

心脉医疗 (688016) / 医疗器械

证券研究报告/公司点评

2024 年 7 月 16 日

评级: 买入(维持)

市场价格: 92.61 元

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

电话: 021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@zts.com.cn

分析师: 于佳喜

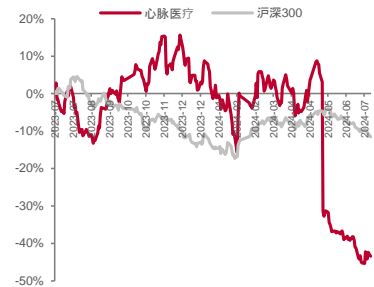
执业证书编号: S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股) | 123 |
| 流通股本(百万股) | 123 |
| 市价(元) | 92.61 |
| 市值(百万元) | 11,415 |
| 流通市值(百万元) | 11,415 |

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 心脉医疗 2023 年半年报点评-介入龙头业绩高增, 创新产品快速推广
- 2 心脉医疗 2022 年业绩预告点评-创新产品驱动快速增长, 全球化布局持续加速
- 3 心脉医疗公司点评: 25 亿再融资项目发布, 有望全面提升血管介入综合竞争力

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 897 | 1,187 | 1,510 | 1,919 | 2,425 |
| 增长率 yoy% | 31% | 32% | 27% | 27% | 26% |
| 净利润(百万元) | 357 | 492 | 655 | 835 | 1,051 |
| 增长率 yoy% | 13% | 38% | 33% | 27% | 26% |
| 每股收益(元) | 2.90 | 3.99 | 5.32 | 6.77 | 8.53 |
| 每股现金流量 | 2.71 | 4.53 | 4.41 | 6.41 | 8.10 |
| 净资产收益率 | 20% | 13% | 15% | 16% | 17% |
| P/E | 32.0 | 23.2 | 17.4 | 13.7 | 10.9 |
| P/B | 6.6 | 3.0 | 2.5 | 2.2 | 1.8 |

备注: 股价信息截止至 2024 年 7 月 15 日

投资要点

- **事件:** 1. 公司发布 2024 年半年度业绩预告的自愿性披露公告, 2024 年上半年公司预计实现收入 7.77-8.08 亿元, 同比增长 25%-30%, 预计实现归母净利润 3.91-4.19 亿元, 同比增长 40%-50%。2. 公司全资子公司 MICROPORT ENDOVASTEC B.V. 拟受让 Optimum Medical Device Inc. 72.37% 股权, 本次交易完成后, OMD 将成为公司全资子公司。
- **血管介入核心产品不断发力, 单季度业绩持续高增。** 根据业绩预告计算, 预计单二季度公司实现营业收入 4.19-4.50 亿元, 同比增长 25%-34%, 预计单二季度公司实现归母净利润 2.07-2.35 亿元, 同比增长 34%-52%。二季度以来, 公司持续开发地市级、县级下沉医院市场, 几款核心产品 Castor 分支型胸主动脉支架、Minos 腹主动脉支架、Reewarm 药物球囊等加快终端渗透, 新型直管支架 Talos 以及新型术中支架 Fontus 的入院数量及终端植入量均实现快速增长, 驱动公司单季度业绩实现高速增长。分区域来看, 公司进一步加快进 HLP 等主动脉及外周介入产品在欧洲、拉美、亚太等国家的市场准入和推广工作, 积极推动多款新产品在欧洲和日本的上市前临床试验, 我们预计公司海外业务有望持续高增, 国内业务有望延续快速增长趋势。
- **并购血管介入特色龙头 OMD, 有望助力海外市场加速开拓。** 公司拟使用自有资金 6500 万美元受让 OMD 72.37% 股权, OMD 截至 2023 年底的股东全部权益价值为 6.47 亿元, 本次交易隐含市销率为 5.66 倍, 交易完成后 OMD 将成为公司全资子公司。OMD 公司是行业领先的主动脉介入企业, 2023 年实现营业收入 1.12 亿元, 同比增长 43.55%, 2024 年一季度 OMD 略微亏损, 预计 2024 年有望扭亏为盈, 迎来业绩拐点。该公司在主动脉介入领域拥有多年技术经验, 下属子公司 Lombard 自主开发一系列覆膜支架系统的先进制造技术, 包括自动编制、自动缝合、自动抛光等, 其主动脉支架产品 Aorfix 是腔内治疗方案的最优选择之一, 下一代开窗产品 Altura Fenestration 有望 2025H1 在欧洲获批; 同时在欧美、日本等发达国家拥有 20 余年的产品推广历史, 拥有经验丰富、职能完备的团队体系, 本次并购有望丰富公司在主动脉介入领域的产品布局, 助力公司快速打开欧美等高端市场, 增强公司综合竞争力。
- **盈利预测与投资建议:** 根据公司公告, 我们预计集采等外部政策可能造成短期扰动, 费用优化、产能扩张等驱动下盈利水平有望进一步提升, 预计 2024-2026 年公司收入 15.10、19.19、24.25 亿元, 同比增长 27%、27%、26%; 预计 2024-2026 年归母净利润为 6.55、8.35、10.51 亿元, 同比增长 33%、27%、26%。考虑到公司是国内血管介入龙头企业, 竞争优势显著, 未来有望凭借一系列主动脉以及外周介入创新产品维持高速增长态势, 维持“买入”评级。
- **风险提示事件:** 新产品研发风险、市场竞争加剧风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。

图表 1: 心脉医疗财务报表预测

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 2,967 | 3,186 | 3,805 | 4,667 | 营业收入 | 1,187 | 1,510 | 1,919 | 2,425 |
| 应收票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业成本 | 280 | 356 | 455 | 577 |
| 应收账款 | 148 | 189 | 226 | 279 | 税金及附加 | 12 | 15 | 18 | 24 |
| 预付账款 | 33 | 52 | 54 | 74 | 销售费用 | 130 | 166 | 201 | 233 |
| 存货 | 211 | 275 | 318 | 425 | 管理费用 | 55 | 70 | 79 | 87 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 研发费用 | 173 | 220 | 270 | 329 |
| 其他流动资产 | 6 | 16 | 22 | 23 | 财务费用 | -8 | -72 | -69 | -50 |
| 流动资产合计 | 3,365 | 3,717 | 4,425 | 5,467 | 信用减值损失 | -1 | -2 | -2 | 0 |
| 其他长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 122 | 122 | 122 | 122 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 97 | 497 | 913 | 1,344 | 投资收益 | 9 | 9 | 8 | 10 |
| 在建工程 | 206 | 306 | 306 | 206 | 其他收益 | 26 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 208 | 249 | 298 | 314 | 营业利润 | 574 | 763 | 971 | 1,236 |
| 其他非流动资产 | 248 | 255 | 263 | 265 | 营业外收入 | 0 | 0 | 1 | 0 |
| 非流动资产合计 | 881 | 1,429 | 1,902 | 2,252 | 营业外支出 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 资产合计 | 4,246 | 5,145 | 6,327 | 7,719 | 利润总额 | 572 | 761 | 970 | 1,234 |
| 短期借款 | 0 | 97 | 226 | 335 | 所得税 | 85 | 113 | 144 | 183 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 487 | 648 | 826 | 1,051 |
| 应付账款 | 40 | 71 | 92 | 119 | 少数股东损益 | -5 | -7 | -9 | 0 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 492 | 655 | 835 | 1,051 |
| 合同负债 | 2 | 21 | 27 | 34 | NOPLAT | 480 | 587 | 767 | 1,008 |
| 其他应付款 | 145 | 145 | 145 | 145 | EPS (按最新股本摊薄) | 3.99 | 5.32 | 6.77 | 8.53 |
| 一年内到期的非流动负债 | 11 | 11 | 11 | 11 | | | | | |
| 其他流动负债 | 115 | 137 | 153 | 168 | 主要财务比率 | | | | |
| 流动负债合计 | 313 | 482 | 654 | 812 | 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 长期借款 | 0 | 100 | 300 | 500 | 成长能力 | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业收入增长率 | 32.4% | 27.2% | 27.1% | 26.4% |
| 其他非流动负债 | 70 | 70 | 70 | 70 | EBIT增长率 | 39.9% | 22.2% | 30.7% | 31.5% |
| 非流动负债合计 | 70 | 170 | 370 | 570 | 归母公司净利润增长率 | 38.0% | 33.1% | 27.4% | 25.9% |
| 负债合计 | 383 | 652 | 1,024 | 1,382 | 获利能力 | | | | |
| 归属母公司所有者权益 | 3,844 | 4,481 | 5,299 | 6,333 | 毛利率 | 76.5% | 76.4% | 76.3% | 76.2% |
| 少数股东权益 | 20 | 13 | 4 | 4 | 净利率 | 41.0% | 42.9% | 43.0% | 43.3% |
| 所有者权益合计 | 3,864 | 4,494 | 5,303 | 6,337 | ROE | 12.7% | 14.6% | 15.7% | 16.6% |
| 负债和股东权益 | 4,246 | 5,145 | 6,327 | 7,719 | ROIC | 15.7% | 15.6% | 16.2% | 17.1% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 9.0% | 12.7% | 16.2% | 17.9% |
| | | | | | 债务权益比 | 2.1% | 6.2% | 11.5% | 14.5% |
| | | | | | 流动比率 | 10.8 | 7.7 | 6.8 | 6.7 |
| | | | | | 速动比率 | 10.1 | 7.1 | 6.3 | 6.2 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| | | | | | 应收账款周转天数 | 41 | 40 | 39 | 37 |
| | | | | | 应付账款周转天数 | 53 | 56 | 65 | 66 |
| | | | | | 存货周转天数 | 236 | 245 | 235 | 232 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 3.99 | 5.32 | 6.77 | 8.53 |
| | | | | | 每股经营现金流 | 4.53 | 4.41 | 6.41 | 8.10 |
| | | | | | 每股净资产 | 31.18 | 36.35 | 42.99 | 51.38 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 23 | 17 | 14 | 11 |
| | | | | | P/B | 3 | 3 | 2 | 2 |
| | | | | | EV/EBITDA | 31 | 25 | 19 | 14 |

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。