

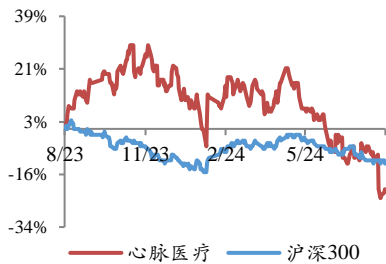
业绩保持高速增长，创新产品持续获批

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-28

收盘价(元)	83.16
近12个月最高/最低(元)	210.30/ 78.62
总股本(百万股)	123
流通股本(百万股)	123
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	103
流通市值(亿元)	103

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司深度报告心脉医疗(688016.SH): 血管介入领军企业, 创新驱动, 前景广阔 2024-05-17

主要观点:

事件:

公司发布2024年中报。2024年上半年, 公司实现营业收入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%。

2024年第二季度, 公司实现营业收入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%。

事件点评

● 核心产品入院数和植入量快速增长, 业绩整体高增长

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Talos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。从板块增长来看, 公司主动脉支架产品实现收入6.10亿元, 同比+22.68%, 收入占比约为77.5%; 术中支架产品1.07亿元, 同比+69.25%, 收入占比约为13.6%, 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%, 收入占比约为8.8%。

在渠道覆盖上, 公司持续着力于对国内二、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, 不断加深公司产品市场的覆盖深度及广度。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。

● 持续保持高研发投入, 在研管线储备丰富

2024年上半年, 公司研发投入合计9429万元, 占营业收入比例11.98%。截至2024年6月, 公司累计提交专利申请708项, 其中110项为境外授权专利, 创新项目曾获得中国国家科技进步二等奖, 先后2次获得上海市科技进步一等奖。已上市及在研产品中有8款获批进入国家创新医疗器械审批“绿色通道”。

其中, (1) 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。

（2）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。

（3）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。

● 投资建议

公司近日下调了 Castor 支架的终端价，预计对出厂价影响有限，我们维持原来的盈利预测，预计公司 2024-2026 年公司营业收入分别为 15.37 亿元、19.79 亿元和 25.25 亿元，同比增长分别为 29.5%、28.7%、27.6%，归母净利润分别为 6.50 亿元、8.32 亿元、10.59 亿元，同比增长 32.0%、27.9%、27.3%，2024-2026 年对应的 EPS 分别为 5.27、6.75、8.59 元，当前股价对应 PE 分别为 16、12、10 倍。公司为国内血管介入器械的领军企业，自主创新能力强，后续多款在研项目梯队丰富，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险。

集采等政策风险导致出厂价大幅下降风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1187	1537	1979	2525
收入同比 (%)	32.4%	29.5%	28.7%	27.6%
归属母公司净利润	492	650	832	1059
净利润同比 (%)	38.0%	32.0%	27.9%	27.3%
毛利率 (%)	76.5%	76.4%	76.3%	76.2%
ROE (%)	12.8%	15.3%	16.4%	17.3%
每股收益 (元)	6.81	5.27	6.75	8.59
P/E	28.58	15.77	12.33	9.68
P/B	4.19	2.41	2.02	1.67
EV/EBITDA	21.86	8.99	6.23	4.11

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	3365	3846	4802	6002	
现金	2967	3341	4150	5171	
应收账款	148	188	242	309	
其他应收款	1	2	2	3	
预付账款	33	38	52	65	
存货	211	272	351	450	
其他流动资产	5	5	5	5	
非流动资产	881	864	843	817	
长期投资	122	122	122	122	
固定资产	97	159	198	220	
无形资产	208	197	186	175	
其他非流动资产	454	387	337	301	
资产总计	4246	4710	5645	6820	
流动负债	313	382	493	620	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	40	52	68	87	
其他流动负债	272	329	425	533	
非流动负债	70	70	70	70	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	70	70	70	70	
负债合计	383	451	563	689	
少数股东权益	20	13	5	-5	
股本	83	123	123	123	
资本公积	2623	2623	2623	2623	
留存收益	1138	1499	2331	3390	
归属母公司股东权益	3844	4246	5077	6136	
负债和股东权益	4246	4710	5645	6820	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	558	645	829	1039	
净利润	487	644	823	1048	
折旧摊销	46	47	52	55	
财务费用	4	0	0	0	
投资损失	-9	-8	-10	-13	
营运资金变动	31	-38	-36	-52	
其他经营现金流	455	682	860	1100	
投资活动现金流	-177	-22	-20	-17	
资本支出	-190	-30	-30	-30	
长期投资	-10	0	0	0	
其他投资现金流	23	8	10	13	
筹资活动现金流	1601	-248	0	0	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	11	41	0	0	
资本公积增加	1788	0	0	0	
其他筹资现金流	-197	-289	0	0	
现金净增加额	1983	374	808	1022	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	1187	1537	1979	2525	
营业成本	280	363	469	600	
营业税金及附加	12	15	20	25	
销售费用	130	169	218	278	
管理费用	55	71	92	117	
财务费用	-8	-30	-33	-41	
资产减值损失	-6	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	9	8	10	13	
营业利润	574	756	967	1231	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	2	0	0	0	
利润总额	572	756	967	1231	
所得税	85	112	144	183	
净利润	487	644	823	1048	
少数股东损益	-5	-6	-8	-10	
归属母公司净利润	492	650	832	1059	
EBITDA	603	773	985	1245	
EPS (元)	6.81	5.27	6.75	8.59	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
成长能力					
营业收入	32.4%	29.5%	28.7%	27.6%	
营业利润	38.2%	31.7%	27.9%	27.3%	
归属于母公司净利	38.0%	32.0%	27.9%	27.3%	
获利能力					
毛利率 (%)	76.5%	76.4%	76.3%	76.2%	
净利率 (%)	41.5%	42.3%	42.0%	41.9%	
ROE (%)	12.8%	15.3%	16.4%	17.3%	
ROIC (%)	12.1%	14.4%	15.5%	16.4%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	9.0%	9.6%	10.0%	10.1%	
净负债比率 (%)	9.9%	10.6%	11.1%	11.2%	
流动比率	10.76	10.08	9.74	9.69	
速动比率	9.96	9.25	8.91	8.85	
营运能力					
总资产周转率	0.38	0.34	0.38	0.41	
应收账款周转率	8.73	9.15	9.21	9.17	
应付账款周转率	6.78	7.82	7.80	7.77	
每股指标 (元)					
每股收益	6.81	5.27	6.75	8.59	
每股经营现金流薄)	4.53	5.23	6.72	8.43	
每股净资产	46.46	34.44	41.19	49.78	
估值比率					
P/E	28.58	15.77	12.33	9.68	
P/B	4.19	2.41	2.02	1.67	
EV/EBITDA	21.86	8.99	6.23	4.11	

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。