

## 心脉医疗(688016.SH)

## 坚持技术创新引领成长，业绩维持高增符合预期

## 推荐 (维持)

股价:82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)	123
流通A股(百万股)	123
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	101
流通A股市值(亿元)	101
每股净资产(元)	32.64
资产负债率(%)	10.3

## 行情走势图



## 证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
裴晓鹏	投资咨询资格编号 S1060523090002 PEIXIAOPENG719@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布半年度报告，上半年实现营业收入7.87亿元，同比+26.63%，实现归母净利润4.04亿元，同比+44.36%，实现扣非净利润3.87亿元，同比+48.60%。单Q2实现营业收入4.29亿元，同比+27.69%，实现归母净利润2.19亿元，同比+41.72%，实现扣非净利润2.09亿元，同比+48.34%。同时，公司发布半年度利润分配预案，以2024年6月30日总股本测算拟向全体股东每10股派发现金红利人民币16.50元（含税），现金分红总额约占上半年归母净利润的50%左右，剩余未分配利润结转以后年度分配。

## 平安观点:

业绩保持快速增长趋势，符合市场预期。2024年上半年公司收入持续保持快速增长趋势，主要得益于近年获批的创新性产品临床表现优异、驱动快速增长，其中包括Castor分支型主动脉覆膜支架、Minos腹主动脉覆膜支架、ReewarmPTX外周药球等，升级产品Tallos直管型胸主支架、Fontus分支型术中支架入院家数和终端植入量均增长加快，进一步提升公司主动脉和外周血管介入市场的竞争力。从板块增长来看，上半年公司主动脉支架产品实现收入6.10亿元，同比+22.68%；术中支架产品1.07亿元，同比+69.25%，预计主要为Fontus等新品带来的放量增长；外周等产品实现收入6943万元，同比+13.37%。从盈利能力来看，公司上半年毛利率为76.57%，保持相对高位水平，费用率管控良好，随着收入规模增大，公司相对费用绝对值投入保持稳定，费用率有所摊薄，经营质量不断提升，其中销售费用率7.93%（-2.24pct），管理费用率3.60%（-0.77pct），研发费用率6.18%（-6.11pct）。

市场覆盖深度及广度不断加深，国内外同步增长。国内市场方面，公司持续着力于对二、三、四线城市及部分人口大县的营销渠道布局，加大市场下沉力度，不断加深公司产品的市场覆盖深度及广度。此外，公司近期结合医保局问询，在基本不影响出厂价和利润情况下，大幅压缩流通环节过高加价，将Castor支架等系列胸主支架产品终端价格调整为7万

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	897	1,187	1,435	1,734	2,205
YOY(%)	30.9	32.4	20.9	20.8	27.1
净利润(百万元)	357	492	608	703	914
YOY(%)	13.0	38.0	23.5	15.6	30.1
毛利率(%)	75.2	76.5	74.1	71.7	72.4
净利率(%)	39.8	41.5	42.4	40.5	41.5
ROE(%)	20.8	12.8	14.7	15.6	18.4
EPS(摊薄/元)	2.90	3.99	4.94	5.70	7.42
P/E(倍)	28.3	20.5	16.6	14.4	11.1
P/B(倍)	5.9	2.6	2.4	2.2	2.0

元左右或以下，降价幅度40%左右或以上，降低终端价格，不断提升产品可及性。目前公司产品国内医院覆盖度不断提高，Castor累计覆盖1100余家医院、Minos覆盖近900家、外周药球覆盖1000余家、Fontus覆盖200余家、Talos覆盖近300家。国际市场方面，公司不断推进创新产品在国际市场的开拓力度，上半年海外实现销售收入6961万元，同比增长超过65%，产品销售覆盖欧洲、拉美、东南亚等地的34个国家和地区，成长空间持续打开。

**公司不断加强研发创新，在研管线储备充足。**公司上半年研发投入合计9429万元，占营业收入比例11.98%（部分资本化），保障在研管线稳步推进。其中，主动脉方面，Cratos分支型主动脉覆膜支架已获得欧盟定制证书，目前在海外已启动上市前临床试验，并于瑞士、西班牙完成多例临床试验植入；Aegis II 腹主动脉覆膜支架临床植入已全部完成；胸主多分支覆膜支架系统已完成FIM临床植入，目前在临床随访阶段；主动脉破口限流支架处于FIM临床阶段等。外周介入方面，子公司上海蓝脉研发的Vewatch腔静脉滤器、Vepack滤器回收器以及Vflower静脉支架系统相继获得国家药监局注册；在研项目中机械血栓切除导管已完成临床随访；膝下药物球囊扩张导管处于临床入组阶段等。肿瘤介入业务方面，TIPS覆膜支架系统目前在临床随访阶段，聚乙烯醇栓塞微球、经颈静脉肝内穿刺器已提交注册资料。

**维持“推荐”评级。**公司是国内主动脉及外周血管介入领域的领先企业，多款创新产品获批，优质产线持续放量，海外不断打开成长空间。由于近期胸主动脉价格有所调整，调整公司2024-2026年归母净利润预测为6.08、7.03、9.14亿元（原2024-2026年预测为6.57、8.32和10.54亿元），由于公司创新产品仍处于放量阶段，加上海外业务处于快速拓展期，看好公司持续增长能力，公司估值目前处于历史较低位置，维持“推荐”评级。

**风险提示：**1) 产品销售不及预期；2) 新产品推广不及预期；3) 政策影响等风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3,365	3,556	3,860	4,175
现金	2,967	3,050	3,219	3,370
应收票据及应收账款	148	177	214	272
其他应收款	1	8	10	12
预付账款	33	48	58	74
存货	211	269	354	440
其他流动资产	5	5	6	7
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	4,246	4,607	5,070	5,644
<b>流动负债</b>	313	371	486	605
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	40	62	81	101
其他流动负债	272	309	405	503
<b>非流动负债</b>	70	75	77	82
长期借款	24	29	31	36
其他非流动负债	46	46	46	46
<b>负债合计</b>	383	446	563	686
少数股东权益	20	14	8	1
股本	83	123	123	123
资本公积	2,623	2,582	2,582	2,582
留存收益	1,138	1,442	1,794	2,251
<b>归属母公司股东权益</b>	3,844	4,148	4,499	4,957
<b>负债和股东权益</b>	4,246	4,607	5,070	5,644

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	547	612	762	960
净利润	487	602	697	908
折旧摊销	35	77	105	121
财务费用	-8	-9	-10	-10
投资损失	-9	-11	-15	-19
营运资金变动	9	-50	-19	-46
其他经营现金流	33	3	4	5
<b>投资活动现金流</b>	-177	-239	-253	-366
资本支出	178	250	265	380
长期投资	-10	0	0	0
其他投资现金流	-345	-489	-518	-746
<b>筹资活动现金流</b>	1,601	-290	-340	-442
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	-295	-342	-447
<b>现金净增加额</b>	1,971	83	169	151

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1,187	1,435	1,734	2,205
营业成本	280	372	490	609
税金及附加	12	14	17	22
营业费用	130	144	173	216
管理费用	55	60	73	88
研发费用	173	158	186	232
财务费用	-8	-9	-10	-10
资产减值损失	-6	-6	-7	-9
信用减值损失	-1	-3	-3	-4
其他收益	26	11	13	16
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
<b>营业利润</b>	574	710	821	1,070
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	572	709	820	1,068
所得税	85	106	123	160
<b>净利润</b>	487	602	697	908
少数股东损益	-5	-6	-6	-6
<b>归属母公司净利润</b>	492	608	703	914
EBITDA	599	776	915	1,179
EPS (元)	3.99	4.94	5.70	7.42

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	32.4	20.9	20.8	27.1
营业利润(%)	38.2	23.7	15.7	30.2
归属于母公司净利润(%)	38.0	23.5	15.6	30.1
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	76.5	74.1	71.7	72.4
净利率(%)	41.5	42.4	40.5	41.5
ROE(%)	12.8	14.7	15.6	18.4
ROIC(%)	54.3	57.3	53.7	60.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	9.0	9.7	11.1	12.2
净负债比率(%)	-76.2	-72.6	-70.7	-67.2
流动比率	10.8	9.6	7.9	6.9
速动比率	10.0	8.7	7.1	6.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
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
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	3.99	4.94	5.70	7.42
每股经营现金流(最新摊薄)	4.44	4.97	6.18	7.78
每股净资产(最新摊薄)	31.18	33.65	36.50	40.21
<b>估值比率</b>				
P/E	20.5	16.6	14.4	11.1
P/B	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	22.2	9.3	7.8	5.9

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