

利润端增长超预期，看好创新产品放量

--2024年一季报业绩点评

心脉医疗（688016）

推荐（维持）

核心观点：

- 事件：**公司发布2024年一季度报告，2024年一季度实现营业收入3.58亿元（+25.38%），归母净利润1.84亿元（+47.62%），扣非净利润1.78亿元（+48.91%），经营性现金流2.12亿元（+77.53%）。
- 一季度利润增长超预期，新品销售及费用优化促盈利提升。**2024Q1公司收入端保持稳定增长，利润端增速显著提升，除因公司主要产品受广泛认可促进产销量稳步提升以外，预计主要是高端新品销售占比扩大驱动毛利率进一步改善（76.52%，+0.79pct），以及期间费用率优化使得整体净利率跃至更高水平。2024Q1公司销售费用率为7.42%（-1.36pct），管理费用率为3.52%（-1.10pct），研发费用率为6.48%（-6.21pct），其中研发费用率的大幅下降主要由于公司优化研发团队结构，评估优化项目商业化潜力，进一步提高研发投入产出比。
- 主动脉/外周血管形成优质管线，新品研发进展符合预期。**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龙头企业。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（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。
- 深化国内下沉市场渠道布局，海外创新产品顺利导入。**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：**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。
- 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，维持“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、集采政策超预期的风险。

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

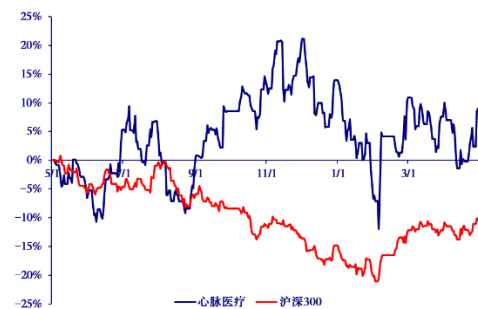
研究助理：孟熙

市场数据

2024-04-30

A股收盘价(元)	186.42
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	3604.39
市盈率	27.94
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)	134.18

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

【银河医药】公司点评-心脉医疗（688016）：业绩实现高速增长，在研管线稳步推进 20240328

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	31.32	23.13	17.13	12.74
PB	4.01	3.41	2.84	2.32
PS	12.99	9.76	7.34	5.52

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3365.25	3935.61	4797.54	5973.56	营业收入	1187.20	1580.57	2101.78	2792.90
现金	2966.93	3424.99	4129.66	5100.19	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
非流动资产	880.96	1016.14	1139.46	1283.52	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	541.76	597.45	646.46	营业外支出	1.92	0.00	0.00	0.00
资产总计	4246.21	4951.75	5937.00	7257.09	利润总额	572.27	776.48	1048.76	1410.37
流动负债	312.76	332.55	426.35	547.62	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	281.48	362.08	467.05	归属母公司净利润	492.43	666.61	900.36	1210.80
非流动负债	69.87	81.02	81.02	81.02	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	81.02	81.02	81.02					
负债合计	382.63	413.56	507.36	628.63					
少数股东权益	19.76	13.16	4.24	-7.74	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
归属母公司股东权益	3843.82	4525.03	5425.40	6636.20	营业收入	32.43%	33.13%	32.98%	32.88%
负债和股东权益	4246.21	4951.75	5937.00	7257.09	营业利润	38.21%	35.57%	35.00%	34.43%
					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%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE	12.81%	14.73%	16.60%	18.25%
经营活动现金流	558.31	595.12	864.35	1162.18	ROIC	12.15%	14.43%	16.31%	17.99%
净利润	487.22	660.01	891.45	1198.81	资产负债率	9.01%	8.35%	8.55%	8.66%
折旧摊销	46.22	38.95	51.68	68.43	净资产负债率	-75.87%	-74.68%	-75.40%	-76.40%
财务费用	4.43	0.00	0.00	0.00	流动比率	10.76	11.83	11.25	10.91
投资损失	-9.15	-12.64	-16.81	-22.34	速动比率	9.96	10.91	10.33	10.00
营运资金变动	30.95	-92.70	-63.47	-84.22	总资产周转率	0.38	0.34	0.39	0.42
其它	-1.36	1.50	1.50	1.50	应收帐款周转率	8.73	9.05	8.87	8.69
投资活动现金流	-177.09	-162.99	-159.69	-191.66	应付帐款周转率	6.78	8.04	8.36	8.71
资本支出	-190.26	-175.45	-176.50	-214.00	每股收益	5.95	8.06	10.88	14.64
长期投资	-10.11	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	6.75	7.19	10.45	14.05
其他	23.28	12.46	16.81	22.34	每股净资产	46.46	54.70	65.58	80.22
筹资活动现金流	1601.31	25.93	0.00	0.00	P/E	31.32	23.13	17.13	12.74
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	4.01	3.41	2.84	2.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	21.86	14.76	10.29	7.00
其他	1601.31	25.93	0.00	0.00	P/S	12.99	9.76	7.34	5.52
现金净增加额	1982.52	458.06	704.67	970.53					

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