



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 04 月 18 日

基础数据

04 月 17 日收盘价（元）	86.85
总市值（亿元）	107.05
总股本（亿股）	1.23

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：孙媛媛

S0190515090001

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：黄翰漾

S0190519020002

huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：东楠

S0190521030001

dongnan@xyzq.com.cn

心脉医疗(688016.SH)

业绩稳步增长，期待外周及海外持续放量

投资要点：

- **事件：**心脉医疗发布 2024 年年报。报告期内，公司实现营业收入 12.06 亿元，同比增长 1.61%；实现归母净利润 5.02 亿元，同比增长 1.96%；实现扣非归母净利润 3.95 亿元，同比下降 14.43%；实现经营现金流净额 3.74 亿元，同比下降 33.08%。
- **公司创新产品组合持续发力，海外市场实现快速增长。**2024 年，分产品，主动脉支架类营收 9.04 亿元，同比-3.78%，毛利率 74.52%，同比-2.85pp；外周及其他营收 2.98 亿元，同比+20.61%，毛利率 68.30%，同比-4.66pp。分地区，国内营收 10.39 亿元，同比-6.01%，毛利率 76.73%，同比-2.47pp；海外营收 1.64 亿元，同比+99.35%，毛利率 49.23%，同比+9.60pp。
- **2024 年公司各研发管线均取得重要进展。**公司多款产品于报告期内获批上市，包括阻断球囊、静脉支架、腔静脉滤器、静脉外周球囊扩张导管、滤器回收器、带纤维毛栓塞弹簧圈，以及新一代外周球囊导管。除上述产品外，公司在研产品稳步推进，其中 Cratos 新一代分支型主动脉支架完成注册资料递交并已于 2025 年 3 月取得注册证，亦已取得欧盟定制证书，Aegis II 腹主动脉覆膜支架系统已完成临床植入，Hector 胸主多分支覆膜支架目前处于设计评价阶段，机械血栓切除导管已完成注册资料递交，血栓保护装置已完成临床植入，可解脱带纤维毛栓塞弹簧圈已完成注册资料递交，膝下药物球囊扩张导管已完成临床植入，外周血管药物洗脱支架系统处于临床植入阶段，TIPS 覆膜支架系统已完成临床植入，经颈静脉肝内穿刺套件完成注册资料递交并已在 2025 年 3 月取得注册证，聚乙烯醇栓塞微球已完成注册资料递交。
- **盈利预测与评级：**公司作为血管介入医疗器械的国产先锋，在主动脉（A, aorta）领域已布局了多款独家及创新产品，尽管国内市场部分产品价格及推广策略稍有调整，但公司在该领域的领先地位仍有望维持，且随着 OMD 的收购整合，公司海外业务有望延续较快增长趋势；外周动脉（P, peripheral artery）及静脉（V, vein）领域，通过自主研发与外部合作，多款产品已获批上市，公司产品管线不断丰富，陆续进入收获期，且该领域集采有望加速放量。我们调整了公司的盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 5.83 亿元、7.29 亿元、8.96 亿元，对应 4 月 17 日收盘价，PE 分别为 18.4、14.7、11.9 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**行业政策变动超预期，产品放量不及预期风险，行业竞争加剧风险，研发风险，并购整合不及预期风险，国际贸易摩擦风险，汇率波动风险等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1206	1509	1840	2232
同比增长	1.6%	25.1%	22.0%	21.3%
归母净利润（百万元）	502	583	729	896
同比增长	2.0%	16.1%	25.1%	22.8%
毛利率	73.0%	69.1%	68.6%	68.4%
ROE	13.2%	14.5%	16.7%	18.6%
每股收益（元）	4.07	4.73	5.92	7.27
市盈率	21.3	18.4	14.7	11.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

- 心脉医疗发布 2024 年年报。报告期内，公司实现营业收入 12.06 亿元，同比增长 1.61%；实现归母净利润 5.02 亿元，同比增长 1.96%；实现扣非归母净利润 3.95 亿元，同比下降 14.43%；实现经营现金流净额 3.74 亿元，同比下降 33.08%。

点评

- 公司创新产品组合持续发力，海外市场实现快速增长。2024 年，分产品，主动脉支架类营收 9.04 亿元，同比-3.78%，毛利率 74.52%，同比-2.85pp；外周及其他营收 2.98 亿元，同比+20.61%，毛利率 68.30%，同比-4.66pp。分地区，国内营收 10.39 亿元，同比-6.01%，毛利率 76.73%，同比-2.47pp；海外营收 1.64 亿元，同比+99.35%，毛利率 49.23%，同比+9.60pp。
- 2024 年公司各研发管线均取得重要进展。公司多款产品于报告期内获批上市，包括阻断球囊、静脉支架、腔静脉滤器、静脉外周球囊扩张导管、滤器回收器、带纤维毛栓塞弹簧圈，以及新一代外周裸球囊导管。除上述产品外，公司在研产品稳步推进，其中 Cratos 新一代分支型主动脉支架完成注册资料递交并已于 2025 年 3 月取得注册证，亦已取得欧盟定制证书，Aegis II 腹主动脉覆膜支架系统已完成临床植入，Hector 胸主多分支覆膜支架目前处于设计评价阶段，机械血栓切除导管已完成注册资料递交，血栓保护装置已完成临床植入，可解脱带纤维毛栓塞弹簧圈已完成注册资料递交，膝下药物球囊扩张导管已完成临床植入，外周血管药物洗脱支架系统处于临床植入阶段，TIPS 覆膜支架系统已完成临床植入，经颈静脉肝内穿刺套件完成注册资料递交并已在 2025 年 3 月取得注册证，聚乙烯醇栓塞微球已完成注册资料递交。
- 2024 年 Q4 单季度：公司实现营业收入 2.37 亿元，同比下降 20.75%；实现归母净利润-0.51 亿元，同比下降 149.26%；实现扣非归母净利润-1.06 亿元，同比下降 209.78%。
- 费用方面：2024 年，公司销售费用 1.57 亿元，同比增长 20.51%，销售费用率 13.00%，同比增加 2.04 个百分点，主要由于海外销售团队扩大，海外市场及销售相关推广活动增加；管理费用 0.93 亿元，同比增长 69.73%，管理

费用率 7.74%，同比增加 3.10 个百分点，主要由于海外管理人员增加、办公场所增加，以及并购项目相关中介机构服务费用增加；财务费用-0.17 亿元，同比减少 0.08 亿元，主要是银行利息收入增长；研发费用 0.94 亿元，同比下降 45.76%，研发费用率 7.77%，同比减少 6.79 个百分点，主要是由于公司优化研发团队结构，评估优化项目商业化潜力，致力于提高研发投入产出比，带来研发费用绝对金额的减少。

- **盈利预测与评级:** 公司作为血管介入医疗器械的国产先锋，在主动脉（A, aorta）领域已布局了多款独家及创新产品，尽管国内市场部分产品价格及推广策略稍有调整，但公司在该领域的领先地位仍有望维持，且随着 OMD 的收购整合，公司海外业务有望延续较快增长趋势；外周动脉（P, peripheral artery）及静脉（V, vein）领域，通过自主研发与外部合作，多款产品已获批上市，公司产品管线不断丰富，陆续进入收获期，且该领域集采有望加速放量。我们调整了公司的盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 5.83 亿元、7.29 亿元、8.96 亿元，对应 4 月 17 日收盘价，PE 分别为 18.4、14.7、11.9 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示:** 行业政策变动超预期，产品放量不及预期风险，行业竞争加剧风险，研发风险，并购整合不及预期风险，国际贸易摩擦风险，汇率波动风险等。

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2740	2724	2900	3328
货币资金	2171	2018	2092	2402
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	210	248	273	297
预付款项	38	55	68	83
存货	266	345	406	481
其他	55	58	61	65
非流动资产	1551	1833	2080	2165
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	101	109	115	264
在建工程	288	568	798	709
无形资产	440	444	451	460
商誉	436	436	436	436
其他	286	275	280	296
资产总计	4292	4557	4980	5493
流动负债	339	394	459	525
短期借款	14	14	14	14
应付票据及应付账款	41	45	53	63
其他	284	334	392	448
非流动负债	130	130	130	130
长期借款	0	0	0	0
其他	130	130	130	130
负债合计	469	524	589	655
股本	123	123	123	123
未分配利润	1085	1289	1545	1858
少数股东权益	31	24	18	16
股东权益合计	3822	4033	4392	4838
负债及权益合计	4292	4557	4980	5493

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	502	583	729	896
折旧和摊销	61	98	102	116
营运资金的变动	-95	-90	-48	-64
经营活动产生现金流量	374	589	782	952
资本支出	-213	-377	-352	-204
长期投资	-562	0	0	0
投资活动产生现金流量	-733	-374	-343	-194
债权融资	14	0	0	0
股权融资	35	0	0	0
融资活动产生现金流量	-535	-367	-365	-449
现金净变动	-894	-152	74	310

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1206	1509	1840	2232
营业成本	326	466	578	706
税金及附加	10	14	17	20
销售费用	157	196	234	284
管理费用	93	119	113	117
研发费用	94	94	112	134
财务费用	-17	-20	-19	-19
投资收益	87	9	11	13
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-3	-4	-4	-5
资产减值损失	-5	-5	-6	-7
营业利润	661	682	856	1058
营业外收支	-9	-4	-5	-6
利润总额	652	678	851	1052
所得税	159	102	128	158
净利润	493	576	724	894
少数股东损益	-9	-7	-6	-2
归属母公司净利润	502	583	729	896
EPS(元)	4.07	4.73	5.92	7.27

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	1.6%	25.1%	22.0%	21.3%
营业利润增长率	15.2%	3.1%	25.6%	23.6%
归母净利润增长率	2.0%	16.1%	25.1%	22.8%
盈利能力				
毛利率	73.0%	69.1%	68.6%	68.4%
归母净利率	41.6%	38.6%	39.6%	40.1%
ROE	13.2%	14.5%	16.7%	18.6%
偿债能力				
资产负债率	10.9%	11.5%	11.8%	11.9%
流动比率	8.08	6.92	6.32	6.34
速动比率	7.16	5.87	5.26	5.23
营运能力				
资产周转率	28.3%	34.1%	38.6%	42.6%
每股资料(元)				
每股收益	4.07	4.73	5.92	7.27
每股经营现金	3.03	4.78	6.35	7.73
估值比率(倍)				
PE	21.3	18.4	14.7	11.9
PB	2.8	2.7	2.4	2.2

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登记为证券分析师，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：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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%
		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以及法律声明

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	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：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn