

方正证券研究所证券研究报告

心脉医疗(688016)

公司研究

医药生物行业

公司财报点评

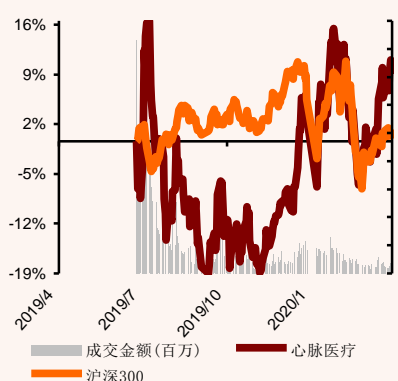
2020.08.26/强烈推荐(维持)

首席医药分析师：周小刚
 执业证书编号：S1220517070001
 E-mail: zhouxiaogang@foundersec.com

联系人：张林飞

E-mail: zhanglinfei@foundersec.com

历史表现：



数据来源：Wind 方正证券研究所

相关研究

《刚性需求驱动收入增长，归母净利润略超预期》2020.04.26

《主动脉业务保持高速增长，外周介入产品加速布局》2020.03.29

《心脉医疗：国内主动脉及外周血管介入龙头》2020.03.28

请务必阅读最后特别声明与免责条款

2020年8月26日晚，公司发布2020年中报：实现营业收入2.15亿元，同比增长24.95%；实现归母净利润1.21亿元，同比增长41.79%；实现扣非归母净利润1.09亿元，同比增长42.29%。

胸主动脉手术需求刚性，半年度业绩增长强劲。

收入方面，2020Q1/Q2公司单季度收入分别为0.99亿元、1.16亿元，同比增长分别为7.68%、44.87%。公司业务尤其是主动脉产品的市场推广和医生培训活动初期受到了新冠疫情的负面影响。由于相当比例的主动脉手术为急诊，患者尤其是胸主动脉患者的需求非常刚性，公司在疫情期间保持了良好的供货和技术支持，受益于疫情后期的恢复性增长，2020H1实现营业收入2.15亿元，同比增长24.95%。其中，2017年获批上市的Castor支架保持快速增长，已覆盖累计超过400家终端医院；2019年获批上市Minos支架已在超过60家三甲医院完成了临床植入；2020年4月获批上市的Reewarm PTX药物球囊已完成包括陕西省、山东省在内的7个省级平台的招标挂网工作。

利润方面，2020Q1/Q2公司单季度归母净利润分别为0.59亿元、0.61亿元，同比增长32.42%、52.28%。2020H1实现归母净利润1.21亿元，同比增长41.79%。其中，非经常损益约为1112万元，与去年同期的811万元基本持平；由于IPO募集资金带来的利息收入约为876万元（去年同期为10万元），投资收益约为524万元，计入当期损益的政府补助约为820万元。

毛利率保持稳定水平，期间费用率明显下降。

2016-2019年公司毛利率分别为76.35%、77.73%、78.81%、79.35%，2020H1公司毛利率为79.47%，保持稳定水平。期间费用率方面，受到新冠疫情影响，公司将以往线下为主的学术及市场推广活动转变为线上进行，并推出“了不起的医者”等多种主题线上专题活动，2020H1销售费用率仅为8.49%，同比降低1.47pp；管理费用率为4.20%，同比降低1.23pp；研发费用率为10.33%，同比下降0.66pp；财务费用率为-4.07%，主要系IPO募集资金带来的利息收入所致。

加强研发投入和团队建设，主动脉与外周介入领域齐头并进。

2020H1，公司研发人员的招聘力度进一步加大，研发人员净增加21人，研发人员总数占公司总人数的26.30%，并公告聘任美籍华人郭澜涛先生为公司副总经理，负责公司外周动脉相关

业务的发展；报告期内研发费用约为 2219 万元，同比增长 17.41%。2020 年 4 月，公司自主研发的 Reewarm PTX 药物球囊扩张导管获批 NMPA 医疗器械注册证，Hercules 直管型覆膜支架及输送系统产品也于 3 月获得 CE 认证证书。此外，公司在研产品中，Fontus 分支型术中支架系统已递交注册申请，Talos 直管型胸主动脉覆膜支架系统已完成 12 个月临床随访报告，静脉支架系统、腔静脉滤器及静脉取栓系统处于设计验证及型式送检阶段。另有重磅产品多分支胸主动脉覆膜支架系统处于前期设计预研阶段，未来有望显著扩大介入治疗市场空间。

盈利预测：考虑到公司中报业绩的强劲增长，以及外周药物球囊获批带来的业绩增量，我们上调公司盈利预测。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.99 亿元、2.63 亿元、3.51 亿元，同比增长 40%、33%、33%，对应当前 187 亿元市值，PE 分别为 94 倍、71 倍和 53 倍。公司作为国内主动脉及外周血管介入龙头企业，未来持续受益于老龄慢病带来的临床需求，在介入治疗渗透率逐步提升、介入器械逐步国产替代的进程中成长确定性强，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：高值耗材集采降价的风险；产品研发失败或进度不及预期的风险；新品销售放量不及预期的风险；腔内介入治疗市场竞争加剧的风险；海外市场开拓的经营、汇兑风险；产品质量及医疗纠纷风险。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	333.73	439.08	602.84	817.97
(+/-) (%)	44.39	31.57	37.30	35.68
净利润	141.76	198.64	263.38	351.17
(+/-) (%)	56.38	40.13	32.59	33.33
EPS(元)	1.97	2.76	3.66	4.88
P/E	74.62	94.10	70.97	53.23

数据来源：Wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	990.35	1124.64	1355.90	1652.14	营业总收入	333.73	439.08	602.84	817.97
现金	889.21	1011.49	1202.79	1449.38	营业成本	68.93	86.57	119.26	155.56
应收账款	34.23	43.25	57.26	77.48	营业税金及附加	1.67	3.08	3.87	5.22
其它应收款	0.16	0.00	0.20	0.23	营业费用	55.44	63.67	90.43	126.78
预付账款	10.36	14.15	19.16	24.87	管理费用	15.98	21.95	29.54	39.26
存货	56.29	55.64	76.38	100.07	财务费用	-9.16	-20.00	-22.50	-25.00
其他	0.11	0.11	0.11	0.11	资产减值损失	-2.99	1.20	1.50	1.70
非流动资产	165.36	219.35	284.42	375.02	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	3.20	6.70	10.70	投资净收益	0.81	3.20	3.50	4.00
固定资产	52.56	87.71	141.93	221.56	营业利润	164.27	230.39	305.30	407.15
无形资产	105.82	121.46	128.81	135.78	营业外收入	0.07	0.00	0.00	0.00
其他	6.98	6.98	6.98	6.98	营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1155.71	1343.99	1640.32	2027.16	利润总额	164.34	230.39	305.30	407.15
流动负债	70.08	75.30	106.75	140.72	所得税	22.58	31.76	41.92	55.98
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	141.76	198.64	263.38	351.17
应付账款	9.73	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	60.35	75.30	106.75	140.72	归属母公司净利润	141.76	198.64	263.38	351.17
非流动负债	19.66	19.66	19.66	19.66	EBITDA	152.85	208.96	283.40	387.99
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.97	2.76	3.66	4.88
其他	19.66	19.66	19.66	19.66					
负债合计	89.74	94.96	126.41	160.38	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
股本	71.98	71.98	71.98	71.98	营业收入	0.44	0.32	0.37	0.36
资本公积	808.91	808.91	808.91	808.91	营业利润	0.57	0.40	0.33	0.33
留存收益	185.08	383.71	647.09	998.26	归属母公司净利润	0.56	0.40	0.33	0.33
归属母公司股东权益	1065.97	1249.04	1513.92	1866.78	获利能力				
负债和股东权益	1155.71	1343.99	1640.32	2027.16	毛利率	0.79	0.80	0.80	0.81
					净利率	0.42	0.45	0.44	0.43
					ROE	0.13	0.16	0.17	0.19
					ROIC	0.68	0.72	0.75	0.77
					偿债能力				
					资产负债率	0.08	0.07	0.08	0.08
					净负债比率	0.00	0.00	0.00	0.00
					流动比率	14.13	14.94	12.70	11.74
					速动比率	13.33	14.20	11.99	11.03
					营运能力				
					总资产周转率	0.47	0.35	0.40	0.45
					应收账款周转率	11.58	11.33	12.00	12.14
					应付账款周转率	41.83	90.25	—	—
					每股指标(元)				
					每股收益	1.97	2.76	3.66	4.88
					每股经营现金	1.99	2.79	3.71	4.90
					每股净资产	14.81	17.35	21.03	25.94
					估值比率				
					P/E	74.62	94.10	70.97	53.23
					P/B	9.92	14.96	12.35	10.01
					EV/EBITDA	63.41	50.78	36.76	26.22
现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E					
经营活动现金流	143.20	200.87	266.95	352.74					
净利润	141.76	198.64	263.38	351.17					
折旧摊销	10.77	11.02	14.08	19.54					
财务费用	-9.33	0.00	0.00	0.00					
投资损失	-0.81	-3.20	-3.50	-4.00					
营运资金变动	-0.67	-6.79	-8.51	-15.67					
其他	1.50	1.20	1.50	1.70					
投资活动现金流	-11.07	-78.58	-75.65	-106.15					
资本支出	-21.21	-78.58	-75.65	-106.15					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	10.15	0.00	0.00	0.00					
筹资活动现金流	707.16	0.00	0.00	0.00					
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
普通股增加	744.80	0.00	0.00	0.00					
资本公积增加	0.00	-15.54	-15.83	-17.23					
其他	-37.64	15.54	15.83	17.23					
现金净增加额	839.30	122.28	191.30	246.59					

数据来源：Wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。

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。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。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com