

心脉医疗 (688016.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

价格调整短期业绩承压,海外市场拓展

加速

业绩简述

2025 年 1 月 20 日,公司发布 2024 年度业绩预告,预计 2024 年实现收入 11.88 亿元~13.06 亿元,同比+0%~+10%;归母净利润 4.93 亿元~5.41 亿元,同比+0%~+10%;

单 Q4 来看,预计实现收入 2.18 亿元~3.36 亿元,同比-27%~+13%;归母净利润-0.61 亿元~-0.12 亿元。

经营分析

短期产品价格调整导致业绩承压,未来有望逐步恢复。2024 年公司多款创新性产品持续发力,新产品 Talos 直管型胸主动脉覆膜支架系统及 Fontus 分支型术中支架系统入院家数及终端植入量均增长较快。但下半年国内市场环境变化,公司部分原有主动脉支架产品通过医保局谈判降价,对全年销售额增速及利润产生一定影响,未来多款创新产品上市后有望带动业务逐步恢复。

海外市场推广力度加大,收入占比持续提升。国际市场方面,公司不断加大海外市场推广力度,2024 年海外销售收入超过 1.5 亿元,在公司收入占比中进一步提升,并且公司持续推动全球范围内与区域行业领先客户的合作,持续推进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,积极推动新产品在欧洲和日本的上市前临床试验。

员工持股计划设置高增长目标,彰显公司发展信心。2024 年 12 月公司公布新一期员工持股计划,将 2025 年~2027 年作为业绩考核年度,分别要求 2025 年净利润不低于 6 亿元、2025-2026 年净利润累计不低于 13.2 亿元、2025-2027 年净利润累计不低于 21.84 亿元,利润逐年同比增速目标在 20%,高增长目标彰显了公司对未来经营的信心。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司在主动脉及外周介入领域的竞争力,预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 5.03、6.15、7.89 亿元,同比增长 2%、22%、28%,EPS 分别为 4.08、4.99、6.40 元,现价对应 PE 为 27、22、17 倍,维持“买入”评级。

风险提示

医保控费政策风险;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

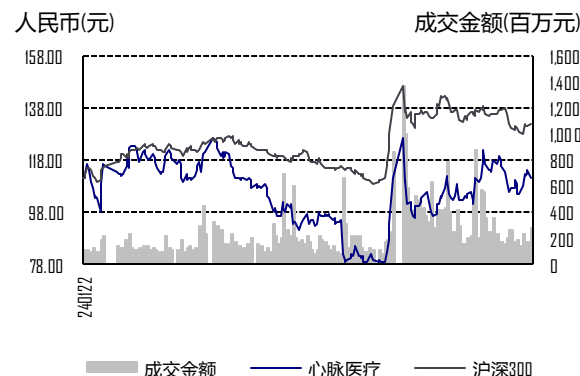
分析师:何冠洲 (执业 S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 111.16 元

相关报告:

- 《心脉医疗公司点评:上半年业绩高速增长,创新产品持续获批》,2024.8.27
- 《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



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	1,247	1,598	2,073
营业收入增长率	30.95%	32.43%	5.07%	28.11%	29.73%
归母净利润(百万元)	357	492	503	615	789
归母净利润增长率	12.99%	37.98%	2.09%	22.26%	28.34%
摊薄每股收益(元)	4.958	5.953	4.079	4.986	6.400
每股经营性现金流净额	4.64	6.75	5.82	6.94	9.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.76%	12.81%	12.52%	14.43%	17.34%
P/E	38.13	32.70	26.93	22.03	17.16
P/B	7.92	4.19	3.37	3.18	2.98

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	1,247	1,598	2,073
增长率		30.9%	32.4%	5.1%	28.1%	29.7%
主营业务成本	-150	-223	-280	-327	-450	-583
%销售收入	22.0%	24.8%	23.5%	26.2%	28.2%	28.1%
毛利	534	674	908	920	1,148	1,490
%销售收入	78.0%	75.2%	76.5%	73.8%	71.8%	71.9%
营业税金及附加	-5	-8	-12	-12	-16	-21
%销售收入	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-76	-104	-130	-139	-175	-227
%销售收入	11.1%	11.6%	11.0%	11.2%	11.0%	10.9%
管理费用	-29	-46	-55	-61	-74	-92
%销售收入	4.3%	5.1%	4.6%	4.9%	4.7%	4.4%
研发费用	-102	-138	-173	-199	-243	-305
%销售收入	14.9%	15.3%	14.6%	16.0%	15.2%	14.7%
息税前利润 (EBIT)	322	378	538	509	640	846
%销售收入	47.0%	42.2%	45.3%	40.8%	40.0%	40.8%
财务费用	11	11	8	42	42	43
%销售收入	-1.7%	-1.2%	-0.7%	-3.4%	-2.6%	-2.1%
资产减值损失	-4	-5	-8	-12	-4	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	15	4	9	84	20	20
%税前利润	4.2%	1.0%	1.6%	14.3%	2.8%	2.2%
营业利润	363	415	574	647	722	929
营业利润率	53.0%	46.3%	48.3%	51.9%	45.2%	44.8%
营业外收支	-1	-1	-2	-60	-1	-1
税前利润	362	414	572	587	721	928
利润率	52.8%	46.2%	48.2%	47.1%	45.1%	44.8%
所得税	-48	-62	-85	-88	-108	-139
所得税率	13.3%	14.9%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	314	352	487	499	613	789
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	503	615	789
净利率	46.1%	39.8%	41.5%	40.3%	38.5%	38.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	314	352	487	499	613	789
少数股东损益	-2	-5	-5	-4	-2	0
非现金支出	30	49	54	45	40	65
非经营收益	-26	2	-14	-23	-18	-18
营运资金变动	-18	-69	31	-40	-61	-60
经营活动现金净流	300	334	558	481	574	775
资本开支	-90	-294	-190	-233	-198	-220
投资	0	-133	-10	2	0	-1
其他	15	-12	23	84	20	20
投资活动现金净流	-75	-440	-177	-147	-178	-202
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	22	76

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	2,931	2,953	3,029
应收账款	75	136	149	148	196	254
存货	107	156	211	210	289	374
其他流动资产	34	25	38	38	50	63
流动资产	1,459	1,294	3,365	3,327	3,489	3,721
%总资产	83.2%	64.9%	79.3%	76.5%	74.7%	73.5%
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%	9.6%	11.4%	12.5%
无形资产	155	317	382	410	456	517
非流动资产	295	701	881	1,020	1,182	1,343
%总资产	16.8%	35.1%	20.7%	23.5%	25.3%	26.5%
资产总计	1,754	1,995	4,246	4,347	4,670	5,064
短期借款	9	9	11	11	11	11
应付款项	77	98	185	157	209	270
其他流动负债	76	80	116	109	137	172
流动负债	162	187	313	278	357	454
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	69	66	70	37	40	45
负债	231	252	383	315	398	499
普通股股东权益	1,494	1,719	3,844	4,016	4,258	4,550
其中：股本	72	72	83	83	83	83
未分配利润	568	774	1,095	1,267	1,509	1,802
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	4,347	4,670	5,064

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	4.388	4.958	5.953	4.079	4.986	6.400
每股净资产	20.760	23.878	46.464	32.578	34.544	36.917
每股经营现金净流	4.171	4.637	6.749	5.817	6.943	9.374
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%	12.52%	14.43%	17.34%
总资产收益率	18.01%	17.89%	11.60%	11.57%	13.16%	15.58%
投入资本收益率	18.22%	18.36%	11.81%	10.70%	12.69%	15.72%
增长率						
主营业务收入增长率	45.59%	30.95%	32.43%	5.07%	28.11%	29.73%
EBIT 增长率	48.43%	17.48%	42.15%	-5.34%	25.69%	32.35%
净利润增长率	47.17%	12.99%	37.98%	2.09%	22.26%	28.34%
总资产增长率	27.43%	13.77%	112.83%	2.37%	7.44%	8.43%
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	32.8	29.7	93.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-81.10%	-55.54%	-76.50%	-72.41%	-68.86%	-66.11%
EBIT 利息保障倍数	-28.2	-34.6	-63.9	-12.1	-15.3	-19.9
资产负债率	13.20%	12.66%	9.01%	7.24%	8.52%	9.85%

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	0	6	11	20	37
增持	1	2	6	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.25	1.35	1.29	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	2023-04-28	买入	185.02	N/A
2	2023-07-12	买入	184.10	N/A
3	2023-08-27	买入	156.50	N/A
4	2023-09-27	买入	185.78	N/A
5	2023-10-28	买入	191.95	N/A
6	2024-03-28	买入	174.55	N/A
7	2024-07-02	买入	97.80	N/A
8	2024-08-27	买入	82.00	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：北京市东城区建国门内大街 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