

心脉医疗 (688016.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

上半年业绩高速增长,收购优质资产加速海外扩张

业绩简述

2024年7月1日,公司发布2024半年度业绩预告,预计实现收入7.77亿元~8.08亿元,同比+25%~+30%;归母净利润3.91亿元~4.19亿元,同比+40%~+50%。

同日公司发布关于受让Optimum Medical Device Inc. (OMD) 股权的公告,拟使用自有资金6500万美元(约合人民币4.63亿元)受让OMD 72.37%的股权,完成后OMD将成为公司全资子公司。

经营分析

上半年销售快速增长,国内外市场同步拓展。2024上半年公司创新产品Castor、Minos主动脉覆膜支架、Reewarm PTX药物球囊持续发力,新产品Talos主动脉支架和Fontus术中支架入院家数及终端植入量均增长较快。国内地市级、县级医院市场持续得到开拓,海外在欧洲、拉美、亚太等重点区域的销售推广不断推进。

进一步收购Lombard,丰富主动脉产品布局。OMD全资持有下属两家子公司Lombard Medical Limited (英国)和Lombard Medical Technologies GmbH (德国)(统称为Lombard),在欧美、日本等发达国家拥有20余年的推广历史,产品已覆盖23个国家,核心腹主动脉产品Aorfix、Altura等将补充心脉产品管线。心脉自2017年开始与Lombard展开合作,2022年3月通过增资及受让方式取得OMD 27.63%股权,此次收购后OMD将成为心脉全资子公司。

OMD盈利情况逐步改善,海外市场拓展有望加速。2023年OMD营业收入达到1.12亿元,同比+43.55%,净利润-418万元,且亏损处于逐步收窄状态,公司预计2024年将扭亏为盈。由于OMD具备先进制造工艺技术,未来将提升心脉整体产品性能及生产效率。

同时OMD将运用其具备的成熟的市场与渠道资源,为心脉主动脉领域海外拓展提供基础,未来公司海外市场拓展有望加速。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司在主动脉及外周介入领域的竞争力,预计2024-2026年公司归母净利润分别为6.39、7.96、10.39亿元,同比增长30%、25%、30%,现价对应PE为19、15、12倍,维持“买入”评级。

风险提示

医保控费政策风险;新产品研发不达预期风险;产品推广不达预期风险;海外贸易摩擦风险。

医药组

分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

分析师:何冠洲(执业S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价(人民币):97.80元

相关报告:

- 《心脉医疗公司点评:新产品入院推广迅速,研发管线推进顺利》,2024.3.28
- 《心脉医疗公司点评:海外销售表现亮眼,创新研发持续加强》,2023.10.28
- 《心脉医疗公司点评:三季度业绩稳步增长,创新产品推广顺利》,2023.9.27



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	897	1,187	1,520	1,939	2,533
营业收入增长率	30.95%	32.43%	28.05%	27.53%	30.67%
归母净利润(百万元)	357	492	639	796	1,039
归母净利润增长率	12.99%	37.98%	29.83%	24.51%	30.49%
摊薄每股收益(元)	4.958	5.953	5.187	6.458	8.427
每股经营性现金流净额	4.64	6.75	7.30	9.38	12.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.76%	12.81%	15.10%	16.79%	19.21%
P/E	38.13	32.70	18.86	15.14	11.61
P/B	7.92	4.19	2.85	2.54	2.23

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	685	897	1,187	1,520	1,939	2,533	货币资金	1,243	977	2,967	3,293	3,684	4,238
增长率		30.9%	32.4%	28.0%	27.5%	30.7%	应收款项	75	136	149	170	217	283
主营业务成本	-150	-223	-280	-354	-465	-599	存货	107	156	211	216	284	366
%销售收入	22.0%	24.8%	23.5%	23.3%	24.0%	23.6%	其他流动资产	34	25	38	45	59	75
毛利	534	674	908	1,166	1,474	1,934	流动资产	1,459	1,294	3,365	3,724	4,244	4,963
%销售收入	78.0%	75.2%	76.5%	76.7%	76.0%	76.4%	%总资产	83.2%	64.9%	79.3%	81.5%	82.3%	83.8%
营业税金及附加	-5	-8	-12	-8	-10	-13	长期投资	0	126	122	122	122	122
%销售收入	0.8%	0.9%	1.0%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	72	187	303	338	384	415
销售费用	-76	-104	-130	-167	-223	-291	%总资产	4.1%	9.4%	7.1%	7.4%	7.4%	7.0%
%销售收入	11.1%	11.6%	11.0%	11.0%	11.5%	11.5%	无形资产	155	317	382	320	340	360
管理费用	-29	-46	-55	-68	-83	-104	非流动资产	295	701	881	848	913	962
%销售收入	4.3%	5.1%	4.6%	4.5%	4.3%	4.1%	%总资产	16.8%	35.1%	20.7%	18.5%	17.7%	16.2%
研发费用	-102	-138	-173	-228	-291	-380	资产总计	1,754	1,995	4,246	4,572	5,157	5,925
%销售收入	14.9%	15.3%	14.6%	15.0%	15.0%	15.0%	短期借款	9	9	11	8	8	8
息税前利润 (EBIT)	322	378	538	695	867	1,147	应付款项	77	98	185	138	181	233
%销售收入	47.0%	42.2%	45.3%	45.7%	44.7%	45.3%	其他流动负债	76	80	116	114	145	186
财务费用	11	11	8	45	50	57	流动负债	162	187	313	261	334	427
%销售收入	-1.7%	-1.2%	-0.7%	-2.9%	-2.6%	-2.2%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-4	-5	-8	-12	-3	-4	其他长期负债	69	66	70	57	62	70
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	其他	231	252	383	317	395	497
投资收益	15	4	9	5	5	5	普通股股东权益	1,494	1,719	3,844	4,235	4,741	5,408
%税前利润	4.2%	1.0%	1.6%	0.7%	0.5%	0.4%	其中：股本	72	72	83	83	83	83
营业利润	363	415	574	752	936	1,222	未分配利润	568	774	1,095	1,486	1,993	2,659
营业利润率	53.0%	46.3%	48.3%	49.5%	48.3%	48.2%	少数股东权益	28	24	20	20	20	20
营业外收支	-1	-1	-2	0	0	0	负债股东权益合计	1,754	1,995	4,246	4,572	5,157	5,925
税前利润	362	414	572	752	937	1,222	比率分析						
利润率	52.8%	46.2%	48.2%	49.5%	48.3%	48.2%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-48	-62	-85	-113	-140	-183	每股指标						
所得税率	13.3%	14.9%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	4.388	4.958	5.953	5.187	6.458	8.427
净利润	314	352	487	639	796	1,039	每股净资产	20.760	23.878	46.464	34.357	38.466	43.873
少数股东损益	-2	-5	-5	0	0	0	每股经营现金净流	4.171	4.637	6.749	7.299	9.378	12.211
归属于母公司的净利润	316	357	492	639	796	1,039	每股股利	0.650	0.900	2.100	3.000	3.500	4.500
净利率	46.1%	39.8%	41.5%	42.1%	41.1%	41.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	21.14%	20.76%	12.81%	15.10%	16.79%	19.21%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	总资产收益率	18.01%	17.89%	11.60%	13.98%	15.44%	17.53%
净利润	314	352	487	639	796	1,039	投入资本收益率	18.22%	18.36%	11.81%	13.86%	15.45%	17.93%
少数股东损益	-2	-5	-5	0	0	0	增长率						
非现金支出	30	49	54	42	38	45	主营业务收入增长率	45.59%	30.95%	32.43%	28.05%	27.53%	30.67%
非经营收益	-26	2	-14	8	-4	-4	EBIT增长率	48.43%	17.48%	42.15%	29.33%	24.71%	32.24%
营运资金变动	-18	-69	31	-85	-55	-70	净利润增长率	47.17%	12.99%	37.98%	29.83%	24.51%	30.49%
经营活动现金净流	300	334	558	604	776	1,010	总资产增长率	27.43%	13.77%	112.83%	7.67%	12.79%	14.89%
资本开支	-90	-294	-190	-9	-100	-90	资产管理能力						
投资	0	-133	-10	0	0	0	应收账款周转天数	32.5	40.1	41.8	40.0	40.0	40.0
其他	15	-12	23	5	5	5	存货周转天数	229.5	215.6	239.5	230.0	230.0	230.0
投资活动现金净流	-75	-440	-177	-4	-95	-85	应付账款周转天数	51.8	54.9	53.9	50.0	50.0	50.0
股权募资	35	0	1,781	0	0	0	固定资产周转天数	37.3	35.3	29.9	26.8	27.8	25.8
债权募资	0	2	-2	-24	1	2	偿债能力						
其他	-75	-162	-178	-250	-291	-374	净负债/股东权益	-81.10%	-55.54%	-76.50%	-77.22%	-77.21%	-77.93%
筹资活动现金净流	-40	-160	1,601	-274	-290	-372	EBIT利息保障倍数	-28.2	-34.6	-63.9	-15.6	-17.4	-20.2
现金净流量	186	-266	1,983	326	391	554	资产负债率	13.20%	12.66%	9.01%	6.94%	7.67%	8.39%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	8	17	24	51
增持	1	2	7	13	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.25	1.20	1.29	1.35	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-01-24	买入	219.50	N/A
2	2023-03-30	买入	171.00	N/A
3	2023-04-28	买入	185.02	N/A
4	2023-07-12	买入	184.10	N/A
5	2023-08-27	买入	156.50	N/A
6	2023-09-27	买入	185.78	N/A
7	2023-10-28	买入	191.95	N/A
8	2024-03-28	买入	174.55	N/A

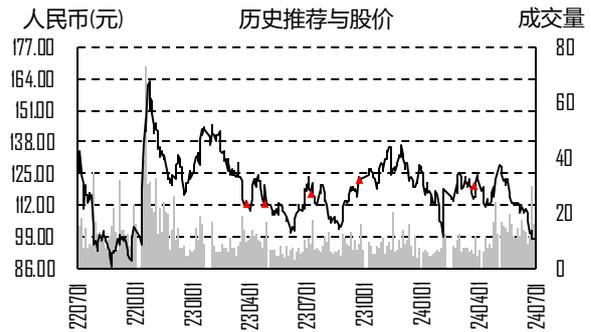
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806