

公司点评

心脉医疗 (688016.SH)

医药生物 | 医疗器械

业绩稳健增长，新品研发不断推进

2024年03月29日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	183.78
52周价格区间(元)	150.49-206.98
总市值(百万)	15203.44
流通市值(百万)	13228.15
总股本(万股)	8272.70
流通股(万股)	7197.90

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
心脉医疗	3.82	-4.09	8.66
医疗器械	-1.67	-9.67	-19.18

龙靖宁

分析师

执业证书编号:S0530523120001
longjingning@hncsh.com

相关报告

1 心脉医疗 (688016.SH) 公司深度: 创新驱动, 心向未来 2023-12-28

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	896.50	1,187.20	1,544.67	1,993.55	2,568.70
归母净利润(百万元)	356.88	492.43	649.34	831.65	1,063.15
每股收益(元)	4.31	5.95	7.85	10.05	12.85
每股净资产(元)	20.78	46.46	50.78	56.31	63.38
P/E	42.60	30.87	23.41	18.28	14.30
P/B	8.85	3.96	3.62	3.26	2.90

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布 2023 年年报, 报告期内, 公司实现营收 11.87 亿元 (+32.43%), 归母净利润 4.92 亿元 (+37.98%), 扣非归母净利润 4.62 亿元 (+42.74%)。2023Q4 实现营收 2.99 亿元 (+28.63%), 归母净利润 1.04 亿元 (85.74%), 扣非归母净利润 0.97 亿元 (100.91%)。
- 主动脉支架实现稳健增长, 术中支架和外周产品快速放量。报告期内, 公司着力于对二、三、四线城市及部分人口大县的营销渠道布局, 加大市场下沉力度, 产品市场影响力不断加强。其中主动脉支架类产品销量达 48664 个, 收入 9.40 亿元 (+28.07%), 毛利率提升 1.39pct 至 77.37%; 术中支架产品量价齐增, 销量同比增加 20.74% 达 15540 个, 平均产品单价同比增加 28.03%, 实现收入 1.32 亿元 (+54.59%); 受益于集采和 Reewarm PTX 药物球囊入院销售, 外周及其他产品实现收入 1.15 亿元 (+49.30%), 毛利率提升 5.00pct 至 74.12%, 营收占比提升 1.10pct 至 9.71%。
- 创新研发投入加码, 积极推进多款产品上市。公司始终专注于产品的持续创新, 持续加大研发投入, 2023 年研发费用同比增加 25.70% 至 1.73 亿元。同时, 公司不断推动创新成果的有效转化, 主动脉业务方面, 阻断球囊和 Cratos 支架及输送系统已提交注册资料; 外周介入方面, Vflower 静脉支架已完成注册资料递交, 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; 肿瘤介入类业务方面, 微球类产品处于上市前临床植入阶段, HepaFlow TIPS 支架系统已进入创新医疗器械特别审查程序。
- 全球化发展加速推进, 海外市场覆盖率不断提升。报告期内, 公司进一步推进产品在国际业务市场的开拓力度, 美国子公司正式启动运营, 新增海外产品注册证 7 张, 国际业务新进入 9 个国家, 产品累计覆盖欧洲、拉美、东南亚等 31 个国家, 实现海外收入 0.82 亿元 (+56.19%)。
- 投资建议: 公司为国内血管介入器械龙头, 自主创新产品竞争力强, 多款在研项目进展顺利, 国际市场拓展迅速, 海外销售亮眼, 预计

2024-2026 年公司归母净利润分别为 6.49、8.32、10.63 亿元,同比增长 31.86%、28.08%、27.84%, EPS 分别为 7.85、10.05、12.85 元,当前股价对应 PE 分别为 23.41、18.28、14.30 倍,参考可比公司先健科技、波士顿科学估值水平,给予公司 2024 年 30-35 倍 PE,维持“买入”评级。

- **风险提示: 集采降价风险, 产品研发上市进度不及预期, 产品销售推广不及预期等。**

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	896.50	1,187.20	1,544.67	1,993.55	2,568.70	营业收入	896.50	1,187.20	1,544.67	1,993.55	2,568.70
减: 营业成本	222.51	279.58	356.13	470.40	619.57	增长率(%)	30.95	32.43	30.11	29.06	28.85
营业税金及附加	8.30	12.03	13.99	18.05	23.26	归属母公司股东净利润	356.88	492.43	649.34	831.65	1,063.15
营业费用	104.00	130.16	168.37	209.32	269.71	增长率(%)	12.99	37.98	31.86	28.08	27.84
管理费用	46.02	55.03	69.51	85.72	107.89	每股收益(EPS)	4.31	5.95	7.85	10.05	12.85
研发费用	137.54	172.88	224.90	289.07	359.62	每股股利(DPS)	2.00	0.00	3.53	4.52	5.78
财务费用	-10.92	-8.41	-10.09	-12.01	-14.23	每股经营现金流	3.91	6.61	8.04	10.13	12.65
减值损失	-4.86	-7.69	-7.76	-8.22	-10.60	销售毛利率	0.75	0.76	0.77	0.76	0.76
加: 投资收益	4.10	9.15	13.78	13.78	13.78	销售净利率	0.39	0.41	0.42	0.41	0.41
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.21	0.13	0.15	0.18	0.20
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.90	0.54	0.61	0.79	1.00
营业利润	415.21	573.85	751.80	962.48	1,229.99	市盈率(P/E)	42.60	30.87	23.41	18.28	14.30
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	8.85	3.96	3.62	3.26	2.90
利润总额	413.90	572.27	750.35	961.03	1,228.54	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.02	0.02	0.03
减: 所得税	61.84	85.05	107.84	138.12	176.57	主要财务指标					
净利润	352.05	487.22	642.51	822.91	1,051.97	收益率					
减: 少数股东损益	-4.83	-5.21	-6.83	-8.75	-11.18	毛利率	75.18%	76.45%	76.94%	76.40%	75.88%
归属母公司股东净利润	356.88	492.43	649.34	831.65	1,063.15	三费/销售收入	17.95%	16.31%	16.05%	15.40%	15.25%
资产负债表						EBIT/销售收入					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	976.89	2,966.93	3,349.41	3,825.40	4,409.45	EBITDA/销售收入	48.68%	50.44%	51.57%	50.71%	49.21%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	39.27%	41.04%	41.59%	41.28%	40.95%
应收和预付款项	144.61	181.14	235.68	304.17	391.93	资产获利率					
其他应收款(合计)	12.04	1.27	1.65	2.14	2.75	ROE	20.76%	12.81%	15.46%	17.85%	20.28%
存货	155.97	210.89	257.21	339.74	447.48	ROA	17.89%	11.60%	13.89%	15.87%	17.80%
其他流动资产	4.83	5.02	4.95	6.39	8.23	ROIC	89.54%	54.27%	61.10%	78.70%	99.78%
长期股权投资	125.98	121.86	121.86	121.86	121.86	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	12.66%	9.01%	9.84%	11.03%	12.34%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	44.48%	24.49%	22.13%	19.91%	18.15%
固定资产和在建工程	225.84	335.32	319.77	300.96	278.89	带息债务/总负债	12.71%	6.37%	3.37%	1.21%	0.04%
无形资产和开发支出	270.39	346.27	323.20	297.82	270.12	流动比率	6.93	10.76	9.65	8.52	7.61
其他非流动资产	78.57	77.50	59.83	42.16	42.16	速动比率	5.96	9.96	8.89	7.76	6.85
资产总计	1,995.12	4,246.21	4,673.57	5,240.63	5,972.86	股利支付率	46.39%	0.00%	45.00%	45.00%	45.00%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	53.61%	100.00%	55.00%	55.00%	55.00%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	166.19	287.81	366.61	484.25	637.81	总资产周转率	0.45	0.28	0.33	0.38	0.43
长期借款	32.09	24.37	15.49	7.02	0.29	固定资产周转率	7.16	9.18	10.43	12.18	14.60
其他负债	54.22	70.46	77.58	86.82	98.67	应收账款周转率	7.23	8.02	8.02	8.02	8.02
负债合计	252.49	382.63	459.69	578.09	736.77	存货周转率	1.43	1.33	1.38	1.38	1.38
股本	71.98	82.73	82.73	82.73	82.73	估值指标					
资本公积	834.99	2,622.91	2,622.91	2,622.91	2,622.91	EBIT	402.98	563.85	740.26	949.02	1,214.30
留存收益	811.70	1,138.18	1,495.32	1,952.73	2,537.46	EBITDA	436.46	598.83	796.56	1,010.89	1,264.07
归属母公司股东权益	1,718.67	3,843.82	4,200.95	4,658.36	5,243.09	NOPLAT	344.08	481.64	635.32	814.07	1,041.23
少数股东权益	23.96	19.76	12.93	4.18	-7.00	归母净利润	356.88	492.43	649.34	831.65	1,063.15
股东权益合计	1,742.62	3,863.57	4,213.88	4,662.54	5,236.09	EPS	4.31	5.95	7.85	10.05	12.85
负债和股东权益合计	1,995.12	4,246.21	4,673.57	5,240.63	5,972.86	BPS	20.78	46.46	50.78	56.31	63.38
现金流量表						PE					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金净流量	323.24	547.06	664.90	838.13	1,046.40	PEG	3.28	0.81	0.73	0.65	0.51
投资性现金净流量	-439.80	-177.09	8.57	8.57	8.57	PB	8.85	3.96	3.62	3.26	2.90
筹资性现金净流量	-159.96	1,601.31	-290.99	-370.71	-470.92	PS	16.96	12.81	9.84	7.63	5.92
现金流量净额	-276.52	1,971.28	382.48	475.99	584.05	PCF	47.03	27.79	22.87	18.14	14.53

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438