

2026年01月19日

北芯生命 (688712.SH)

投资要点

- ◆ 本周三（1月21日）有一家科创板上市公司“北芯生命”询价。
- ◆ **北芯生命 (688712)**：公司专注于心血管疾病精准诊疗创新医疗器械研发、生产和销售。公司2022-2024年分别实现营业收入0.92亿元/1.84亿元/3.17亿元，YOY依次为78.61%/99.00%/72.09%；实现归母净利润-2.90亿元/-1.40亿元/-0.44亿元，YOY依次为35.45%/51.81%/68.81%。根据公司初步预测，公司2025年营业收入同比增长64.24%至76.88%，归母净利润同比增长278.91%至301.85%。

① **投资亮点：1、精准 PCI 是 PCI 的发展趋势，其市场前景良好。**中国是全球 PCI 手术量最大的国家，受益于人口老龄化、心血管疾病患病率提高以及有利政策扶持等因素影响，我国 PCI 市场处于稳步增长态势。精准 PCI 为 PCI 治疗的发展趋势；随着冠脉治疗产品如支架和球囊等逐步被纳入集中带量采购、PCI 治疗成本降低，PCI 诊疗转向更具临床价值的范式发展，同时受益于精准 PCI 技术的提升及居民健康意识的逐步增强，弗若斯特沙利文预计中国精准 PCI 市场规模有望由 2022 年的 20.4 亿元增至 2030 年的 94.2 亿元、复合年增长率约 21.1%、远高于 PCI 手术量增速。**2、公司是我国心血管精准介入解决方案的行业标杆，其 IVUS 系统、FFR 系统产品均为国内首创，成功推动我国冠状动脉疾病临床精准诊断国产化进程。**公司创始人兼实控人宋亮博士，曾任中科院深圳先进技术研究院生物医学光学与分子影像研究中心首任主任和深圳市分子影像学重点实验室主任，在先进医学成像技术及心血管介入器械的研发方面拥有逾 18 年丰富经验。在宋亮博士的带领下，公司聚焦心血管疾病精准诊疗领域；截至 2025 年 9 月末，已获批及在研心血管介入医疗器械产品共有 17 个，覆盖血管内超声 (IVUS) 诊断系统、血流储备分数 (FFR) 测量系统、血管通路产品、冲击波球囊治疗系统及电生理解决方案五大产品类别，可实现对冠状动脉疾病、外周血管疾病及房颤等心血管疾病的精准介入诊疗。其中 IVUS 系统、FFR 系统等产品为国内首创，成功改写了我国冠状动脉疾病临床精准诊断完全依赖进口产品的局面，具体来看：1) 核心产品 FFR 测量系统为金标准 FFR 领域内我国首个获国家药监局批准的国产产品，2020 年上市后即于 2021 年占据了 30.6% 的国内市场份额，并在比利时、德国、意大利等海外十余个国家实现了临床应用；2) 2022 年上市的 IVUS 诊断系统为我国首个获国家药监局批准的自主创新 60MHz 高清高速国产 IVUS 产品，且在成像速度、成像分辨率、回撤速度、智能化等核心指标上均为行业先进；2024 年其国内冠脉适应症销售额市占率达 10.4%，市占率位居国内第二。据招股书披露，相较发达国家、直接测量 FFR 与 IVUS 在中国临床应用中的渗透率仍具有较大成长潜力，叠加相关领域国产化进程的持续推进，预期公司未来经营有望稳步向好。**3、公司积极丰富产品管线，一方面不断推进 IVUS 产品与 FFR 产品的迭代升级，另一方面亦新增布局冲击波球囊治疗系统、电生理解决方案等。**截至 2025 年 9 月末，公司共有 7 个在研产品项目处于产品设计及开发阶段。一方面，公司不断推进 IVUS 产品和 FFR 产品的迭代升级、向更广阔疾病领域拓展以及推进新一代功能学和影像学集成系统的开发，如 cRR、IMR 与 FFR 功能集成，IVUS 成像智能化及与造影配准等功能的实现，功能学与影像学集成，精准 PCI 解决方案与导

