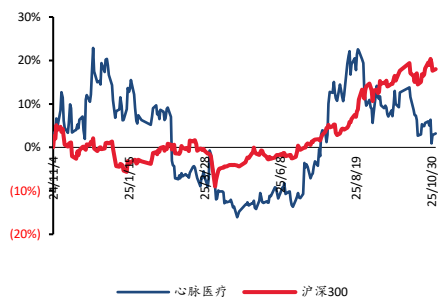


心脉医疗：国内业务企稳，海外持续推进

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 1.23/1.23
总市值/流通(亿元) 126.04/126.04
12 个月内最高/最低价 124.3/81.81 (元)

相关研究报告

<<心脉医疗：增长动力储备充足，出海大步向前>>—2025-09-05

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

研究助理：李啸岩

电话：17717408201

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：2025 年 10 月 30 日，公司发布 2025 年第三季度报告：2025 年前三季度，公司实现营业收入 10.15 亿元，同比增长 4.66%；归母净利润 4.29 亿元，同比下降 22.46%；扣非归母净利润 3.72 亿元，同比下降 25.80%。

其中，公司第三季度实现营业收入 3.00 亿元，同比增长 64.68%；归母净利润 1.14 亿元，同比下降 23.63%；扣非归母净利润 1.02 亿元，同比下降 11.84%，主要系产品价格变动、投资净收益波动影响。

海外业务快速增长，准入、推广持续推进续足增长动力

国际业务方面，公司持续推进主动脉及外周血管介入产品在欧洲、拉美、亚太等区域国家的市场准入和推广工作，同时积极推动新产品在欧洲和日本的上市前临床试验。2025 上半年，公司海外销售收入较 2024 年同期增长超 95%，销售收入占比提升至 17%，预计三季度有望延续该趋势。截止上半年，海外新增获得产品注册证 8 张，Hector 胸主动脉多分支覆膜支架系统获欧盟定制证书，Minos 腹主动脉覆膜支架及输送系统、Hercules 球囊扩张导管获欧盟 CE MDR 认证，累计获得海外注册证 100 余张，其中 CE 证书 5 张，海外业务新增拓展 5 个国家，累计覆盖欧洲、拉美、亚洲、非洲 45 个国家和地区。

研发成果逐步兑现，后续增长动力储备充足

截至上半年，（1）主动脉介入领域，Cratos 分支型主动脉覆膜支架获批上市；Aegis 腹主动脉覆膜支架完成上市前临床随访；Hector 胸主动脉多分支覆膜支架系统进入国家创新医疗器械特别审查程序（“绿色通道”）；L-REBOA 主动脉阻断球囊导管开展上市后临床应用。（2）外周动脉介入领域，HawkMaster 可解脱带纤维毛栓塞弹簧圈处于注册审评阶段；SunRiver 膝下药物球囊扩张导管完成上市前临床随访；HawkNest 带纤维毛栓塞弹簧圈顺利开展上市后临床应用。（3）外周静脉介入领域，Fishhawk 机械血栓切除导管处于注册审评阶段；SeaNet 血栓保护装置完成上市前临床随访；Vflower 静脉支架系统、Vewatch 腔静脉滤器、SeaDragon 外周球囊扩张导管顺利开展上市后临床应用。（4）肿瘤介入领域，首款产品 Tipspear 经颈静脉肝内穿刺套件获批上市；HepaFlow®TIPS 覆膜支架系统、FinderSphere/FluentSphere 聚乙烯醇栓塞微球处于注册审评阶段。

毛利率受产品降价影响，费用率上升

2025 年前三季度，公司的综合毛利率同比下降 5.10pct 至 70.40%，主要受产品降价影响。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 14.92%、5.91%、5.02%、-0.77%，同比变动幅度分别为+5.40pct、+1.22pct、-2.33pct、+0.47pct，销售费用率波动主要系公司加大了海外推广力度。

其中，2025 年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研

发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 73.28%、18.49%、7.51%、4.64%、0.30%、38.09%，分别变动+2.43pct、+2.09pct、-1.90pct、-7.74pct、+2.20pct、-44.05pct，净利率大幅波动主要系投资净收益的影响。

盈利预测及投资评级：我们预计，2025-2027 年公司营业收入分别为 14.89/18.52/23.50 亿元，同比增速为 23.43%/24.38%/26.89%；归母净利润分别为 6.03/7.55/9.64 亿元，同比增速为 20.14%/25.08%/27.80%；EPS 分别为 4.89/6.12/7.82 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 21/17/13 倍。维持“买入”评级。

风险提示：集采降价的风险，产品推广不及预期的风险，产品研发不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,206	1,489	1,852	2,350
营业收入增长率(%)	1.61%	23.43%	24.38%	26.89%
归母净利（百万元）	502	603	755	964
净利润增长率(%)	1.96%	20.14%	25.08%	27.80%
摊薄每股收益（元）	4.07	4.89	6.12	7.82
市盈率（PE）	26.99	20.89	16.70	13.07

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,967	2,171	2,683	3,063	3,564
应收和预付款项	181	248	293	330	380
存货	211	266	346	400	471
其他流动资产	6	55	13	16	19
流动资产合计	3,365	2,740	3,335	3,809	4,433
长期股权投资	122	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	97	101	136	166	189
在建工程	206	288	308	328	348
无形资产开发支出	346	601	569	529	489
长期待摊费用	35	25	18	13	11
其他非流动资产	3,440	3,276	3,863	4,332	4,951
资产总计	4,246	4,292	4,895	5,369	5,989
短期借款	0	14	9	4	0
应付和预收款项	40	41	66	83	106
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	342	414	523	615	739
负债合计	383	469	598	702	845
股本	83	123	123	123	123
资本公积	2,623	2,656	2,666	2,666	2,666
留存收益	1,137	1,147	1,593	1,970	2,452
归母公司股东权益	3,844	3,792	4,275	4,653	5,135
少数股东权益	20	31	22	14	9
股东权益合计	3,864	3,822	4,297	4,667	5,144
负债和股东权益	4,246	4,292	4,895	5,369	5,989

现金流量表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	558	374	696	841	1,062
投资性现金流	-177	-733	-72	-76	-73
融资性现金流	1,601	-535	-112	-385	-488
现金增加额	1,983	-894	512	380	502

利润表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,187	1,206	1,489	1,852	2,350
营业成本	280	326	472	595	760
营业税金及附加	12	10	15	19	24
销售费用	130	157	201	241	294
管理费用	55	93	82	98	118
财务费用	-8	-17	-21	-31	-40
资产减值损失	-6	-5	-8	-5	-2
投资收益	9	87	15	19	24
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	574	661	703	884	1,132
其他非经营损益	-2	-9	-4	-5	-3
利润总额	572	652	699	879	1,129
所得税	85	159	105	132	169
净利润	487	493	594	747	959
少数股东损益	-5	-9	-9	-7	-5
归母股东净利润	492	502	603	755	964

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	76.45%	73.01%	68.30%	67.87%	67.66%
销售净利率	41.48%	41.62%	40.51%	40.74%	41.03%
销售收入增长率	32.43%	1.61%	23.43%	24.38%	26.89%
EBIT 增长率	39.01%	0.14%	21.68%	25.03%	28.43%
净利润增长率	37.98%	1.96%	20.14%	25.08%	27.80%
ROE	12.81%	13.24%	14.11%	16.22%	18.78%
ROA	11.60%	11.70%	12.32%	14.05%	16.10%
ROIC	12.15%	10.89%	13.31%	15.36%	17.92%
EPS(X)	6.81	4.07	4.89	6.12	7.82
PE(X)	28.58	26.99	20.89	16.70	13.07
PB(X)	4.19	3.57	2.95	2.71	2.45
PS(X)	13.56	11.22	8.46	6.81	5.36
EV/EBITDA(X)	21.86	18.47	13.05	10.20	7.64

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。