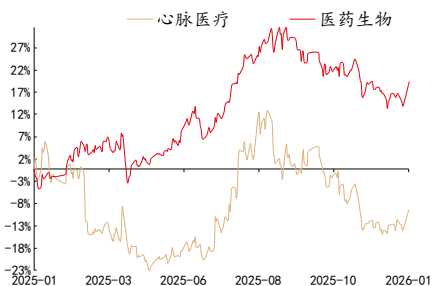


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	96.18
总股本/流通股本(亿股)	1.23 / 1.23
总市值/流通市值(亿元)	119 / 119
52周内最高/最低价	121.45 / 83.15
资产负债率(%)	10.9%
市盈率	23.63
	MicroPort
第一大股东	Endovascular CHINA Corp. Limited

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师: 陈峻
SAC 登记编号: S1340525110002
Email: chenjun@cnpsec.com

心脉医疗(688016)

公司三季度毛利率环比提升，海外业务增长强劲

● 业绩简评

2025 年前三季度公司实现营业收入 10.15 亿元，同比增长 4.66%；实现归属于母公司所有者的净利润 4.29 亿元，同比下降 11.84%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 3.72 亿元，同比下降 25.80%。

2025 年 Q3 公司实现营业收入 3.00 亿元，同比增长 64.68%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.14 亿元，同比下降 23.63%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 1.02 亿元，同比下降 11.84%。

● 2025 年前三季度公司经营分析

公司三季度毛利率环比提升。主要原因是生产效率提升、料工费下降。公司生产供应链团队致力于改善生产效率，目前公司原材料国产化率超过 85%，自动化编织设备也陆续开始使用，随着销量和产量提升，原材料的议价能力也在提升，预计全年毛利率恢复到 70% 以上。

公司海外业务预计全年增长 60% 以上。公司自身海外业务覆盖中东、亚太和南美三大区域，Lombard 主要覆盖欧洲区域，业务协同下，Lombard 今年预期可实现扭亏为盈。整体来看，海外业务预计全年增长 60% 以上。心脉的出海战略已布局多年，产品在欧洲、南美、亚太有较高的临床认可度。Talos®/通天眼™直管型胸主动脉覆膜支架系统已在南美上市，并将获批 CE 认证；Hector®胸主动脉多分支覆膜支架系统今年 7 月已在欧洲获得 CMD 批准。配合 Lombard 在欧洲市场的渠道优势，未来几年海外业务持续高速增长具备较强信心。整体来看，国际业务量价齐升，目前国际业务毛利率已提升至 50%，部分国家甚至超过 60%。未来随着多款新产品在海外陆续上市，特别是胸主产品在海外销售占比不断提高，国际业务利润有望进一步提升。

● 盈利预测

预计公司 2025-2027 年收入端分别为 15.18 亿元、18.39 亿元和 22.05 亿元，收入同比增速分别为 25.85%、21.16%和 19.87%，预计归母净利润 2025 年-2027 年分别为 5.97 亿元、7.05 亿元和 8.43 亿元，归母净利润同比增速分别为 18.86%、18.14%和 19.62%。2025-2027 年 PE 分别为 19.87 倍、16.82 倍和 14.06 倍，2025-2027 年 PEG 分别为 1.05、0.93 和 0.72。

● 风险提示

研发进展不及预期风险；行业竞争加剧风险；海外市场拓展不及预期风险；医疗事故风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1206	1518	1839	2205
增长率 (%)	1.61	25.85	21.16	19.87
EBITDA (百万元)	617.75	745.66	892.62	1074.69
归属母公司净利润 (百万元)	502.10	596.78	705.03	843.35
增长率 (%)	1.96	18.86	18.14	19.62
EPS (元/股)	4.07	4.84	5.72	6.84
市盈率 (P/E)	23.61	19.87	16.82	14.06
市净率 (P/B)	3.13	2.86	2.54	2.24
EV/EBITDA	18.47	12.51	9.91	7.71

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1206	1518	1839	2205	营业收入	1.6%	25.8%	21.2%	19.9%
营业成本	326	418	518	622	营业利润	15.2%	10.7%	19.3%	20.2%
税金及附加	10	14	17	20	归属于母公司净利润	2.0%	18.9%	18.1%	19.6%
销售费用	157	228	276	322	获利能力				
管理费用	93	95	119	146	毛利率	73.0%	72.5%	71.8%	71.8%
研发费用	94	91	120	154	净利率	41.6%	39.3%	38.3%	38.2%
财务费用	-17	14	20	26	ROE	13.2%	14.4%	15.1%	16.0%
资产减值损失	-5	-30	-33	-36	ROIC	10.9%	14.2%	15.1%	16.0%
营业利润	661	732	873	1049	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	10.9%	12.0%	12.5%	12.6%
营业外支出	9	0	0	0	流动比率	8.08	7.56	7.36	7.45
利润总额	652	732	873	1049	营运能力				
所得税	159	144	179	219	应收账款周转率	6.74	6.90	7.15	7.00
净利润	493	588	694	830	存货周转率	1.36	1.41	1.41	1.38
归母净利润	502	597	705	843	总资产周转率	0.28	0.34	0.36	0.39
每股收益(元)	4.07	4.84	5.72	6.84	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	4.07	4.84	5.72	6.84
货币资金	2171	2566	3045	3613	每股净资产	30.76	33.64	37.85	42.89
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	210	230	284	346	PE	23.61	19.87	16.82	14.06
预付款项	38	47	60	72	PB	3.13	2.86	2.54	2.24
存货	266	325	408	490	现金流量表				
流动资产合计	2740	3210	3850	4586	净利润	493	588	694	830
固定资产	101	71	38	2	折旧和摊销	61	0	0	0
在建工程	288	288	288	288	营运资本变动	-95	12	-62	-76
无形资产	440	440	440	440	其他	-84	-45	-50	-70
非流动资产合计	1551	1526	1493	1457	经营活动现金流净额	374	555	582	684
资产总计	4292	4736	5343	6043	资本开支	-213	-8	0	0
短期借款	14	14	14	14	其他	-521	74	83	106
应付票据及应付账款	41	60	71	86	投资活动现金流净额	-733	65	83	106
其他流动负债	284	351	438	516	股权融资	35	0	0	0
流动负债合计	339	424	523	615	债务融资	14	-1	0	0
其他	130	144	144	144	其他	-584	-224	-186	-222
非流动负债合计	130	144	144	144	筹资活动现金流净额	-535	-225	-186	-222
负债合计	469	568	667	759	现金及现金等价物净增加额	-894	395	480	567
股本	123	123	123	123					
资本公积金	2656	2656	2656	2656					
未分配利润	1085	1435	1849	2344					
少数股东权益	3		11	-3					
其他	-72	-68	38	164					
所有者权益合计	3822	4168	4676	5284					
负债和所有者权益总计	4292	4736	5343	6043					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048