新股覆盖研究

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	360.00
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001
lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴筝筝

daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

华金证券-新股- 新股专题覆盖报告 (世盟股份) -2026 年 6 期-总第 643 期 2026.1.19
华金证券-新股- 新股专题覆盖报告 (国亮新材) -2025 年 5 期-总第 642 期 2026.1.15
华金证券-新股- 新股专题覆盖报告 (爱舍伦) -2025 年 4 期-总第 641 期 2026.1.12
华金证券-新股- 新股专题覆盖报告 (振石股份) -2026 年 3 期-总第 640 期 2026.1.11
华金证券-新股- 新股专题覆盖报告 (恒运昌) -2026 年 2 期-总第 639 期 2026.1.11



管室整体规划建设的一体化整合方案等。另一方面，公司积极布局冲击波球囊、电生理等新产品；其中公司电生理产品脉冲电场消融系统和导管已处于临床试验阶段，动物实验研究结果发表于国际知名的心脏电生理学期刊《EP Europace》，该研究证实了北芯 PFA 系统在实现肺静脉成功隔离的过程中 的安全性、有效性。

- ① **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取惠泰医疗、心脉医疗、赛诺医疗、微电生理为北芯生命的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 10.36 亿元，平均 PS-TTM（算数平均）为 18.00X，销售毛利率为 66.50%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率暂未及同业平均。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	92.5	184.0	316.6
同比增长(%)	78.61	99.00	72.09
营业利润(百万元)	-335.6	-175.0	-60.8
同比增长(%)	29.30	47.85	65.27
归母净利润(百万元)	-290.0	-139.8	-43.6
同比增长(%)	35.45	51.81	68.81
每股收益(元)	-0.81	-0.39	-0.12

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、北芯生命	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(四) 公司亮点	11
(五) 募投项目投入	12
(五) 同行业上市公司指标对比	12
(六) 风险提示	13

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2017-2030E 全球和中国 PCI 手术量 (单位: 万台)	5
图 6: 2021 年全球主要国家和地区 PCI 渗透率对比 (每百万人口手术量, 台)	6
图 7: 2017-2030E 中国精准 PCI 市场规模 (单位: 亿元)	7
图 8: 2024vs2030E 中国精准 PCI 市场拆分 (单位: 亿元)	7
图 9: 2021 年主要国家和地区 IVUS 的渗透率	8
图 10: 2018-2030E 中国血管内超声 (IVUS) 市场 (单位: 亿元)	8
图 11: 2021 年主要国家和地区直接测量 FFR 的渗透率	9
图 12: 2018-2030E 中国冠脉直接测量 FFR 耗材市场规模 (单位: 亿元)	9
图 13: 2018-2030E 中国冠脉复杂病变血管通路产品市场规模 (单位: 亿元)	10
图 14: 2022E-2030E 中国冠脉冲击波球囊治疗系统潜在市场规模 (单位: 亿元)	11
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	12
表 2: 同行业上市公司指标对比	13

一、北芯生命

公司是一家专注于心血管疾病精准诊疗创新医疗器械研发、生产和销售的国家高新技术企业。自成立以来，公司根据心血管疾病诊疗临床需求和前沿技术发展持续布局了冠状动脉疾病、外周血管疾病及房颤等领域；截至 2025 年 9 月末，已累计向市场推出 11 个产品，在研产品共有 6 个，覆盖 IVUS 系统、FFR 系统、血管通路产品、冲击波球囊治疗系统及电生理解决方案五大产品类别。

截至 2025 年 6 月末，公司拥有 185 项境内外授权专利、其中发明专利 86 项，同时还拥有 14 项 PCT 国际专利申请。此外，公司于 2021 年被广东省科学技术厅认定为“广东省高性能心血管介入精准诊疗工程技术研究中心”，于 2022 年被认定为“广东省 2022 年度质量信用 A 类医疗器械生产企业”，并于 2023 年 7 月被认定为国家级专精特新“小巨人”企业，2024 年获评广东省省级制造业单项冠军企业，核心产品 FFR 系统于 2023 年获深圳市科技进步奖一等奖，核心产品 IVUS 系统于 2024 年入选第十批优秀国产医疗设备。

(一) 基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 0.92 亿元/1.84 亿元/3.17 亿元，YOY 依次为 78.61%/99.00%/72.09%；实现归母净利润 -2.90 亿元/-1.40 亿元/-0.44 亿元，YOY 依次为 35.45%/51.81%/68.81%。根据最新财务情况，公司 2025 年 1-9 月实现营业收入 4.07 亿元，较 2024 年同期增长 71.36%；实现归母净利润 0.78 亿元，较 2024 年同期增长 352.53%。

2025H1，公司主营业务收入按产品类别可分为三大板块，分别为 FFR 系统（0.40 亿元，占 2025H1 主营收入的 15.54%）、IVUS 系统（1.91 亿元，占 2025H1 主营收入的 73.65%）、血管通路类产品（0.28 亿元，占 2025H1 主营收入的 10.81%）。报告期内，公司来自 IVUS 系统的销售收入实现较快增长，由 2022 年的 0.09 亿元增至 2025H1 的 1.91 亿元、其销售收入占比亦由 10.14% 增至 73.65%，成为公司的核心产品及主要收入来源。

图 1：公司收入规模及增速变化

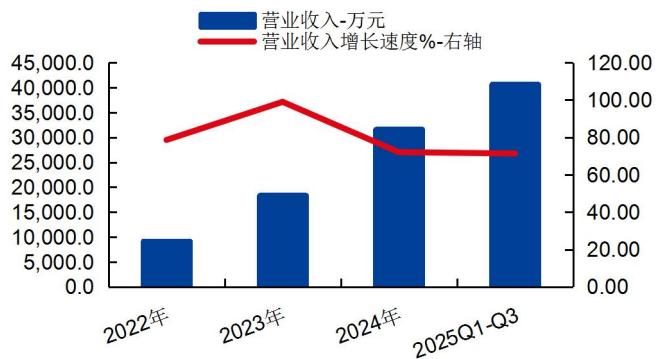
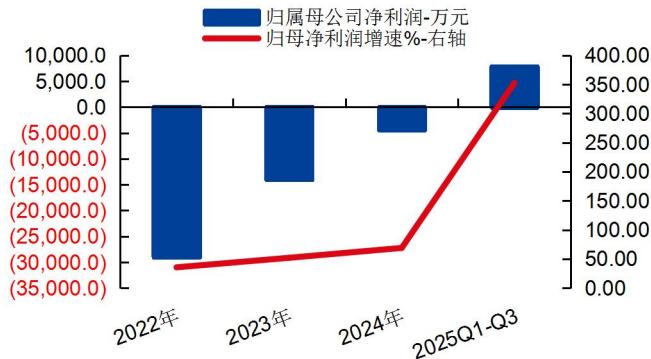


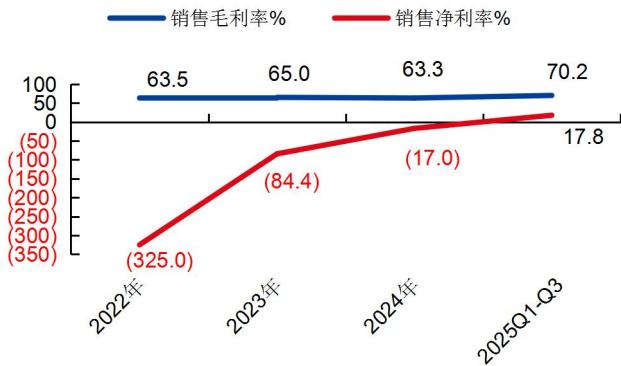
图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

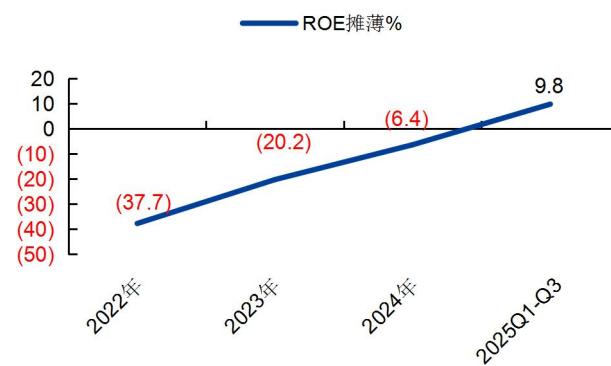
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 4: 公司 ROE 变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

(二) 行业情况

公司专注于心血管疾病精准诊疗创新医疗器械的研发、生产和销售。

1、PCI 和冠脉造影细分行业

PCI 是指通过心脏导管术疏通狭窄甚至闭塞的冠脉管腔，从而改善心肌的血流灌注的治疗方法，包括桡/股动脉穿刺术、冠脉造影、建立通路以及支架植入等重要步骤，具有创伤小、疗效好、术后恢复快、手术时间短等优点。PCI 在临床应用上广泛，技术和产品经过长期发展较为成熟，是心内科针对冠状动脉疾病的主流术式。

受益于人口老龄化、有利政策的支持、介入心血管手术可及性提高等因素，中国及全球 PCI 手术量将持续增长。根据弗若斯特沙利文数据，预计全球 PCI 手术量将从 2021 年的 488.1 万台增长至 2030 年的 987.4 万台，复合年增长率约 8.1%；中国 PCI 手术量将从 2024 年的 190.6 万台增长至 2030 年的 429.8 万台、复合年增长率约 14.5%。

图 5: 2017-2030E 全球和中国 PCI 手术量 (单位: 万台)

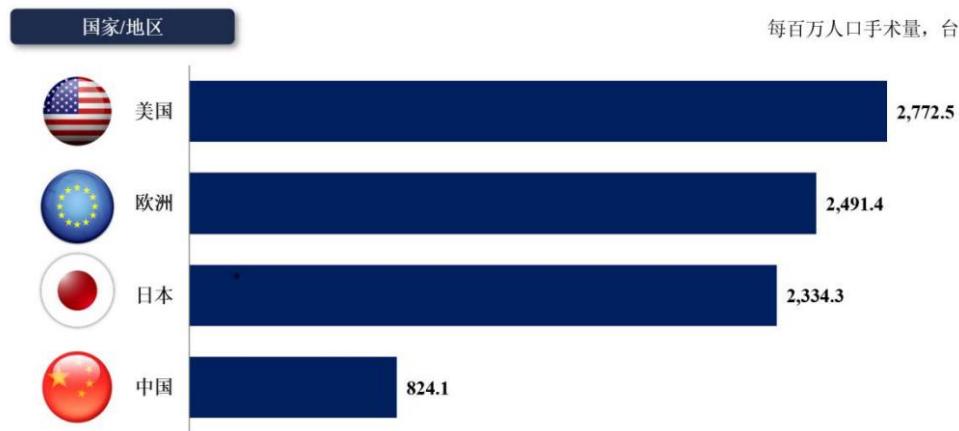


资料来源: 全国介入心脏病学论坛, 弗若斯特沙利文, 华金证券研究所

备注: 全球数据因披露情况暂未更新至 2024 年

中国冠状动脉疾病发病率与发达国家的发病率相近，但由于 PCI 在中国的起步较晚，目前渗透率仍和发达国家存在巨大差距；随着国民医疗支付的能力和意愿增强、医学界对 PCI 临床价值认知和重视程度提升，中国 PCI 手术量预计将保持快速增长。

图 6：2021 年全球主要国家和地区 PCI 渗透率对比（每百万人手术量，台）



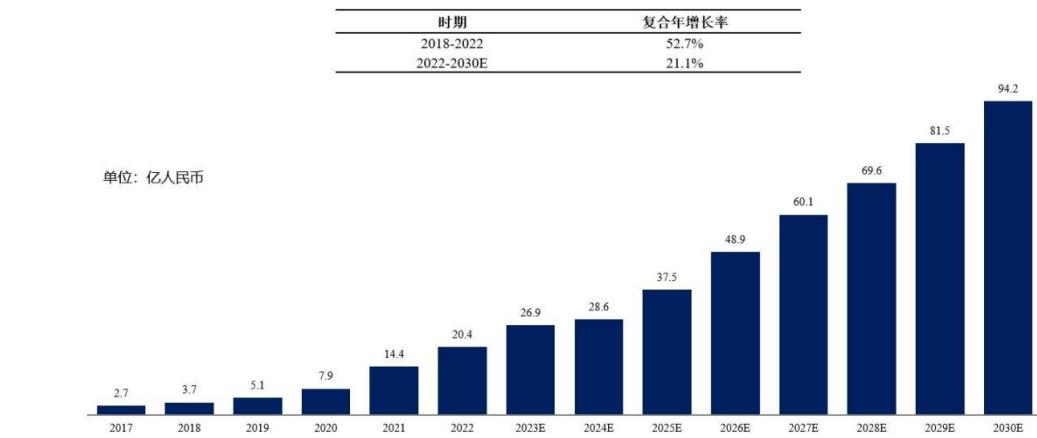
资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

