

心脉医疗(688016)

报告日期: 2024年12月07日

股权激励发布, 体现利润增长信心

——心脉医疗点评报告

投资要点

公司披露 2024 年股权激励计划(草案), 2025-2027 年利润目标分别不低于 6.0/7.2/8.64 亿元, 体现未来三年利润增长信心。

□ 股权激励发布, 体现 2025-2027 年利润增长信心

2024 年 12 月 4 日, 公司披露股权激励计划, 业绩考核目标分别为 2025 年净利润不低于 6 亿元; 2025-2026 年净利润累计值不低于 13.2 亿元; 2025-2027 年净利润累计值不低于 21.84 亿元。分别对应 2025-2027 年利润目标分别不低于 6.0/7.2/8.64 亿元, 对应 2023-2027 年利润 CAGR15%, 体现公司利润增长信心。

□ 成长性: 降价对 2024 年业绩有短期影响, 但新品&渠道拓展, 长期成长性仍在

(1) 医保问询下, 终端价下降, 或对 H2 增速有短期影响。2024 年 8 月, 根据国家医保局公众号数据, 公司核心产品 Castor 终端价由 12 万元降至 7 万左右, Hercules LP 终端价降至 1.5-3.8 万元, 新品 Talos 终端价 3.10-6.24 万元。我们认为, 终端价下降或涉及短期渠道调整, 对公司 2024 年收入利润增速或有短期影响, 但终端价下降或助推产品渗透率提升, 公司作为主动脉国内市场占有率连续多年排名国产品牌第一的企业, 有望在市场扩容中加速放量, 并且考虑公司产品强创新性以及新品持续商业化, 长期成长性仍在;

(2) 海外渠道拓展加速, 集采压力下有望构建新增长曲线。2024H1 公司海外收入同比增长超过 65%, 产品销售覆盖 34 个国家和地区(2023 年末 31 个)。其中, Castor 已经累计已进入 19 个国家(2023 年末 16 个); Minos 累计进入 21 个国家(2023 年末 19 个); Hercules LP 累计进入 22 个国家(2023 年末 21 个), 海外加速拓展。我们认为, 在国内集采担忧持续的情况下, 海外拓展将带来更广阔的成长空间。

(3) 产品创新迭代持续, 长期收入高增长可期。公司新品研发稳步推进, 截至 2024H1, 公司已上市或在研产品中有 8 款进入绿色通道, 创新型较强。2024 年 5 月, 公司 Vewatch 腔静脉滤器获批; 2024 年 7 月, 公司 Vepack 滤器回收器获批, 2024 年 8 月, 公司 Vflower 静脉支架获证; 另外, Cratos 分支型主动脉覆膜支架获得欧盟定制证书; 与威脉医疗正式达成战略合作, 独家代理 VeinPro 静脉腔内射频闭合系统。公司外周及主动脉产品仍在持续拓展, 我们认为后续产品的持续创新迭代, 有望持续形成新品拉动, 带来公司长期收入增长。

□ 盈利能力: 2024-2026 年利润率有望维持较高水平

(1) 终端降价下, 2024-2026 年毛利率或略降。2024Q3, 公司毛利率 70.85%, 同比下降 5.45pct, 我们认为, 2024 年终端价变化, 或将对毛利率有一定影响, 但公司产品强创新支撑, 毛利率仍有望保持相对较高水平; (2) 2024-2026 年净利率仍有望维持较高水平。我们认为, 2024 年毛利率下降、短期渠道调整、税款补缴等影响下, 公司净利率或将略降, 但公司创新产品拉动下, 2024-2026 年净利率仍有望维持相对较高水平。

□ 盈利预测与估值

考虑终端降价对短期渠道等方面的调整、2024 年税款及滞纳金补缴等, 或将对收入尤其是利润造成影响, 我们进一步下调公司 2024-2026 年利润增长预期, 预计 2024-2026 年公司收入分别为 12.45/15.35/19.04 亿元, 分别同比增长 4.86%、23.30%、24.04%, 归母净利润 4.83/6.03/7.45 亿元, 分别同比增长-1.82%、24.80%、23.54%, 对应 EPS 分别为 3.92/4.90/6.05 元, 对应 2025 年 23 倍 PE, 维持“增持”评级。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建
 执业证书号: S1230520080006
 02180105933
 sunjian@stocke.com.cn

分析师: 吴天昊
 执业证书号: S1230523120004
 wutianhao@stocke.com.cn

分析师: 司清蕊
 执业证书号: S1230523080006
 siqingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 111.03
总市值(百万元)	13,685.79
总股本(百万股)	123.26

股票走势图



相关报告

- 《海外加速、降价落地, 长期增长可期》2024.08.27
- 《业绩高增长, 创新产品持续放量》2024.03.28
- 《业绩持续高增, 产品迭代赋能》2023.10.30

□ 风险提示

集采降价的风险；产品商业化不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；海外市场变动的风险

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1187.20	1244.94	1535.02	1904.08
(+/-) (%)	32.43%	4.86%	23.30%	24.04%
归母净利润	492.43	483.49	603.40	745.43
(+/-) (%)	37.98%	-1.82%	24.80%	23.54%
每股收益(元)	4.00	3.92	4.90	6.05
P/E	28	28	23	18

资料来源：wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3365	3816	4332	5049
现金	2967	3335	3697	4245
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	148	177	242	308
其它应收款	1	7	10	8
预付账款	33	50	54	72
存货	211	247	329	416
其他	5	0	0	0
非流动资产	881	925	1080	1205
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	122	124	123	123
固定资产	97	161	227	293
无形资产	208	244	290	309
在建工程	206	219	248	268
其他	248	177	193	211
资产总计	4246	4741	5412	6254
流动负债	313	285	353	449
短期借款	0	0	0	0
应付款项	40	49	61	72
预收账款	0	0	0	0
其他	272	236	292	377
非流动负债	70	68	68	69
长期借款	0	0	0	0
其他	70	68	68	69
负债合计	383	353	421	518
少数股东权益	20	20	20	20
归属母公司股东权益	3844	4368	4971	5717
负债和股东权益	4246	4741	5412	6254

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1187	1245	1535	1904
营业成本	280	342	453	566
营业税金及附加	12	11	15	18
营业费用	130	130	158	193
管理费用	55	61	74	92
研发费用	173	178	207	248
财务费用	(8)	(26)	(29)	(34)
资产减值损失	8	3	7	8
公允价值变动损益	0	26	28	33
投资净收益	9	9	8	9
其他经营收益	26	24	26	25
营业利润	574	606	711	878
营业外收支	(2)	(1)	(2)	(1)
利润总额	572	604	710	877
所得税	85	121	106	132
净利润	487	483	603	745
少数股东损益	(5)	0	0	0
归属母公司净利润	492	483	603	745
EBITDA	563	607	716	882
EPS (最新摊薄)	4.00	3.92	4.90	6.05

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	32.43%	4.86%	23.30%	24.04%
营业利润	38.21%	5.57%	17.43%	23.49%
归属母公司净利润	37.98%	-1.82%	24.80%	23.54%
获利能力				
毛利率	76.45%	72.52%	70.48%	70.26%
净利率	41.04%	38.84%	39.31%	39.15%
ROE	17.57%	11.72%	12.87%	13.90%
ROIC	11.58%	10.53%	11.59%	12.49%
偿债能力				
资产负债率	9.01%	7.45%	7.78%	8.28%
净负债比率	2.97%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	10.76	13.40	12.27	11.25
速动比率	10.09	12.53	11.34	10.32
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.28	0.30	0.33
应收账款周转率	8.73	8.25	8.74	8.72
应付账款周转率	6.78	7.68	8.23	8.50
每股指标(元)				
每股收益	4.00	3.92	4.90	6.05
每股经营现金	4.53	3.12	4.14	5.37
每股净资产	46.46	35.44	40.33	46.38
估值比率				
P/E	27.79	28.30	22.68	18.36
P/S	2.39	3.13	2.75	2.39
EV/EBITDA	23.44	17.15	14.02	10.76

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	558	384	511	662
净利润	487	483	603	745
折旧摊销	35	28	34	37
财务费用	(8)	(26)	(29)	(34)
投资损失	(9)	(9)	(8)	(9)
营运资金变动	110	(48)	18	40
其它	(56)	(44)	(108)	(118)
投资活动现金流	(177)	(71)	(178)	(148)
资本支出	(116)	(83)	(105)	(101)
长期投资	4	(2)	1	(1)
其他	(65)	14	(75)	(46)
筹资活动现金流	1601	55	29	34
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	1601	55	29	34
现金净增加额	1983	368	361	548

资料来源: wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>