

心脉医疗(688016.SH)

收入增长符合预期，多因素致利润率提升

推荐 (维持)

股价:174.88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)	145
流通A股市值(亿元)	126
每股净资产(元)	48.87
资产负债率(%)	9.7

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】心脉医疗(688016.SH)*年报点评
2023高增长兑现，产品渗透与迭代保障增长持续性
推荐20240328

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2024年一季报，Q1实现营收3.58亿元(+25.38%)，实现归母净利润1.84亿元(+47.62%)，扣非后归母净利润1.78亿元(+48.91%)。利润增长超出预期。

平安观点:

■ 核心产品驱动增长，毛利率小幅提高

公司核心产品Castor、Minos、外周药球等共同驱动24Q1业绩高速增长，随着Fontus、Talos在大部分地区完成进院工作，最近一代新品的放量也已开始。高附加值产品销售占比提升使报告期内综合毛利率达到76.52%(+0.78pct)。

年内，公司还有阻断球囊、髂静脉支架、外周滤器等多款产品预期获批上市，持续的产品新增与迭代保证了公司成长的持续性。

■ 费用率下降等因素导致利润率高于常规水平

公司24Q1单季度毛利率为76.52%(+0.78pct)，主要系因为产品结构变化，高附加值产品相比去年同期增加较多。报告期内，公司销售、管理、研发费用率分别未7.42%(-1.36pct)、3.52%(-1.10pct)、6.48%(-6.21pct)，其中销售费用下降系由于产品推广会举办节奏偏晚，估计后续季度销售投入会回到正常水平；研发费用率下降幅度较大原因有二：(1)公司优化研发团队及项目，(2)较多产品进入研发后期，资本化比例提升。另外，公司一季度在财务费用(利息收入)和投资收益上也有所获益。

多重因素作用下，24Q1净利润率达到了51.07%(+7.81pct)，其中效率优化相关因素的效果具有一定持续性，而另一部分因素具偶发性，该净利润率不会在未来数季度延续。

	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	29.4	22.0	17.4	13.7
P/B(倍)	8.4	3.8	3.2	2.7	2.3

- **维持“推荐”评级。**保持2024-2026年盈利预测为EPS 7.94、10.06和12.74元，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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	4,246	4,948	5,871	7,041
流动负债	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
非流动负债	70	75	77	82
长期借款	24	29	31	36
其他非流动负债	46	46	46	46
负债合计	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
归属母公司股东权益	3,844	4,500	5,333	6,386
负债和股东权益	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
经营活动现金流	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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	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
现金净增加额	1,971	421	627	742

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	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
营业利润	574	764	970	1,229
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	572	763	968	1,228
所得税	85	113	143	182
净利润	487	650	825	1,046
少数股东损益	-5	-7	-7	-7
归属母公司净利润	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
成长能力				
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
获利能力				
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
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标(元)				
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
估值比率				
P/E	29.4	22.0	17.4	13.7
P/B	3.8	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	22.2	13.6	10.1	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

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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