

心脉医疗 (688016.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

全年业绩表现稳健,加速推进全球化战略

业绩简述

2025年3月28日,公司发布2024年年度报告,2024年全年公司实现收入12.06亿元,同比+2%;归母净利润5.02亿元,同比+2%;扣非归母净利润3.96亿元,同比-14%。

单季度来看,2024Q4公司实现收入2.37亿元,同比-21%;实现归母净利润-0.51亿元;实现扣非归母净利润-1.06亿元。

经营分析

全年展现稳健经营态势,国际业务拓展加速。按照业务来看,公司主动脉支架类产品实现收入9.04亿元,同比-3.8%,主要系2024年下半年国家医保局对主动脉支架产品进行价格治理。外周及其他产品实现收入2.98亿元,同比+20.6%。分区域来看,公司海外区域实现销售收入1.64亿元,同比+99.4%。海外新增获得产品注册证20余张,累计获得海外注册证90余张,国际业务拓展至欧洲、拉美、亚洲40个国家和地区。

研发项目顺利推进,坚持技术创新发展路径。2024年全年及2025年至今,公司共有12款新产品在国内外获批上市(包括3款代理产品),在研产品研发进程有序推进,主动脉、外周血管及肿瘤疾病一体化解决方案更趋全面完善。目前,公司在全球共有30款已上市产品,5款获CE认证,已上市及在研产品中有9款获批进入国家创新医疗器械特别审查程序,处于行业领先地位。

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

我们预计2025~2027年公司归母净利润分别为6.06、7.95、9.66亿元,同比+21%、+31%、+22%,现价对应PE为19、14、12倍,维持“买入”评级。

风险提示

医保控费政策及产品价格风险;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

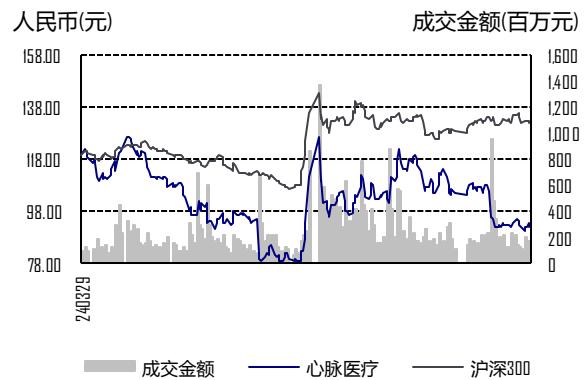
分析师:何冠洲(执业S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价(人民币):92.30元

相关报告:

- 《心脉医疗公司点评:价格调整短期业绩承压,海外市场拓展加速》,2025.1.21
- 《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



公司基本情况(人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,187	1,206	1,593	2,069	2,505
营业收入增长率	32.43%	16.1%	32.03%	29.88%	21.08%
归母净利润(百万元)	492	502	606	795	966
归母净利润增长率	37.98%	1.96%	20.69%	31.18%	21.52%
摊薄每股收益(元)	5.953	4.073	4.916	6.449	7.837
每股经营性现金流净额	6.75	3.03	5.34	6.41	8.03
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.81%	13.24%	15.06%	18.64%	21.51%
P/E	32.70	26.97	18.78	14.31	11.78
P/B	4.19	3.57	2.83	2.67	2.53

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
主营业务收入	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	货币资金	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率	897	1,187	1,206	1,593	2,069	2,505	应收账款	977	2,967	2,171	2,080	2,059	2,122
主营业务成本	-223	-280	-326	-449	-582	-702	存货	136	149	256	195	254	307
%销售收入	24.8%	23.5%	27.0%	28.2%	28.1%	28.0%	其他流动资产	156	211	266	288	374	451
毛利	674	908	881	1,144	1,487	1,803	流动资产	25	38	47	50	63	75
%销售收入	75.2%	76.5%	73.0%	71.8%	71.9%	72.0%	%总资产	1,294	3,365	2,740	2,614	2,749	2,956
营业税金及附加	-8	-12	-10	-16	-21	-25	长期投资	64.9%	79.3%	63.8%	58.9%	57.6%	58.1%
%销售收入	0.9%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	126	122	0	0	0	0
销售费用	-104	-130	-157	-178	-227	-274	%总资产	187	303	389	509	612	643
%销售收入	11.6%	11.0%	13.0%	11.2%	11.0%	10.9%	无形资产	9.4%	7.1%	9.1%	11.5%	12.8%	12.6%
管理费用	-46	-55	-93	-77	-96	-111	非流动资产	317	382	1,062	1,270	1,373	1,453
%销售收入	5.1%	4.6%	7.7%	4.9%	4.7%	4.4%	%总资产	701	881	1,551	1,821	2,025	2,135
研发费用	-138	-173	-94	-218	-279	-326	资产总计	35.1%	20.7%	36.2%	41.1%	42.4%	41.9%
%销售收入	15.3%	14.6%	7.8%	13.7%	13.5%	13.0%	短期借款	1,995	4,246	4,292	4,435	4,774	5,091
息税前利润 (EBIT)	378	538	526	654	864	1,067	应付款项	9	11	27	13	13	13
%销售收入	42.2%	45.3%	43.6%	41.1%	41.8%	42.6%	其他流动负债	98	185	208	205	265	320
财务费用	11	8	17	30	30	30	流动负债	80	116	104	135	171	203
%销售收入	-1.2%	-0.7%	-1.4%	-1.9%	-1.4%	-1.2%	长期贷款	187	313	339	353	449	535
资产减值损失	-5	-8	-8	-17	-5	-5	其他长期负债	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	66	70	130	30	35	39
投资收益	4	9	87	20	20	20	普通股股东权益	252	383	469	383	484	574
%税前利润	1.0%	1.6%	13.4%	2.8%	2.1%	1.8%	其中：股本	1,719	3,844	3,792	4,025	4,265	4,491
营业利润	415	574	661	710	934	1,137	未分配利润	72	83	123	123	123	123
营业利润率	46.3%	48.3%	54.8%	44.6%	45.2%	45.4%	少数股东权益	774	1,095	1,085	1,198	1,438	1,664
营业外收支	-1	-2	-9	-1	-1	-1	负债股东权益合计	24	20	31	27	25	25
税前利润	414	572	652	709	933	1,136		1,995	4,246	4,292	4,435	4,774	5,091
利润率	46.2%	48.2%	54.1%	44.5%	45.1%	45.4%							
所得税	-62	-85	-159	-106	-140	-170							
所得税率	14.9%	14.9%	24.4%	15.0%	15.0%	15.0%							
净利润	352	487	493	602	793	966							
少数股东损益	-5	-5	-9	-4	-2	0							
归属母公司净利润	357	492	502	606	795	966							
净利率	39.8%	41.5%	41.6%	38.0%	38.4%	38.6%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
净利润	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	每股指标	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
少数股东损益	352	487	493	602	793	966	每股收益	4.958	5.953	4.073	4.916	6.449	7.837
非现金支出	-5	-5	-9	-4	-2	0	每股净资产	23.878	46.464	30.762	32.652	34.601	36.438
非经营收益	49	54	69	64	76	99	每股经营现金净流	4.637	6.749	3.031	5.341	6.408	8.029
营运资金变动	2	-14	-92	-64	-18	-18	每股股利	2.100	2.300	3.000	4.000	4.500	6.000
经营活动现金净流	-69	31	-95	56	-61	-57							
资本开支	334	558	374	658	790	990							
投资	-294	-190	-213	-322	-276	-205							
其他	-133	-10	-562	0	0	0							
投资活动现金净流	-12	23	41	20	20	20							
股权筹资	-440	-177	-733	-302	-256	-185							
债权筹资	0	1,781	35	120	0	0							
其他	2	-2	14	-73	0	0							
筹资活动现金净流	-162	-178	-584	-494	-556	-740							
现金净流量	-160	1,601	-535	-447	-556	-740							
	-266	1,983	-894	-91	-21	64							
现金流量表 (人民币百万元)							回报率						
净利润	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	净资产收益率	20.76%	12.81%	13.24%	15.06%	18.64%	21.51%
少数股东损益	352	487	493	602	793	966	总资产收益率	17.89%	11.60%	11.70%	13.66%	16.65%	18.97%
非现金支出	-5	-5	-9	-4	-2	0	投入资本收益率	18.36%	11.81%	10.20%	13.69%	17.08%	20.02%
非经营收益	49	54	69	64	76	99	增长率	30.95%	32.43%	1.61%	32.03%	29.88%	21.08%
营运资金变动	2	-14	-92	-64	-18	-18	主营业务收入增长率	17.48%	42.15%	-2.10%	24.36%	32.10%	23.43%
经营活动现金净流	-69	31	-95	56	-61	-57	净利润增长率	12.99%	37.98%	1.96%	20.69%	31.18%	21.52%
资本开支	334	558	374	658	790	990	总资产增长率	13.77%	112.83%	1.07%	3.34%	7.65%	6.64%
投资	-294	-190	-213	-322	-276	-205	资产管理能力	应收账款周转天数	40.1	41.8	54.1	45.0	45.0
其他	-133	-10	-562	0	0	0	存货周转天数	215.6	239.5	267.5	240.0	240.0	240.0
投资活动现金净流	-12	23	41	20	20	20	应付账款周转天数	54.9	53.9	45.8	54.0	55.0	56.0
股权筹资	0	1,781	35	120	0	0	固定资产周转天数	35.3	29.9	30.5	27.7	92.3	73.5
债权筹资	2	-2	14	-73	0	0							
其他	-162	-178	-584	-494	-556	-740							
筹资活动现金净流	-160	1,601	-535	-447	-556	-740							
现金净流量	-266	1,983	-894	-91	-21	64							

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	3	7	13	33
增持	0	1	2	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.25	1.22	1.28	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	2023-07-12	买入	184.10	N/A
2	2023-08-27	买入	156.50	N/A
3	2023-09-27	买入	185.78	N/A
4	2023-10-28	买入	191.95	N/A
5	2024-03-28	买入	174.55	N/A
6	2024-07-02	买入	97.80	N/A
7	2024-08-27	买入	82.00	N/A
8	2025-01-21	买入	111.16	N/A

来源：国金证券研究所

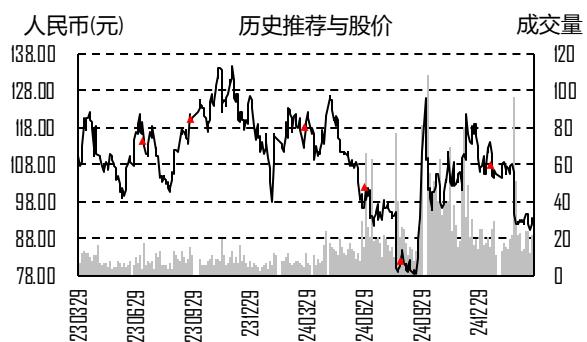
市场中相关报告评级比率分析说明：

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806