

心脉医疗

688016

审慎增持 (维持)

国产主动脉及外周介入器械先锋，进入增长快车道

2019年10月28日

市场数据

市场数据日期	2019-10-25
收盘价(元)	137.18
总股本(亿股)	0.72
流通股本(亿股)	0.14
总市值(亿元)	98.74
流通市值(亿元)	19.18
净资产(百万元)	279.36
总资产(百万元)	358.18
每股净资产(元)	5.18

主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	231	327	455	617
同比增长	40.0%	41.4%	39.2%	35.7%
净利润(百万元)	91	130	180	247
同比增长	43.0%	43.3%	38.8%	36.9%
毛利率	78.8%	79.1%	78.0%	78.5%
净利润率	39.2%	39.7%	39.6%	40.0%
净资产收益率	41.9%	12.3%	15.2%	18.0%
每股收益(元)	1.68	1.80	2.50	3.43
每股经营现金流(元)	1.98	1.65	2.19	3.09

相关报告

《科创新股研究报告 心脉医疗(688016.SH):深耕主动脉及外周血管介入器械领域先锋》
2019-07-30

分析师:

徐佳熹
xujiaxi@xyzq.com.cn
S0190513080003

研究助理:

东楠
dongnan@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 近日,心脉医疗发布了2019年三季报,前三季度公司实现营业收入2.48亿元,同比增长43.22%;实现归属于上市公司股东的净利润1.13亿元,同比增长47.90%;扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润1.02亿元,同比增长43.33%。报告期内实现EPS 1.94元。
- **盈利预测与估值:** 公司作为血管介入领域医疗器械的国产先锋,在主动脉领域已布局了多款独家及创新产品,并有多款创新产品将在未来2-3年内陆续上市,有望维持公司在该领域的领先地位;随着今年药物球囊的预期上市,外周领域或将进入快速成长期。我们调整盈利预测,预计2019-2021年公司EPS分别为1.80元、2.50元、3.43元,对应10月25日收盘价,市盈率分别为76.0倍、54.8倍、40.0倍,维持“审慎增持”评级。

风险提示: 核心产品销售不及预期,新产品获批及研发失败风险,高值耗材集采等行业政策风险等

报告正文

事件

- 近日，心脉医疗发布了 2019 年三季报，前三季度公司实现营业收入 2.48 亿元，同比增长 43.22%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.13 亿元，同比增长 47.90%；扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润 1.02 亿元，同比增长 43.33%。报告期内实现 EPS 1.94 元。

点评

- **上市后首个季度公司加速增长。**心脉医疗为科创板首批上市的 25 家企业之一，也是首批仅有的两家生物医药企业之一，主要从事主动脉及外周血管介入医疗器械的研发、生产和销售，目前已上市产品包括主动脉覆膜支架系统及部分外周产品，同时拥有国内唯一获批上市的可在胸主动脉夹层外科手术中使用的术中支架系统。公司成长迅速，2019 年第三季度实现营业收入 7,564 万元，同比增长 46.95%，快于 2019 前三季度增速的 43.22%；实现归母净利润 2,752 万元，同比增长 76.48%，大幅跑赢 2019 年前三季度增速的 47.90%。在当前行业进口替代趋势下，加之随着医疗水平发展及人民健康意识提升，主动脉瘤及主动脉夹层等相关主动脉及外周血管疾病检出率及就诊率的提升，以及公司外周药物球囊扩张导管、Fontus 分支型术中支架、Talos 直管型支架等在研产品的陆续上市，公司有望维持较快增长，行业市占率有望进一步提升。
- **期间销售及管理费用率下降。**报告期内，公司发生销售费用 3,255 万元，同比增长 30.57%，对应销售费用率为 13.15%，同比下降 1.27 个百分点；管理费用 1,387 万元，同比增长 41.62%，对应管理费用率为 5.60%，同比减少 0.06 个百分点；研发费用 2,951 万元，同比增长 67.83%，对应研发费用率为 11.92%，同比增加 1.75 个百分点，主要由于研发项目投入增加；财务费用-326 万元。经营活动净现金从上年同期的 8,016 万元增加至 11,091 亿元。总体来看，公司财务状况稳定，整体运营良好，现金流健康。
- **盈利预测与估值：**公司作为血管介入领域医疗器械的国产先锋，在主动脉领域已布局了多款独家及创新产品，并有多款创新产品将在未来 2-3 年内陆续上市，有望维持公司在该领域的领先地位；随着今年药物球囊的预期上市，外周领域或将进入快速成长期。我们调整盈利预测，预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 1.80 元、2.50 元、3.43 元，对应 10 月 25 日收盘价，市盈率分别为 76.0 倍、54.8 倍、40.0 倍，维持“审慎增持”评级。

-
- **风险提示:** 核心产品销售不及预期, 新产品获批及研发失败风险, 高值耗材集采等行业政策风险等

附表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	116	925	1009	1184
货币资金	50	832	875	1005
应收账款	23	33	46	63
其他应收款	0	0	1	1
存货	34	47	69	91
其他流动资产	9	12	18	23
非流动资产	153	189	251	274
固定资产	47	59	92	113
在建工程	1	16	38	29
无形资产	21	46	43	58
开发支出	74	60	73	69
长期待摊费用	7	5	3	1
递延所得税资产	2	3	3	3
其他非流动资产	1	1	1	1
资产总计	269	1114	1260	1457
流动负债	39	46	55	66
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	6	9	13	17
其他	33	38	43	49
非流动负债	13	15	16	18
长期借款	0	0	0	0
其他	13	15	16	18
负债合计	53	61	72	84
股本	54	72	72	72
资本公积	96	808	808	808
未分配利润	59	167	302	487
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	216	1053	1188	1373
负债及权益合计	269	1114	1260	1457

现金流量表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1143	1408	1857	2433
折旧和摊销	66	65	76	96
资产减值准备	-3	-23	-0	0
无形资产摊销	37	37	37	37
公允价值变动损失	0	1	0	0
财务费用	-10	-2	5	-4
投资损失	-95	-20	-20	-10
少数股东损益	-14	-34	-44	-59
营运资金的变动	344	505	692	903
经营活动产生现金流量	712	851	1209	1553
投资活动产生现金流量	90	-80	-231	-254
融资活动产生现金流量	-116	136	-152	75
现金净变动	686	907	826	1374
现金的期初余额	2117	2787	3694	4519
现金的期末余额	2803	3694	4519	5894

利润表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	231	327	455	617
营业成本	49	68	100	133
营业税金及附加	2	3	4	6
销售费用	40	57	81	114
管理费用	14	20	28	39
研发费用	29	35	42	50
财务费用	-0	-2	-4	-5
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动	0	0	0	0
营业利润	105	150	209	286
营业外收入	0	1	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	105	151	209	286
所得税	14	21	29	40
净利润	91	130	180	247
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	91	130	180	247
EPS(元)	1.68	1.80	2.50	3.43

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业收入增长率	40.0%	41.4%	39.2%	35.7%
营业利润增长率	41.8%	43.4%	39.0%	36.9%
净利润增长率	43.0%	43.3%	38.8%	36.9%
盈利能力				
毛利率	78.8%	79.1%	78.0%	78.5%
净利率	39.2%	39.7%	39.6%	40.0%
ROE	41.9%	12.3%	15.2%	18.0%

偿债能力

资产负债率	19.6%	5.5%	5.7%	5.7%
流动比率	2.96	20.02	18.25	18.01
速动比率	2.10	19.00	17.01	16.62

营运能力

资产周转率	93.7%	47.3%	38.3%	45.4%
应收帐款周转率	9.84	11.56	11.48	11.36

每股资料(元)

每股收益	1.68	1.80	2.50	3.43
每股经营现金	1.98	1.65	2.19	3.09
每股净资产	4.00	14.63	16.51	19.08

估值比率(倍)

PE	81.7	76.0	54.8	40.0
PB	34.3	9.4	8.3	7.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn