

心脉医疗 (688016.SH)
医疗器械

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月30日

评级: 买入(维持)

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

Email: xiemq@zts.com.cn

分析师: 于佳喜

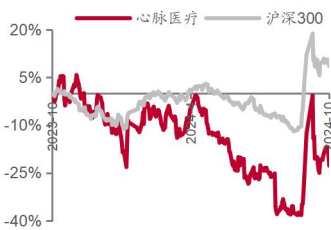
执业证书编号: S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	123.26
流通股本(百万股)	123.26
市价(元)	99.87
市值(百万元)	12,310.19
流通市值(百万元)	12,310.19

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《心脉医疗 2024 年半年业绩点评-三大条线持续快速增长,全球品牌力持续提升》2024-08-27
- 《公司点评-心脉医疗-Q2 业绩超预期,受让 OMD 股权增强主动脉介入综合竞争力》2024-07-17
- 《心脉医疗 2023 年业绩点评-主动脉、外周等介入业务持续亮眼,6 款创新产品有望率先收获》2024-03-29

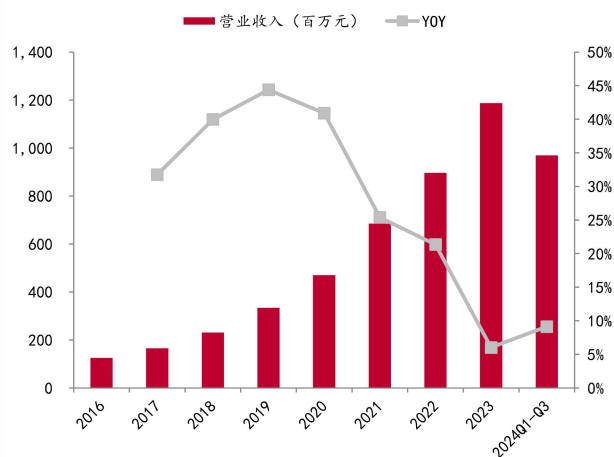
公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	897	1,187	1,205	1,505	1,881
增长率 yoy%	31%	32%	1%	25%	25%
归母净利润(百万元)	357	492	480	626	783
增长率 yoy%	13%	38%	-3%	30%	25%
每股收益(元)	4.96	5.95	5.80	7.57	9.47
每股现金流量	4.03	6.75	6.07	7.83	9.55
净资产收益率	20%	13%	11%	13%	14%
P/E	34.5	25.0	25.6	19.7	15.7
P/B	7.2	3.2	2.9	2.5	2.2

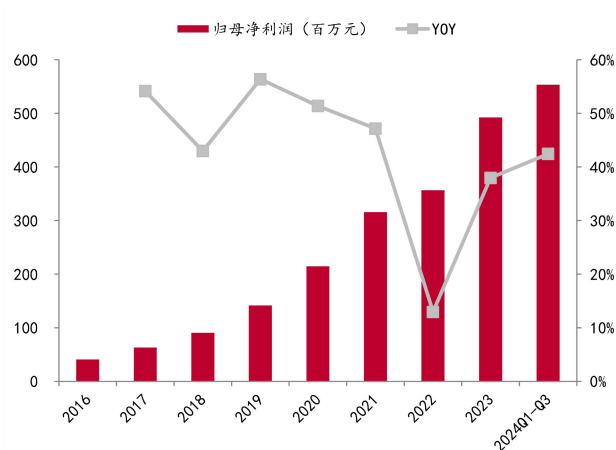
备注: 股价截止自 2024 年 10 月 30 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 事件:** 公司发布 2024 年三季度报告, 2024 年前三季度公司实现营业收入 9.70 亿元, 同比增长 9.13%, 实现归母净利润 5.53 亿元, 同比增长 42.46%; 实现扣非归母净利润 5.02 亿元, 同比增长 37.37%
- 分季度来看:** 2024 年单三季度公司实现营业收入 1.82 亿元, 同比下降 31.65%, 主要因胸主、腹主覆膜支架价格调整; 单季度实现归母净利润 1.05 亿元, 同比增长 37.57%; 实现扣非归母净利润 1.15 亿元, 同比增长 9.56%, 利润端显著增长主要因受让 OMD 股权产生的一次性投资收益, 以及当期政府补助等因素影响。
- 费用端:** 公司 2024 前三季度销售费用率 9.52%, 同比下降 0.51pp; 管理费用率 4.69%, 同比增长 0.32pp; 研发费用率 7.35%, 同比下降 5.91pp, 主要因公司优化团队结构, 聚焦高潜力项目, 提升研发资金利用效率; 财务费用率-1.24%, 同比下降 0.45pp; 公司 2024 前三季度毛利率 75.50%, 同比下降 1.36pp, 主要受主动脉支架等产品的价格调整影响, 净利率 56.44%, 同比增长 13.12pp。
- 终端调价、集采落地等影响短期业绩, 持续回购彰显长期信心。** 2024 年三季度以来, 公司经医保局沟通后调整胸主动脉覆膜支架与腹主动脉覆膜支架产品的销售价格, 其中胸主支架终端价格降价幅度 40% 左右, 腹主支架终端价格降幅 25-30% 左右, 同时部分外周球囊类产品的区域集采开始落地执行, 对公司当期业绩产生一定影响。公司积极拥抱政策环境变化, 与经销、采购方洽谈合作, 未来相关事项的影响有望逐渐消除, 同时公司积极参与静脉支架等外周产品集采, 未来有望进一步加快对应产品的入院推广; 静脉、外周、肿瘤等多领域的更多特色介入产品有望为公司中长期业绩增长夯实动能。截至目前, 公司累计回购股份 89.40 万股, 支付总金额约 0.80 亿元, 公司拟进一步使用自有资金及股票回购专项贷款加大回购力度, 新一轮回购金额预计 1-2 亿元, 充分彰显公司对于未来发展的长期信心以及战略定力。
- 盈利预测与投资建议:** 根据公司公告, 我们预计集采等外部政策可能造成短期扰动, 费用优化、产能扩张等驱动下盈利水平有望进一步提升, 预计 2024-2026 年公司收入 12.05、15.05、18.81 亿元, 同比增长 1%、25%、25%; 预计 2024-2026 年归母净利润为 4.80、6.26、7.83 亿元, 同比增长-3%、30%、25%。公司当前股价对应 2024-2026 年 26、20、16 倍, 考虑到公司是国内血管介入龙头企业, 竞争优势显著, 未来有望凭借一系列主动脉以及外周介入创新产品维持高增长态势, 维持“买入”评级。
- 风险提示事件:** 新产品研发、市场竞争加剧、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。

图表 1: 心脉医疗主营业务收入情况 (百万元)


来源: WIND, 中泰证券研究所

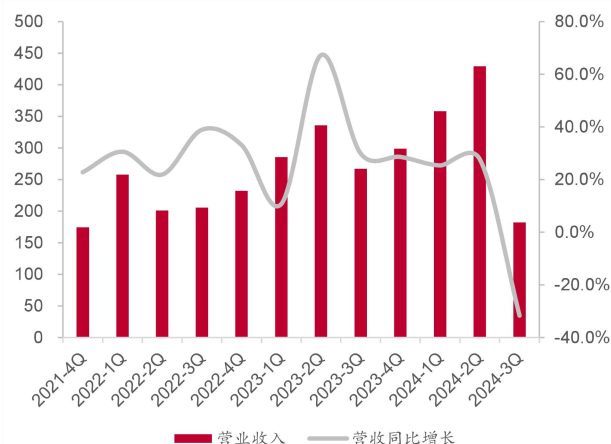
图表 2: 心脉医疗归母净利润情况 (百万元)


来源: WIND, 中泰证券研究所

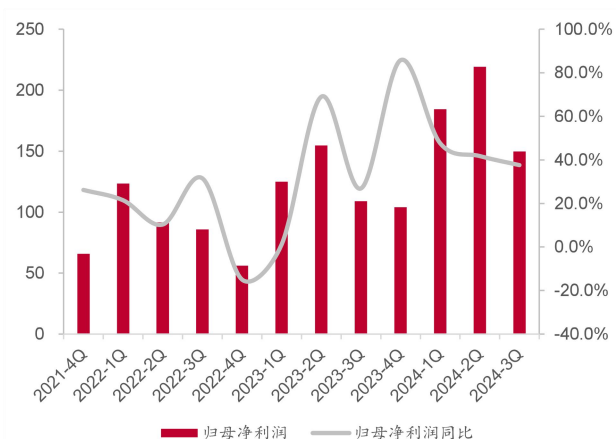
图表 3: 心脉医疗分季度财务数据 (百万元)

	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q	2023-2Q	2023-3Q	2023-4Q	2024-1Q	2024-2Q	2024-3Q
营业收入	174.47	257.88	200.92	205.45	232.25	285.59	336.03	266.84	298.74	358.08	429.09	182.39
营收同比增长	22.81%	30.59%	21.91%	38.93%	33.12%	10.75%	67.25%	29.88%	28.63%	25.38%	27.69%	-31.65%
营收环比增长	17.98%	47.81%	-22.09%	2.25%	13.04%	22.97%	17.66%	-20.59%	11.95%	19.86%	19.83%	-57.49%
营业成本	43.96	57.20	52.94	51.89	60.48	69.30	73.05	63.23	73.99	84.09	100.32	53.17
营业费用	23.97	20.12	14.42	25.75	43.71	25.07	38.17	25.88	41.03	26.58	35.81	29.92
管理费用	11.24	10.38	8.74	10.51	16.39	13.19	13.98	11.65	16.20	12.59	15.72	17.15
财务费用	-2.32	-2.50	-3.07	-5.2	-0.14	-1.43	-3.55	-2.04	-1.39	-4.36	-4.22	-3.47
营业利润	70.51	141.41	109.09	98.7	66.02	144.53	182.73	125.97	120.63	217.77	254.97	165.05
利润总额	70.37	141.22	109.11	98.27	65.3	144.93	180.91	125.96	120.47	216.76	254.39	165.07
所得税	5.69	19.15	18.03	13.55	11.12	21.38	27.09	18.48	18.10	33.89	37.68	17.48
归母净利润	65.87	123.49	91.55	85.85	56	124.84	154.69	108.90	104.01	184.30	219.23	149.81
归母净利润同比	26.16%	21.44%	10.27%	31.51%	-14.98%	1.09%	68.97%	26.85%	85.73%	47.63%	41.72%	37.57%

来源: WIND, 中泰证券研究所

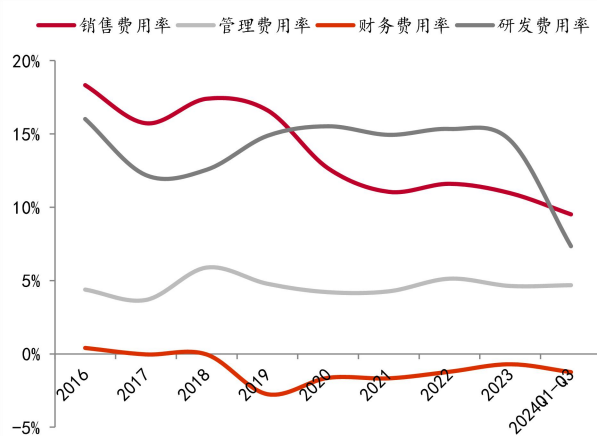
图表 4: 心脉医疗分季度营业收入变化 (百万元)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 心脉医疗分季度归母净利润变化 (百万元)


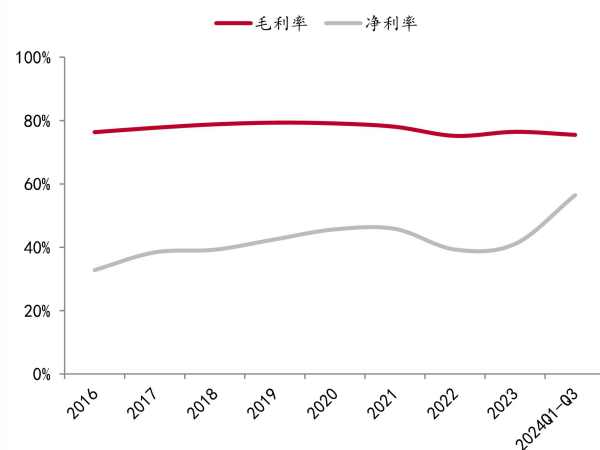
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 心脉医疗费用率变化情况



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 7: 心脉医疗盈利能力变化情况



来源: WIND, 中泰证券研究所

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,967	3,145	3,619	4,266	营业收入	1,187	1,205	1,505	1,881
应收票据	0	0	0	0	营业成本	280	284	357	448
应收账款	148	156	183	224	税金及附加	12	12	14	18
预付账款	33	41	42	57	销售费用	130	145	188	216
存货	211	215	244	324	管理费用	55	108	151	179
合同资产	0	0	0	0	研发费用	173	108	135	160
其他流动资产	6	13	18	18	财务费用	-8	-72	-67	-44
流动资产合计	3,365	3,571	4,106	4,888	信用减值损失	-1	-2	-2	-2
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-6	-2	-3	0
长期股权投资	122	122	122	122	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	97	497	913	1,344	投资收益	9	9	8	9
在建工程	206	306	306	206	其他收益	26	-65	0	0
无形资产	208	249	298	314	营业利润	574	559	729	912
其他非流动资产	248	255	263	265	营业外收入	0	1	1	0
非流动资产合计	881	1,429	1,902	2,252	营业外支出	2	2	2	2
资产合计	4,246	4,999	6,008	7,140	利润总额	572	558	728	910
短期借款	0	97	226	335	所得税	85	83	108	135
应付票据	0	0	0	0	净利润	487	475	620	775
应付账款	40	57	72	92	少数股东损益	-5	-5	-7	-8
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	492	480	626	783
合同负债	2	17	21	26	NOPLAT	480	414	563	737
其他应付款	145	145	145	145	EPS (摊薄)	5.95	5.80	7.57	9.47
一年内到期的非流动负债	11	11	11	11					
其他流动负债	115	183	239	279	主要财务比率				
流动负债合计	313	509	714	888	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	100	300	500	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	32.4%	1.5%	24.9%	25.0%
其他非流动负债	70	70	70	70	EBIT 增长率	39.9%	-13.8%	36.1%	30.9%
非流动负债合计	70	170	370	570	归母公司净利润增长率	38.0%	-2.5%	30.5%	25.0%
负债合计	383	679	1,084	1,458	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,844	4,306	4,916	5,682	毛利率	76.5%	76.4%	76.3%	76.2%
少数股东权益	20	15	8	0	净利率	41.0%	39.4%	41.2%	41.2%
所有者权益合计	3,864	4,320	4,924	5,682	ROE	12.7%	11.1%	12.7%	13.8%
负债和股东权益	4,246	4,999	6,008	7,140	ROIC	15.7%	11.4%	12.8%	13.8%
					偿债能力				
现金流量表	单位: 百万元				资产负债率	9.0%	13.6%	18.0%	20.4%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	2.1%	6.4%	12.3%	16.1%
经营活动现金流	558	502	648	790	流动比率	10.8	7.0	5.7	5.5
现金收益	514	442	640	869	速动比率	10.1	6.6	5.4	5.1
存货影响	-55	-5	-28	-80	营运能力				
经营性应收影响	-30	-14	-25	-55	总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3
经营性应付影响	87	16	16	20	应收账款周转天数	41	45	41	39
其他影响	43	63	46	36	应付账款周转天数	53	62	65	66
投资活动现金流	-177	-576	-553	-480	存货周转天数	236	270	232	228
资本支出	-139	-579	-553	-486	每股指标 (元)				
股权投资	4	0	0	0	每股收益	5.95	5.80	7.57	9.47
其他长期资产变化	-42	3	0	6	每股经营现金流	6.75	6.07	7.83	9.55
融资活动现金流	1,601	252	379	337	每股净资产	46.46	52.05	59.42	68.69
借款增加	2	197	329	309	估值比率				
股利及利息支付	-166	-25	-42	-66	P/E	25	26	20	16
股东融资	1,781	0	0	0	P/B	3	3	3	2
其他影响	-16	80	92	94	EV/EBITDA	26	30	21	16

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。