

## 心脉医疗(688016.SH)

## 创新产品驱动成长，海外不断打开空间

推荐（维持）

股价:108.58元

## 主要数据

|             |                                                   |
|-------------|---------------------------------------------------|
| 行业          | 医药                                                |
| 公司网址        | www.endovastec.com                                |
| 大股东/持股      | MicroPort Endovascular CHINA Corp. Limited/39.77% |
| 实际控制人       |                                                   |
| 总股本(百万股)    | 123                                               |
| 流通A股(百万股)   | 123                                               |
| 流通B/H股(百万股) |                                                   |
| 总市值(亿元)     | 134                                               |
| 流通A股市值(亿元)  | 134                                               |
| 每股净资产(元)    | 32.70                                             |
| 资产负债率(%)    | 11.9                                              |

## 行情走势图



## 证券分析师

|     |                                                                        |
|-----|------------------------------------------------------------------------|
| 叶寅  | 投资咨询资格编号<br>S1060514100001<br>BOT335<br>YEYIN757@pingan.com.cn         |
| 倪亦道 | 投资咨询资格编号<br>S1060518070001<br>021-38640502<br>NIYIDAO242@pingan.com.cn |
| 裴晓鹏 | 投资咨询资格编号<br>S1060523090002<br>PEIXIAOPENG719@pingan.com.cn             |



## 事项:

公司2025H1实现营业收入7.14亿元，yoy-9.24%，实现归母净利润3.15亿元，yoy-22.03%，实现扣非归母净利润2.71亿元，yoy-29.96%。单Q2来看，公司实现营业收入3.82亿元，实现归母净利润1.85亿元，yoy-15.61%，实现扣非归母净利润1.48亿元，yoy-28.84%。公司公告拟向全体股东每10股派发现金红利13.00元（含税）。

## 平安观点:

**国内持续加强医院渗透，海外市场加速拓展。**公司整体收入端受国内主动脉降价等影响有所下降，国内持续加强市场下沉力度，不断加强市场覆盖深度和广度，实现收入端平稳过渡；25H1公司产品覆盖率进一步提高，其中Castor已覆盖累计超过1300家终端医院，Minos已覆盖累计近1000家医院，Reewarm PTX药球已覆盖累计超过1200家医院，Tallos覆盖近500家，Fontus覆盖近350家。海外业务表现亮眼，25H1公司海外销售收入1.23亿元，yoy+95.22%，收入占比提升至17.25%，目前公司产品已销售覆盖至45个国家，业务拓展至欧洲、拉美、亚太、非洲等多个区域，坚定推进创新性产品在国际业务市场的开拓，不断提高全球影响力。

**持续加强营销和研发投入，盈利能力良好。**公司25H1实现毛利率69.19%，同比减少7.38个百分点，主要系国内降价和产品结构等影响，预计随着后续新产品不断放量，毛利率有望稳中有升。公司25H1销售费用同比+53.68%，管理费用同比+32.00%，主要是收购整合Lombard完成后、海外销售团队扩大、相关推广活动增加导致；费用化研发投入同比-24.03%，但合计研发投入（费用化+资本化）6325万元，占收入比例8.85%，仍保持高位水平。

**公司坚持技术创新，产品驱动未来成长。**25H1公司产品端不断突破：国内市场方面，新一代Cratos分支型主动脉覆膜支架获批上市并实现临床

|           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,187 | 1,206 | 1,519 | 1,908 | 2,399 |
| YOY(%)    | 32.4  | 1.6   | 25.9  | 25.6  | 25.7  |
| 净利润(百万元)  | 492   | 502   | 622   | 764   | 933   |
| YOY(%)    | 38.0  | 2.0   | 24.0  | 22.8  | 22.0  |
| 毛利率(%)    | 76.5  | 73.0  | 69.0  | 69.6  | 70.0  |
| 净利率(%)    | 41.5  | 41.6  | 41.0  | 40.1  | 38.9  |
| ROE(%)    | 12.8  | 13.2  | 14.1  | 14.8  | 15.3  |
| EPS(摊薄/元) | 3.99  | 4.07  | 5.05  | 6.20  | 7.57  |
| P/E(倍)    | 27.2  | 26.7  | 21.5  | 17.5  | 14.3  |
| P/B(倍)    | 3.5   | 3.5   | 3.0   | 2.6   | 2.2   |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

植入；AegisII完成上市前临床随访；Hector多分支覆膜支架进入国家“绿色通道”；外周领域可解脱弹簧圈、机械血栓切除导管等处于国内注册审批阶段，膝下药球完成上市前临床随访，静脉支架、腔静脉滤器等顺利开展上市后临床应用。海外市场方面，Hector获欧盟定制证书，Minos、Hercules获欧盟CE MDR证书，创新产品不断走向全球市场。

**维持“推荐”评级。**公司是国内主动脉及外周血管介入领域的领先企业，多款创新产品获批，优质产线持续放量，海外不断打开成长空间。根据公司中报和未来集采预期优化，调整公司2025-2027年归母净利润预测为6.22、7.64、9.33亿元（原2025-2027年预测为5.92、7.24、8.79亿元），公司创新产品仍处于放量阶段，加上海外业务处于快速拓展期，看好公司持续增长能力，维持“推荐”评级。

**风险提示：**1）产品销售不及预期；2）新产品推广不及预期；3）政策影响等风险。

资产负债表

单位：百万元

| 会计年度      | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产      | 2,740 | 3,305 | 4,132 | 5,209 |
| 现金        | 2,171 | 2,650 | 3,318 | 4,192 |
| 应收票据及应收账款 | 254   | 240   | 301   | 379   |
| 其他应收款     | 2     | 8     | 10    | 13    |
| 预付账款      | 38    | 42    | 52    | 66    |
| 存货        | 266   | 357   | 439   | 546   |
| 其他流动资产    | 9     | 9     | 11    | 14    |
| 非流动资产     | 1,551 | 1,718 | 1,745 | 1,720 |
| 长期投资      | 0     | 1     | 2     | 3     |
| 固定资产      | 123   | 255   | 418   | 500   |
| 无形资产      | 440   | 423   | 427   | 414   |
| 其他非流动资产   | 988   | 1,040 | 898   | 803   |
| 资产总计      | 4,292 | 5,023 | 5,877 | 6,929 |
| 流动负债      | 339   | 459   | 565   | 702   |
| 短期借款      | 14    | 0     | 0     | 0     |
| 应付票据及应付账款 | 41    | 72    | 89    | 111   |
| 其他流动负债    | 284   | 386   | 476   | 592   |
| 非流动负债     | 130   | 132   | 128   | 123   |
| 长期借款      | 14    | 15    | 12    | 7     |
| 其他非流动负债   | 116   | 116   | 116   | 116   |
| 负债合计      | 469   | 590   | 694   | 826   |
| 少数股东权益    | 31    | 18    | 5     | -9    |
| 股本        | 123   | 123   | 123   | 123   |
| 资本公积      | 2,656 | 2,656 | 2,656 | 2,656 |
| 留存收益      | 1,013 | 1,635 | 2,400 | 3,333 |
| 归属母公司股东权益 | 3,792 | 4,414 | 5,179 | 6,112 |
| 负债和股东权益   | 4,292 | 5,023 | 5,877 | 6,929 |

现金流量表

单位：百万元

| 会计年度    | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 374   | 674   | 743   | 909   |
| 净利润     | 493   | 610   | 751   | 919   |
| 折旧摊销    | 49    | 114   | 144   | 157   |
| 财务费用    | -17   | -35   | -44   | -56   |
| 投资损失    | -87   | -81   | -71   | -59   |
| 营运资金变动  | -114  | 48    | -53   | -66   |
| 其他经营现金流 | 50    | 17    | 16    | 14    |
| 投资活动现金流 | -733  | -217  | -116  | -86   |
| 资本支出    | 142   | 280   | 170   | 130   |
| 长期投资    | -562  | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流 | -313  | -497  | -286  | -216  |
| 筹资活动现金流 | -535  | 23    | 41    | 51    |
| 短期借款    | 14    | -14   | 0     | 0     |
| 长期借款    | -10   | 1     | -3    | -5    |
| 其他筹资现金流 | -539  | 35    | 44    | 56    |
| 现金净增加额  | -894  | 479   | 668   | 874   |

利润表

单位：百万元

| 会计年度     | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入     | 1,206 | 1,519 | 1,908 | 2,399 |
| 营业成本     | 326   | 470   | 580   | 720   |
| 税金及附加    | 10    | 14    | 17    | 22    |
| 营业费用     | 157   | 197   | 248   | 312   |
| 管理费用     | 93    | 106   | 134   | 168   |
| 研发费用     | 94    | 152   | 181   | 228   |
| 财务费用     | -17   | -35   | -44   | -56   |
| 资产减值损失   | -5    | -6    | -8    | -10   |
| 信用减值损失   | -3    | -5    | -6    | -7    |
| 其他收益     | 39    | 35    | 35    | 35    |
| 公允价值变动收益 | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益    | 87    | 81    | 71    | 59    |
| 资产处置收益   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润     | 661   | 720   | 885   | 1,083 |
| 营业外收入    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业外支出    | 9     | 2     | 2     | 2     |
| 利润总额     | 652   | 718   | 883   | 1,081 |
| 所得税      | 159   | 108   | 133   | 162   |
| 净利润      | 493   | 610   | 751   | 919   |
| 少数股东损益   | -9    | -12   | -14   | -14   |
| 归属母公司净利润 | 502   | 622   | 764   | 933   |
| EBITDA   | 684   | 797   | 983   | 1,182 |
| EPS（元）   | 4.07  | 5.05  | 6.20  | 7.57  |

主要财务比率

| 会计年度          | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力          |       |       |       |       |
| 营业收入(%)       | 1.6   | 25.9  | 25.6  | 25.7  |
| 营业利润(%)       | 15.2  | 8.9   | 23.0  | 22.3  |
| 归属于母公司净利润(%)  | 2.0   | 24.0  | 22.8  | 22.0  |
| 获利能力          |       |       |       |       |
| 毛利率(%)        | 73.0  | 69.0  | 69.6  | 70.0  |
| 净利率(%)        | 41.6  | 41.0  | 40.1  | 38.9  |
| ROE(%)        | 13.2  | 14.1  | 14.8  | 15.3  |
| ROIC(%)       | 47.0  | 32.3  | 36.7  | 42.2  |
| 偿债能力          |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)      | 10.9  | 11.8  | 11.8  | 11.9  |
| 净负债比率(%)      | -56.1 | -59.4 | -63.8 | -68.6 |
| 流动比率          | 8.1   | 7.2   | 7.3   | 7.4   |
| 速动比率          | 7.2   | 6.3   | 6.4   | 6.5   |
| 营运能力          |       |       |       |       |
| 总资产周转率        | 0.3   | 0.3   | 0.3   | 0.3   |
| 应收账款周转率       | 4.7   | 6.3   | 6.3   | 6.3   |
| 应付账款周转率       | 7.9   | 6.5   | 6.5   | 6.5   |
| 每股指标（元）       |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)    | 4.07  | 5.05  | 6.20  | 7.57  |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 3.03  | 5.47  | 6.03  | 7.38  |
| 每股净资产(最新摊薄)   | 30.76 | 35.81 | 42.01 | 49.58 |
| 估值比率          |       |       |       |       |
| P/E           | 26.7  | 21.5  | 17.5  | 14.3  |
| P/B           | 3.5   | 3.0   | 2.6   | 2.2   |
| EV/EBITDA     | 16.9  | 13.7  | 10.4  | 8.0   |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

# 平安证券研究所投资评级:

## 股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

## 行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

## 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

| 深圳                        | 上海                     | 北京                            |
|---------------------------|------------------------|-------------------------------|
| 深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层 | 上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼 | 北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层 |