

25Q2 业绩边际改善，海外业务引领增长

—— 2025 年中报业绩点评

2025 年 9 月 1 日

- 事件：**公司发布 2025 年半年度报告，2025 年 1-6 月实现营业收入 7.14 亿元（-9.24%），归母净利润 3.15 亿元（-22.03%），扣非净利润 2.71 亿元（-29.96%），经营性现金流 3.19 亿元（-6.88%）。2025Q2 实现营业收入 3.82 亿元（-10.92%），归母净利润 1.85 亿元（-15.61%），扣非净利润 1.48 亿元（-28.84%），经营性现金流 2.79 亿元（+113.98%）。
- 表观业绩短期承压，Q2 盈利能力环比回升。**2025H1 公司收入及净利润均同比下滑，主要受到主动脉支架产品价格治理及推广策略调整影响。由于公司收购整合 Lombard 完成后海外销售团队扩大，以及海外市场及销售相关推广活动增加，公司销售费用及管理费用同比显著增加（分别+53.68%、+32.00%），此外公司上半年费用化研发费用同比减少 24.03%。从单二季度来看公司业绩边际改善趋势较为明确，2025Q2 公司收入及归母净利润分别环比+15.07%、+42.71%，归母净利率环比+9.38pct，单季度销售/管理/研发费用率分别为 13.39%、4.49%、5.50%，环比-0.06pct、-1.60pct、+0.70pct。
- 创新产品顺利入院，市场覆盖率稳步提升。**2025H1 公司主动脉类产品实现营业收入 5.14 亿元（-15.74%），毛利率 70.31%（-7.46pct），主要受到主动脉支架产品价格调整影响；外周及其他业务实现收入 2.00 亿元，毛利率为 66.33%，口径较去年同期有所调整。公司核心产品市场覆盖率进一步提高，其中，Castor®已覆盖累计超 1,300 家医院，公司创新研发的全新一代产品获批上市并实现临床植入；Minos®及 ReewarmPTX®持续发力，分别累计覆盖近 1,000 家/超 1,200 家医院；新产品 Talos®及 Fontus®入院家数及终端植入量均增长较快，已覆盖近 500 家/350 家终端医院。
- 国际化战略成效显著，海外业务保持高速增长。**2025H1 公司海外业务实现收入 1.23 亿元（+95.22%），占比进一步提升至 17.25%（+8.41pct）。公司持续推动产品在海外市场的准入和推广，业务已拓展至欧洲、拉美、亚太等 45 个国家/地区。2025H1 公司 Minos®腹主动脉覆膜支架及 Hercules®球囊扩张导管成功获得欧盟 CE MDR 认证，Hector®已获欧盟定制证书并完成多例海外临床植入。公司各核心产品在海外市场渗透顺利，其中 Castor®与 Minos®均已在 27 个国家实现植入，Hercules Low Profile®已进入 27 个国家，新一代 Cratos®已进入 9 个国家，Talos®首次实现海外销售。此外，公司全资子公司 Lombard 自研产品 Aorfix®腹主动脉覆膜支架系统已进入 19 个国家。我们预计，随着公司全球化战略的持续推进，海外业务有望逐步贡献更多业绩增量，成为公司未来增长的重要引擎。
- 回购并派发中期分红，积极回报投资者。**据公司公告，拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 13.00 元（含税），共计拟派发现金红利总额 1.57 亿元，占 2025 年上半年归母净利润的比例为 50.03%；若加计上半年 0.79 亿元的股份回购金额，现金分红及回购总额达 2.37 亿元，占归母净利润的比例高达 75.26%，体现了公司对股东回报的高度重视。

心脉医疗（股票代码：688016）

推荐 维持

分析师

程培

☎：021-2025-7805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孟熙

✉：mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070003

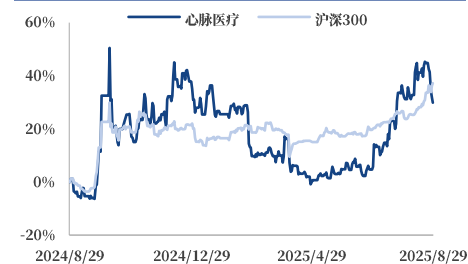
市场数据

2025-08-29

股票代码	688016.SH
A 股收盘价(元)	108.58
上证指数	3857.93
总股本（万股）	12326.21
实际流通 A 股(万股)	12326.21
流通 A 股市值(亿元)	133.84

相对沪深 300 表现图

2025-08-29



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河医药】公司点评_心脉医疗（688016）：24H1 业绩高速增长，国内外持续快速渗透；
- 2.【银河医药】公司点评_心脉医疗（688016）：业绩保持高速增长，海外并购提升全球竞争实力；
- 3.【银河医药】公司点评_心脉医疗（688016）：利润端增长超预期，看好创新产品放量；
- 4.【银河医药】公司点评_心脉医疗（688016）：业绩实现高速增长，在研管线稳步推进；

- **投资建议：**心脉医疗是国内主动脉及外周血管介入领域的龙头企业，自主核心产品性能已部分达到国际先进水平，国内外市场持续顺利拓展，未来有望逐步成长为全球心血管领域领先企业。考虑到涉及公司产品的集采时间、规则、降幅等方面仍有较大不确定性，因此我们调整公司 2025-2027 年归母净利润至 6.04、7.29、8.80 亿元，同比增长 20.27%、20.75%、20.67%，EPS 分别为 4.90 元、5.92 元、7.14 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 22/18/15 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**产品降价超预期的风险、海外市场拓展不及预期的风险、研发进展不及预期的风险、新品推广效果不及预期的风险、经销商退换货的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1206.33	1459.32	1756.74	2105.39
收入增长率%	1.61	20.97	20.38	19.85
归母净利润（百万元）	502.10	603.85	729.13	879.82
利润增速%	1.96	20.27	20.75	20.67
毛利率%	73.01	70.53	71.49	71.97
摊薄 EPS(元)	4.07	4.90	5.92	7.14
PE	26.66	22.16	18.36	15.21
PB	3.53	3.28	2.90	2.54
PS	11.09	9.17	7.62	6.36

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2740.17	2941.11	3349.66	3839.32
现金	2170.60	2403.35	2720.80	3107.28
应收账款	209.76	186.39	229.55	281.28
其它应收款	2.08	2.03	2.44	2.92
预付账款	38.20	40.86	45.20	50.59
存货	266.40	299.65	342.82	388.41
其他	53.12	8.84	8.84	8.84
非流动资产	1551.43	1692.08	1871.12	2092.56
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	100.86	125.93	152.83	180.21
无形资产	440.25	511.50	614.62	765.56
其他	1010.33	1054.66	1103.67	1146.80
资产总计	4291.60	4633.20	5220.78	5931.89
流动负债	339.04	388.13	443.87	513.21
短期借款	14.00	14.00	14.00	14.00
应付账款	41.27	57.35	64.00	72.12
其他	283.77	316.78	365.87	427.09
非流动负债	130.09	137.56	137.56	137.56
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	130.09	137.56	137.56	137.56
负债合计	469.13	525.69	581.43	650.77
少数股东权益	30.63	24.65	17.43	8.72
归属母公司股东权益	3791.84	4082.86	4621.92	5272.39
负债和股东权益	4291.60	4633.20	5220.78	5931.89

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	373.60	683.40	711.23	878.26
净利润	492.75	597.87	721.91	871.11
折旧摊销	60.66	23.00	33.46	47.31
财务费用	-0.11	0.00	0.00	0.00
投资损失	-87.41	-13.13	-8.78	-6.32
营运资金变动	-95.48	74.15	-35.36	-33.84
其它	3.20	1.52	0.00	0.00
投资活动现金流	-733.14	-147.23	-203.72	-262.43
资本支出	-212.61	-171.36	-212.50	-268.75
长期投资	-561.73	0.00	0.00	0.00
其他	41.20	24.13	8.78	6.32
筹资活动现金流	-534.98	-206.37	-190.07	-229.35
短期借款	14.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-548.98	-206.37	-190.07	-229.35
现金净增加额	-894.27	330.69	317.45	386.48

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1206.33	1459.32	1756.74	2105.39
营业成本	325.58	430.09	500.87	590.11
营业税金及附加	10.48	14.59	17.57	21.05
营业费用	156.85	183.92	211.62	241.94
管理费用	93.41	96.13	111.30	128.19
财务费用	-16.65	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-4.69	-5.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	87.41	13.13	8.78	6.32
营业利润	661.17	703.38	849.31	1024.84
营业外收入	0.06	0.00	0.00	0.00
营业外支出	9.04	0.00	0.00	0.00
利润总额	652.19	703.38	849.31	1024.84
所得税	159.45	105.51	127.40	153.73
净利润	492.75	597.87	721.91	871.11
少数股东损益	-9.35	-5.98	-7.22	-8.71
归属母公司净利润	502.10	603.85	729.13	879.82
EBITDA	617.75	726.37	882.77	1072.14
EPS (元)	4.07	4.90	5.92	7.14

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1.61%	20.97%	20.38%	19.85%
营业利润	15.22%	6.38%	20.75%	20.67%
归属母公司净利润	1.96%	20.27%	20.75%	20.67%
毛利率	73.01%	70.53%	71.49%	71.97%
净利率	41.62%	41.38%	41.50%	41.79%
ROE	13.24%	14.79%	15.78%	16.69%
ROIC	10.89%	14.42%	15.43%	16.37%
资产负债率	10.93%	11.35%	11.14%	10.97%
净负债比率	-55.72%	-57.55%	-57.79%	-58.09%
流动比率	8.08	7.58	7.55	7.48
速动比率	7.16	6.68	6.65	6.61
总资产周转率	0.28	0.33	0.36	0.38
应收账款周转率	6.74	7.37	8.45	8.24
应付账款周转率	7.97	8.72	8.26	8.67
每股收益	4.07	4.90	5.92	7.14
每股经营现金	3.03	5.54	5.77	7.13
每股净资产	30.76	33.12	37.50	42.77
P/E	26.66	22.16	18.36	15.21
P/B	3.53	3.28	2.90	2.54
EV/EBITDA	18.47	15.17	12.12	9.62
P/S	11.09	9.17	7.62	6.36

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

孟熙，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn