

公司研究

21年业绩快速增长，新产品迭代升级稳步推进

——心脉医疗（688016.SH）2021年业绩快报点评

要点

事件：公司发布21年业绩快报，2021年全年实现收入6.85亿元（YOY+45.59%），归母净利润3.16亿元（YOY+47.30%），扣非净利润2.89亿元（YOY+51.22%）。单季度来看，Q4单季度实现收入1.74亿元（YOY+22.81%），归母净利润0.66亿元（YOY+26.70%），扣非净利润0.56亿元（YOY+34.22%），业绩符合市场预期。

点评：

产品快速放量，实现高速增长。21Q1/Q2/Q3/Q4单季收入分别为1.97/1.65/1.48/1.74亿元，同比增长99.07%/42.51%/30.48%/22.81%；21Q1/Q2/Q3/Q4单季归母净利润分别为1.02/0.83/0.65/0.66亿元，同比增长70.96%/35.96%/55.93%/26.70%。我们预计主营业务中Hercules LP产品增长维持稳健；Castor分支型主动脉覆膜支架保、Minos腹主动脉覆膜支架植入进展良好、Reewarm PTX药物球囊扩张导管均保持了快速增长。

研发持续强劲，产品管线有望进一步丰富。各管线稳步推进，有望成为中长期发展动力，其中21年前三季度研发费用化金额6704万元，研发投入占营收比重达13.1%。Ryflumen外周高压球囊于21年11月获得上市批准，Fontus分支型术中支架系统已于21年12月获得上市批准，Talos直管型胸主动脉覆膜支架系统已于22年1月获得上市批准。此外，髂静脉支架系统已完成临床入组，腔静脉滤器、静脉取栓装置、外周血管支架等多款产品等处于设计验证及型式送检阶段，有望于未来2~3年内陆续获批上市。

盈利预测与估值：公司是国内主动脉介入领域细分龙头，21年录得快速增长，考虑到新产品上市放量，我们上调21-22年EPS预测4.37/6.08元（原值为3.76/5.20元，分别上调16.2%/16.9%），新增23年EPS预测为8.33元，同比分别增长46.47%/39.32%/36.94%，当前股价对应22年PE为36x。

风险提示：高值耗材集采及DRGS等政策推进带来产品降价风险；研发进展不及预期风险；医疗事故风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	334	470	685	963	1,327
营业收入增长率	44.39%	40.91%	45.74%	40.46%	37.84%
净利润（百万元）	142	215	314	438	600
净利润增长率	56.38%	51.40%	46.47%	39.32%	36.94%
EPS（元）	1.97	2.98	4.37	6.08	8.33
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.30%	17.39%	21.19%	23.98%	26.14%
P/E	112	74	50	36	26
P/B	14.8	12.8	10.7	8.7	6.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-03-24

当前价：219.80元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebsecn.com

分析师：吴佳青

执业证书编号：S0930519120001

021-52523697

wujiqing@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	0.72
总市值(亿元):	158.21
一年最低/最高(元):	165.98/480.00
近3月换手率:	58.20%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	9.13	3.22	-5.19
绝对	2.09	-10.36	-18.70

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	334	470	685	963	1,327
营业成本	69	98	136	194	268
折旧和摊销	10	14	9	19	25
税金及附加	2	3	5	7	9
销售费用	55	60	83	106	145
管理费用	16	20	28	34	43
研发费用	50	73	104	144	193
财务费用	-9	-8	-13	-14	-15
投资收益	1	14	0	0	0
营业利润	164	250	366	518	706
利润总额	164	250	366	509	697
所得税	23	35	51	71	98
净利润	142	215	314	438	600
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	142	215	314	438	600
EPS (元)	1.97	2.98	4.37	6.08	8.33

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	143	217	222	364	503
净利润	142	215	314	438	600
折旧摊销	10	14	9	19	25
净营运资金增加	32	30	54	88	123
其他	-40	-41	-156	-181	-245
投资活动产生现金流	-11	-9	-178	-145	-120
净资本支出	-21	-26	-78	-70	-70
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	10	18	-100	-75	-50
融资活动现金流	707	-47	-52	-81	-117
股本变化	18	0	0	0	0
债务净变化	2	0	0	0	0
无息负债变化	35	56	-31	32	35
净现金流	839	162	-8	138	266

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	79.3%	79.1%	80.2%	79.8%	79.8%
EBITDA 率	51.5%	52.9%	51.5%	54.6%	54.3%
EBIT 率	48.3%	49.6%	50.2%	52.6%	52.4%
税前净利润率	49.2%	53.1%	53.3%	52.9%	52.6%
归母净利润率	42.5%	45.6%	45.9%	45.5%	45.2%
ROA	12.3%	15.6%	19.7%	22.2%	24.3%
ROE (摊薄)	13.3%	17.4%	21.2%	24.0%	26.1%
经营性 ROIC	52.7%	66.8%	48.4%	50.7%	51.9%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	8%	10%	7%	7%	7%
流动比率	14.13	10.44	14.13	11.79	11.26
速动比率	13.33	9.72	13.80	11.45	10.90
归母权益/有息债务	297.71	-	-	-	-
有形资产/有息债务	291.90	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,156	1,376	1,595	1,970	2,473
货币资金	889	1,051	1,044	1,182	1,448
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	34	49	62	87	119
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	0	0	14	19	27
存货	56	82	27	39	54
其他流动资产	0	-	5	12	21
流动资产合计	990	1,197	1,157	1,347	1,679
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	48	51	59	69	80
在建工程	5	2	12	20	25
无形资产	45	61	157	201	243
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2	8	8	8	8
非流动资产合计	165	179	438	623	793
总负债	90	142	111	144	179
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	10	18	14	19	27
应付票据	0	0	1	2	3
预收账款	1	0	34	48	66
其他流动负债	-4	0	0	0	0
流动负债合计	70	115	82	114	149
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	20	27	27	27	27
非流动负债合计	20	27	29	29	29
股东权益	1,066	1,234	1,484	1,827	2,294
股本	72	72	72	72	72
公积金	830	845	845	845	845
未分配利润	164	317	566	910	1,377
归属母公司权益	1,066	1,234	1,484	1,827	2,294
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	16.61%	12.66%	12.16%	11.00%	10.95%
管理费用率	4.79%	4.21%	4.13%	3.53%	3.23%
财务费用率	-2.74%	-1.63%	-1.94%	-1.48%	-1.11%
研发费用率	14.87%	15.52%	15.22%	14.92%	14.52%
所得税率	14%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.65	0.90	1.32	1.84	2.52
每股经营现金流	1.99	3.02	3.08	5.06	6.99
每股净资产	14.81	17.14	20.61	25.38	31.87
每股销售收入	4.64	6.53	9.52	13.37	18.44

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	112	74	50	36	26
PB	14.8	12.8	10.7	8.7	6.9
EV/EBITDA	87.9	60.2	42.4	28.3	20.4
股息率	0.3%	0.4%	0.6%	0.8%	1.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE