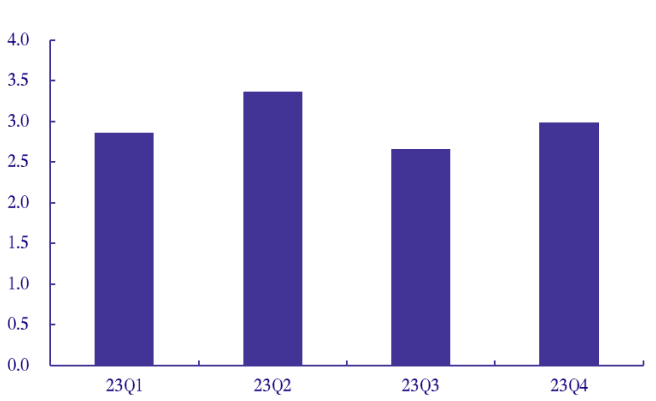
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图12：心脉医疗各业务毛利率情况



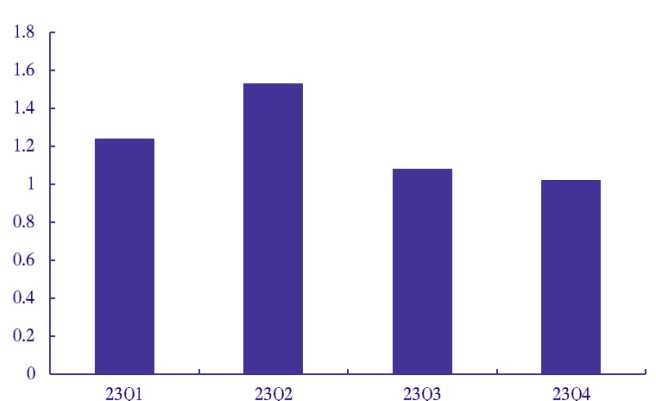
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图13：心脉医疗 2023 年单季度营业收入情况（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图14：心脉医疗 2023 年单季度净利润情况（亿元）



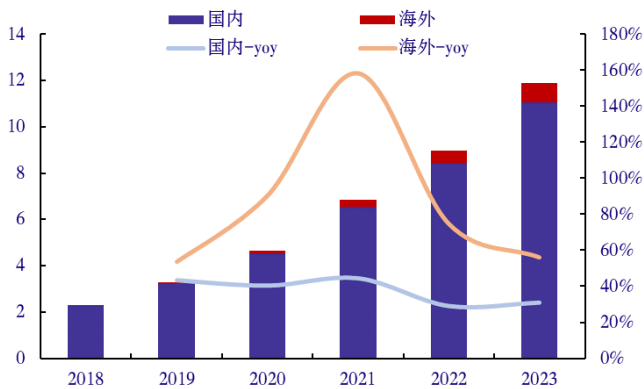
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 二、国内下沉市场渠道布局愈发深化，海外创新产品实现顺利导入

国内：公司持续加大对二/三/四线城市及部分人口大县的营销渠道布局，产品市场覆盖率进一步提高，Castor 已覆盖累计终端医院超 1,000 家，Minos 覆盖累计超 800 家，Reewarm PTX 覆盖累计超 900 家；

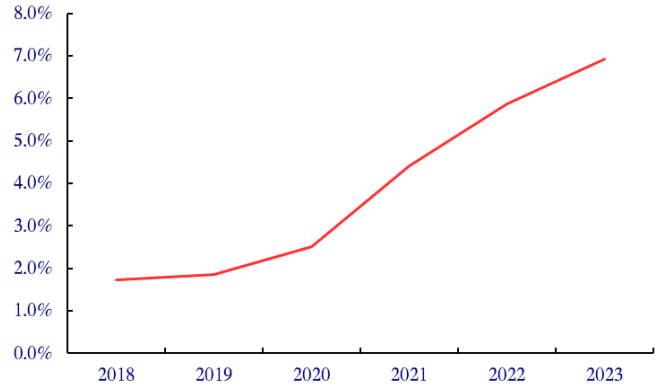
海外：2023 年实现超 55% 的高速增长，目前销售已覆盖 31 个国家，Castor 在新加坡及多个欧洲国家实现首例植入（累计进入 16 个国家）；Minos 在土耳其等国实现首例植入（累计进入 19 个国家）；Hercules Low Profile 在新加坡及多个欧洲国家实现首例植入（累计进入 21 个国家）；Reewarm PTX 在巴西实现首例植入。

图15：心脉医疗近年国内与海外营业收入及增速（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图16：心脉医疗近年海外地区收入占比

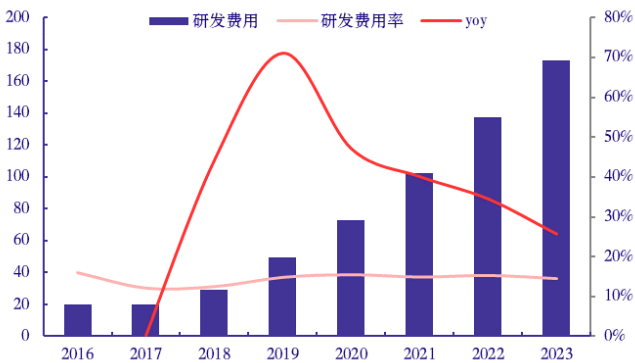


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

**新品研发上市进展有序推进。**截至 2023 年，公司已有 13 款产品获证，5 款产品取得 CE 证书，逐步形成了主动脉及外周血管介入领域较为齐全的产品线。

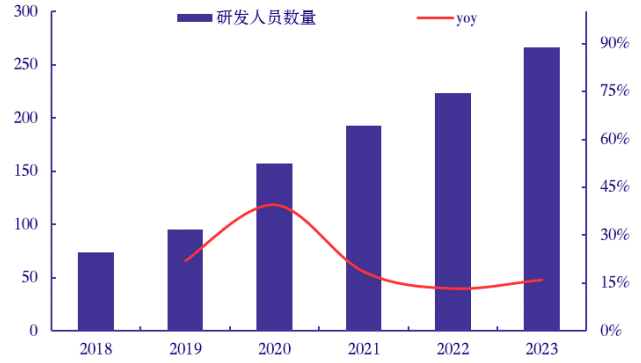
新品方面：自研阻断球囊、Cratos、Vflower 已提交注册资料，Aegis II 处上市前临床试验阶段，Vewatch®腔静脉滤器及 Fishhawk®机械血栓切除导管已完成上市前临床植入，HepaFlow TIPS 覆膜支架系统已获批进入创新医疗器械特别审查程序（目前处临床随访阶段），新一代外周裸球囊导管及带纤维毛栓塞弹簧圈均处注册阶段，膝下药物球囊扩张导管处上市前临床试验阶段。

图17：心脉医疗近年研发费用情况（百万元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图18：心脉医疗近年研发人员数量情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院



### 三、盈利预测

人民币/百万元		2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>合计</b>	<b>营业收入</b>	<b>333.73</b>	<b>470.25</b>	<b>684.63</b>	<b>896.50</b>	<b>1187.20</b>	<b>1580.57</b>	<b>2101.78</b>	<b>2792.90</b>
	yoy	44.39%	40.91%	45.59%	30.95%	32.43%	33.13%	32.98%	32.88%
	<b>营业成本</b>	<b>68.93</b>	<b>98.28</b>	<b>150.28</b>	<b>222.51</b>	<b>279.57</b>	<b>367.66</b>	<b>481.96</b>	<b>630.52</b>
	yoy	40.78%	42.58%	52.91%	48.06%	25.64%	31.51%	31.09%	30.82%
	<b>毛利率</b>	<b>79.35%</b>	<b>79.10%</b>	<b>78.05%</b>	<b>75.18%</b>	<b>76.45%</b>	<b>76.74%</b>	<b>77.07%</b>	<b>77.42%</b>
<b>主动脉支架类</b>									
	营业收入	276.45	392.77	565.77	733.86	939.85	1,243.18	1,652.52	2,210.77
	yoy	46.64%	42.08%	44.04%	29.71%	28.07%	32.27%	32.93%	33.78%
	<b>毛利率</b>	<b>81.08%</b>	<b>80.56%</b>	<b>79.63%</b>	<b>76.08%</b>	<b>77.37%</b>	<b>77.65%</b>	<b>77.92%</b>	<b>78.20%</b>
	<b>腹主动脉</b>	<b>194</b>	<b>287</b>	<b>422</b>	<b>527</b>	<b>666</b>	<b>840</b>	<b>1070</b>	<b>1367</b>
	占比	70.08%	73.03%	74.58%	71.76%	70.84%	67.55%	64.73%	61.82%
	yoy	50.50%	48.06%	47.10%	24.81%	26.43%	26.12%	27.39%	27.76%
	<b>胸主动脉</b>	<b>83</b>	<b>106</b>	<b>144</b>	<b>207</b>	<b>286</b>	<b>403</b>	<b>583</b>	<b>844</b>
	占比	29.92%	26.97%	25.42%	28.24%	30.44%	32.45%	35.27%	38.18%
	yoy	38.33%	28.07%	35.78%	44.08%	38.05%	41.03%	44.46%	44.83%
<b>术中支架类</b>									
	营业收入	48.17	55.95	66.21	85.43	132.07	201.83	291.01	398.68
	yoy				29.04%	54.59%	52.82%	44.19%	37.00%
	<b>毛利率</b>	<b>78.68%</b>	<b>79.31%</b>	<b>79.08%</b>	<b>72.93%</b>	<b>71.95%</b>	<b>72.86%</b>	<b>73.74%</b>	<b>74.53%</b>
<b>外周及其他</b>									
	营业收入	9.11	21.53	52.65	77.21	115.28	135.56	158.26	183.45
	yoy	109.08%	136.33%	144.54%	46.64%	49.30%	17.60%	16.74%	15.92%
	<b>毛利率</b>	<b>30.11%</b>	<b>51.85%</b>	<b>59.74%</b>	<b>69.12%</b>	<b>74.12%</b>	<b>74.19%</b>	<b>74.27%</b>	<b>74.34%</b>

### 四、投资建议

心脉医疗是国内主动脉及外周血管介入领域的龙头企业，自主核心产品性能已部分达到国际先进水平，国内外市场持续顺利拓展，未来有望逐步成长为全球心血管领域领先企业。我们预计公司 2024 年-2026 年归母净利润分别为 6.67/9.00/12.11 亿元，同比增长 35.37%/35.07%/34.48%，EPS 分别为 8.06/10.88/14.64 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 23/17/13 倍，首次给予“推荐”评级。

### 五、风险提示

1. 海外市场拓展不及预期的风险；
2. 研发进展不及预期的风险；
3. 新品推广效果不及预期的风险；
4. 产品降价超预期的风险。

**附录：**
**(一) 公司财务预测表**

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3365.25	3933.82	4795.75	5971.77	营业收入	1187.20	1580.57	2101.78	2792.90
现金	2966.93	3423.20	4127.86	5098.39	营业成本	279.58	367.66	481.96	630.52
应收账款	148.09	201.11	272.77	369.72	营业税金及附加	12.03	15.81	21.02	27.93
其它应收款	1.27	2.20	2.92	3.88	营业费用	130.16	171.35	224.86	298.00
预付账款	33.05	36.77	45.79	56.90	管理费用	55.03	70.09	89.12	113.28
存货	210.89	265.54	341.39	437.86	财务费用	-8.41	0.00	0.00	0.00
其他	5.02	5.02	5.02	5.02	资产减值损失	-6.35	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	880.96	992.01	1115.33	1259.39	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	121.86	121.86	121.86	121.86	投资净收益	9.15	12.64	16.81	22.34
固定资产	97.13	118.40	143.60	171.30	营业利润	573.85	777.98	1050.26	1411.87
无形资产	207.63	234.12	276.55	343.91	营业外收入	0.33	0.00	0.00	0.00
其他	454.34	517.63	573.32	622.32	营业外支出	1.92	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	4246.21	4925.83	5911.07	7231.16	利润总额	572.27	776.48	1048.76	1410.37
<b>流动负债</b>	312.76	332.37	426.17	547.44	所得税	85.05	116.47	157.31	211.56
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	487.22	660.01	891.45	1198.81
应付账款	40.40	51.06	64.26	80.57	少数股东损益	-5.21	-6.60	-8.91	-11.99
其他	272.37	281.31	361.91	466.87	归属母公司净利润	492.43	666.61	900.36	1210.80
<b>非流动负债</b>	69.87	69.87	69.87	69.87	EBITDA	602.52	815.44	1100.45	1478.80
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	5.95	8.06	10.88	14.64
其他	69.87	69.87	69.87	69.87					
<b>负债合计</b>	382.63	402.24	496.04	617.31	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	19.76	13.16	4.24	-7.74	营业收入	32.43%	33.13%	32.98%	32.88%
归属母公司股东权益	3843.82	4510.43	5410.79	6621.59	营业利润	38.21%	35.57%	35.00%	34.43%
<b>负债和股东权益</b>	4246.21	4925.83	5911.07	7231.16	归属母公司净利润	37.98%	35.37%	35.07%	34.48%
					毛利率	76.45%	76.74%	77.07%	77.42%
					净利率	41.48%	42.18%	42.84%	43.35%
					ROE	12.81%	14.78%	16.64%	18.29%
					ROIC	12.15%	14.48%	16.35%	18.03%
					资产负债率	9.01%	8.17%	8.39%	8.54%
					净负债比率	-75.87%	-74.88%	-75.57%	-76.55%
					流动比率	10.76	11.84	11.25	10.91
					速动比率	9.96	10.91	10.33	10.00
					总资产周转率	0.38	0.34	0.39	0.43
					应收帐款周转率	8.73	9.05	8.87	8.69
					应付帐款周转率	6.78	8.04	8.36	8.71
					每股收益	5.95	8.06	10.88	14.64
					每股经营现金	6.75	7.19	10.45	14.05
					每股净资产	46.46	54.52	65.41	80.04
					P/E	30.87	22.81	16.89	12.56
					P/B	3.96	3.37	2.81	2.30
					EV/EBITDA	21.86	14.49	10.10	6.86
					P/S	12.81	9.62	7.23	5.44

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**程培**，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn