

心脉医疗(688016.SH)

国内业务逐步企稳，海外业务加速发展

推荐（维持）

股价:101.89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)	126
流通A股市值(亿元)	126
每股净资产(元)	32.10
资产负债率(%)	15.8

行情走势图



证券分析师

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



事项:

公司2025年前三季度实现营业收入10.15亿元，yoy+4.66%，实现归母净利润4.29亿元，yoy-22.46%，实现扣非归母净利润3.72亿元，yoy-25.80%。单Q3来看，公司实现营业收入3.00亿元，yoy+64.68%，实现归母净利润1.14亿元，yoy-23.63%，实现扣非归母净利润1.02亿元，yoy-11.84%。

平安观点:

国内业务稳步推进，海外市场加速拓展。单Q3收入高增主要由于去年Q3主动脉支架价格调整低基数，目前调价影响基本消除，国内业务企稳发展，同时，公司主动脉介入产品国内市场占有率持续领先，同时外周产品市场覆盖率持续提升，截至三季度末，公司产品累计进入国内近2900家医院。值得一提的是，海外业务成为重要增长引擎，前三季度海外收入同比增速超过65%，新增11张海外注册证，公司海外业务新增拓展至7个国家，已累计在欧洲、拉美、亚洲、非洲等海外47个国家进入临床应用。

降本增效成果初显，盈利能力有望回升。公司2025Q3单季度毛利率环比有所提升，预计主要是公司改善生产效率、推进自动化设备应用等降本增效措施初见成效。费用端，公司为拓展国内外市场，营销投入有所增加，单Q3销售费用率18.49%，保持较高水平。公司合计研发投入（费用化+资本化）8910万元，占收入比例8.78%，持续保持较高水平的研发投入，保障产品研发进展顺利。

坚持技术创新，丰富产品管线驱动未来成长。公司产品研发进展顺利：国内市场方面，新一代Cratos分支型主动脉覆膜支架国内获批上市并顺利开展上市后临床应用；AegisII腹主动脉覆膜支架完成上市前临床随访；外周领域的膝下药球完成上市前临床随访，机械血栓切除导管处于国内注册审评阶段，药物洗脱支架系统处于上市前临床试验阶段。海外市场方面，Hector胸主多分支覆膜支架系统已获欧盟定制证书并启动上

	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	617	761	943
YOY(%)	38.0	2.0	22.9	23.3	23.9
毛利率(%)	76.5	73.0	69.9	70.0	70.1
净利率(%)	41.5	41.6	40.6	39.9	39.3
ROE(%)	12.8	13.2	14.0	14.7	15.4
EPS(摊薄/元)	3.99	4.07	5.01	6.17	7.65
P/E(倍)	25.5	25.0	20.3	16.5	13.3
P/B(倍)	3.3	3.3	2.8	2.4	2.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

市销售等。

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。根据公司三季报情况略微调整公司2025-2027年归母净利润预测为6.17、7.61、9.43亿元（原2025-2027年预测为6.22、7.64、9.33亿元），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	3,286	4,116	5,206
现金	2,171	2,641	3,307	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	346	434	543
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	5,004	5,861	6,925
流动负债	339	445	557	698
短期借款	14	0	0	0
应付票据及应付账款	41	70	88	110
其他流动负债	284	375	469	588
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	576	686	821
少数股东权益	31	19	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	1,630	2,391	3,334
归属母公司股东权益	3,792	4,409	5,170	6,113
负债和股东权益	4,292	5,004	5,861	6,925

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	708	775	943
净利润	493	605	748	929
折旧摊销	49	114	144	157
财务费用	-17	-35	-44	-56
投资损失	-87	-31	-31	-31
营运资金变动	-114	45	-52	-65
其他经营现金流	50	10	10	10
投资活动现金流	-733	-260	-150	-110
资本支出	142	280	170	130
长期投资	-562	0	0	0
其他投资现金流	-313	-540	-320	-240
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	471	666	884

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	457	572	716
税金及附加	10	14	17	22
营业费用	157	228	286	360
管理费用	93	91	115	144
研发费用	94	106	134	168
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	31	31	31
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	661	714	881	1,094
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	9	2	2	2
利润总额	652	712	880	1,093
所得税	159	107	132	164
净利润	493	605	748	929
少数股东损益	-9	-12	-13	-14
归属母公司净利润	502	617	761	943
EBITDA	684	791	980	1,193
EPS（元）	4.07	5.01	6.17	7.65

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	7.9	23.5	24.2
归属于母公司净利润(%)	2.0	22.9	23.3	23.9
获利能力				
毛利率(%)	73.0	69.9	70.0	70.1
净利率(%)	41.6	40.6	39.9	39.3
ROE(%)	13.2	14.0	14.7	15.4
ROIC(%)	47.0	32.1	36.4	42.6
偿债能力				
资产负债率(%)	10.9	11.5	11.7	11.9
净负债比率(%)	-56.1	-59.3	-63.7	-68.5
流动比率	8.1	7.4	7.4	7.5
速动比率	7.2	6.5	6.5	6.6
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	5.01	6.17	7.65
每股经营现金流(最新摊薄)	3.03	5.74	6.29	7.65
每股净资产(最新摊薄)	30.76	35.77	41.94	49.59
估值比率				
P/E	25.0	20.3	16.5	13.3
P/B	3.3	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	16.9	12.8	9.7	7.2

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