

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,创新产品持续获批

业绩简述

2024年8月26日,公司发布2024半年度报告,2024年上半年公司实现收入7.87亿元,同比+27%;归母净利润4.04亿元,同比+44%;实现扣非归母净利润3.87亿元,同比+49%。

2024Q2公司实现收入4.29亿元,同比+28%;归母净利润2.19亿元,同比+42%;实现扣非归母净利润2.09亿元,同比+48%。

经营分析

国内术中支架高速增长,海外拓展成果初现。分业务板块来看,上半年公司主动脉支架类产品实现收入6.10亿元,同比+23%;术中支架类产品实现收入1.07亿元,同比+69%,主要得益于Fontus新产品的上市推广;外周及其他产品实现收入6943万元,同比+13%。此外公司海外业务实现收入6961万元,同比+67%,目前已销售覆盖34个国家,业务拓展至欧洲、拉美和亚太等区域。

研发项目顺利推进,在研管线储备丰富。公司上半年研发投入合计9429万元,占公司营业收入比例为11.98%。公司自主研发的主动脉阻断球囊导管、腔静脉滤器、滤器回收器、静脉支架系统、外周球囊扩张导管等产品在国内相继取得产品注册证,此外公司在研管线储备充足,机械血栓切除导管已完成临床随访,TIPS覆膜支架目前在临床随访阶段,新产品有望持续上市贡献额外业绩增长,公司在主动脉及外周介入领域有望长期保持产品优势。

海外收购优质资产,欧洲区域销售有望加速。2024年7月公司发布关于受让Optimum Medical Device Inc. (OMD)股权的公告,拟使用自有资金6500万美元受让OMD 72.37%的股权。OMD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。未来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

我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为6.13、7.52、9.98亿元,同比+24%、+23%、+33%,现价对应PE为16、13、10倍,维持“买入”评级。

风险提示

医保控费政策及产品价格风险;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):82.00元

相关报告:

- 《心脉医疗公司点评:上半年业绩高速增长,收购优质资产加速海外扩...》,2024.7.2
- 《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



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	1,490	1,918	2,544
营业收入增长率	30.95%	32.43%	25.50%	28.72%	32.66%
归母净利润(百万元)	357	492	613	752	998
归母净利润增长率	12.99%	37.98%	24.44%	22.69%	32.68%
摊薄每股收益(元)	4.958	5.953	4.971	6.100	8.093
每股经营性现金流净额	4.64	6.75	7.01	8.55	11.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.76%	12.81%	14.85%	16.69%	19.93%
P/E	38.13	32.70	16.49	13.44	10.13
P/B	7.92	4.19	2.45	2.24	2.02

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	685	897	1,187	1,490	1,918	2,544
增长率		30.9%	32.4%	25.5%	28.7%	32.7%
主营业务成本	-150	-223	-280	-371	-522	-684
%销售收入	22.0%	24.8%	23.5%	24.9%	27.2%	26.9%
毛利	534	674	908	1,119	1,396	1,860
%销售收入	78.0%	75.2%	76.5%	75.1%	72.8%	73.1%
营业税金及附加	-5	-8	-12	-15	-19	-25
%销售收入	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-76	-104	-130	-159	-205	-270
%销售收入	11.1%	11.6%	11.0%	10.7%	10.7%	10.6%
管理费用	-29	-46	-55	-66	-84	-106
%销售收入	4.3%	5.1%	4.6%	4.4%	4.4%	4.2%
研发费用	-102	-138	-173	-214	-271	-353
%销售收入	14.9%	15.3%	14.6%	14.4%	14.1%	13.9%
息税前利润 (EBIT)	322	378	538	664	817	1,105
%销售收入	47.0%	42.2%	45.3%	44.6%	42.6%	43.4%
财务费用	11	11	8	42	44	47
%销售收入	-1.7%	-1.2%	-0.7%	-2.8%	-2.3%	-1.8%
资产减值损失	-4	-5	-8	-14	-5	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	15	4	9	11	13	14
%税前利润	4.2%	1.0%	1.6%	1.5%	1.5%	1.2%
营业利润	363	415	574	718	883	1,175
营业利润率	53.0%	46.3%	48.3%	48.2%	46.1%	46.2%
营业外收支	-1	-1	-2	-1	-1	-1
税前利润	362	414	572	717	882	1,174
利润率	52.8%	46.2%	48.2%	48.1%	46.0%	46.1%
所得税	-48	-62	-85	-108	-132	-176
所得税率	13.3%	14.9%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	314	352	487	609	750	998
少数股东损益	-2	-5	-5	-4	-2	0
归属于母公司的净利润	316	357	492	613	752	998
净利率	46.1%	39.8%	41.5%	41.1%	39.2%	39.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	314	352	487	609	750	998
少数股东损益	-2	-5	-5	-4	-2	0
非现金支出	30	49	54	47	41	66
非经营收益	-26	2	-14	-9	-11	-12
营运资金变动	-18	-69	31	-68	-73	-75
经营活动现金净流	300	334	558	580	708	977
资本开支	-90	-294	-190	-186	-209	-237
投资	0	-133	-10	2	0	-1
其他	15	-12	23	11	13	14
投资活动现金净流	-75	-440	-177	-173	-196	-224
股权募资	35	0	1,781	0	0	0
债权募资	0	2	-2	-38	0	0
其他	-75	-162	-178	-332	-374	-498
筹资活动现金净流	-40	-160	1,601	-370	-374	-498
现金净流量	186	-266	1,983	36	138	255

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,243	977	2,967	3,003	3,141	3,396
应收款项	75	136	149	177	235	312
存货	107	156	211	238	335	439
其他流动资产	34	25	38	42	57	73
流动资产	1,459	1,294	3,365	3,460	3,769	4,221
%总资产	83.2%	64.9%	79.3%	77.0%	75.8%	75.3%
长期投资	0	126	122	120	120	121
固定资产	72	187	303	417	534	634
%总资产	4.1%	9.4%	7.1%	9.3%	10.7%	11.3%
无形资产	155	317	382	423	478	556
非流动资产	295	701	881	1,032	1,204	1,381
%总资产	16.8%	35.1%	20.7%	23.0%	24.2%	24.7%
资产总计	1,754	1,995	4,246	4,492	4,973	5,602
短期借款	9	9	11	11	11	11
应付款项	77	98	185	177	241	317
其他流动负债	76	80	116	123	158	203
流动负债	162	187	313	311	410	532
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	69	66	70	39	44	50
其他	231	252	383	351	453	581
普通股股东权益	1,494	1,719	3,844	4,126	4,505	5,006
其中：股本	72	72	83	83	83	83
未分配利润	568	774	1,095	1,377	1,757	2,258
少数股东权益	28	24	20	16	15	15
负债股东权益合计	1,754	1,995	4,246	4,492	4,973	5,602

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	4.388	4.958	5.953	4.971	6.100	8.093
每股净资产	20.760	23.878	46.464	33.471	36.550	40.617
每股经营现金净流	4.171	4.637	6.749	7.005	8.555	11.805
每股股利	2.100	2.300	3.000	4.000	4.500	6.000
回报率						
净资产收益率	21.14%	20.76%	12.81%	14.85%	16.69%	19.93%
总资产收益率	18.01%	17.89%	11.60%	13.64%	15.12%	17.81%
投入资本收益率	18.22%	18.36%	11.81%	13.59%	15.33%	18.67%
增长率						
主营业务收入增长率	45.59%	30.95%	32.43%	25.50%	28.72%	32.66%
EBIT增长率	48.43%	17.48%	42.15%	23.55%	23.03%	35.28%
净利润增长率	47.17%	12.99%	37.98%	24.44%	22.69%	32.68%
总资产增长率	27.43%	13.77%	112.83%	5.80%	10.70%	12.65%
资产管理能力						
应收账款周转天数	32.5	40.1	41.8	43.5	45.0	45.0
存货周转天数	229.5	215.6	239.5	240.0	240.0	240.0
应付账款周转天数	51.8	54.9	53.9	54.0	55.0	56.0
固定资产周转天数	37.3	35.3	29.9	27.5	24.8	26.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-81.10%	-55.54%	-76.50%	-72.22%	-69.24%	-67.41%
EBIT利息保障倍数	-28.2	-34.6	-63.9	-15.7	-18.7	-23.7
资产负债率	13.20%	12.66%	9.01%	7.80%	9.12%	10.38%

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	1	3	11	17	54
增持	0	2	4	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.40	1.27	1.26	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	2023-03-30	买入	171.00	N/A
2	2023-04-28	买入	185.02	N/A
3	2023-07-12	买入	184.10	N/A
4	2023-08-27	买入	156.50	N/A
5	2023-09-27	买入	185.78	N/A
6	2023-10-28	买入	191.95	N/A
7	2024-03-28	买入	174.55	N/A
8	2024-07-02	买入	97.80	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