备注：欧洲地区包括 5 个国家，德国、英国、法国、意大利和西班牙。

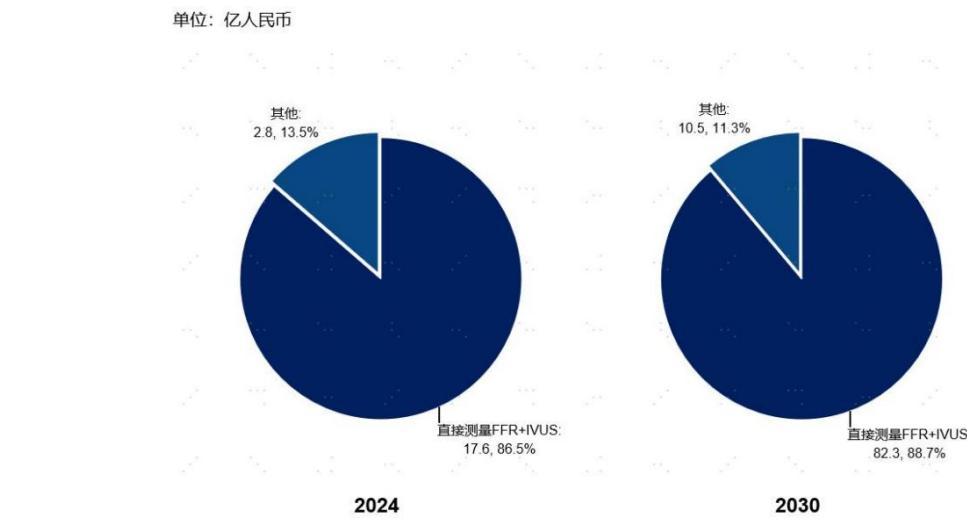
2、精准 PCI 细分行业

精准 PCI 为 PCI 治疗的发展趋势，主要包括作为血管内功能学评估技术的血流储备分数 (FFR)，以及作为血管内影像学评估技术的血管内超声 (IVUS) 及光学相干断层扫描 (OCT)。上述诊断技术彼此互为补充，为冠状动脉疾病患者尤其是复杂冠状动脉疾病患者指导并提供最佳治疗方案，共同为精准 PCI 提供更具价值的临床指标、降低主要不良心血管事件发生率和降低再次手术的风险。

精准 PCI 在中国的应用和普及时间较晚，渗透率仍远低于发达国家，但目前中国精准 PCI 市场增长迅速。随着冠脉治疗产品如支架和球囊等逐步被纳入集中带量采购，PCI 治疗成本降低，PCI 诊疗转向更具临床价值的范式发展，有利于精准 PCI 的普及；且受益于中国居民可支配收入的增长、精准 PCI 技术的提升、全球范围内的广泛推荐和医生术者观念的改变，根据弗若斯特沙利文数据，预计中国精准 PCI 市场规模将从 2022 年的 20.4 亿元增长至 2030 年的 94.2 亿元，复合年增长率约为 21.1%。其中，直接测量 FFR 及 IVUS 市场规模在精准 PCI 市场规模中于 2024 年占比之和达 86.5%，预计于 2030 年占比之和达 88.7%。

图 7: 2017-2030E 中国精准 PCI 市场规模 (单位: 亿元)


资料来源: 国家药品监督管理局官网, 公司年报, 弗若斯特沙利文, 华金证券研究所

图 8: 2024vs2030E 中国精准 PCI 市场拆分 (单位: 亿元)


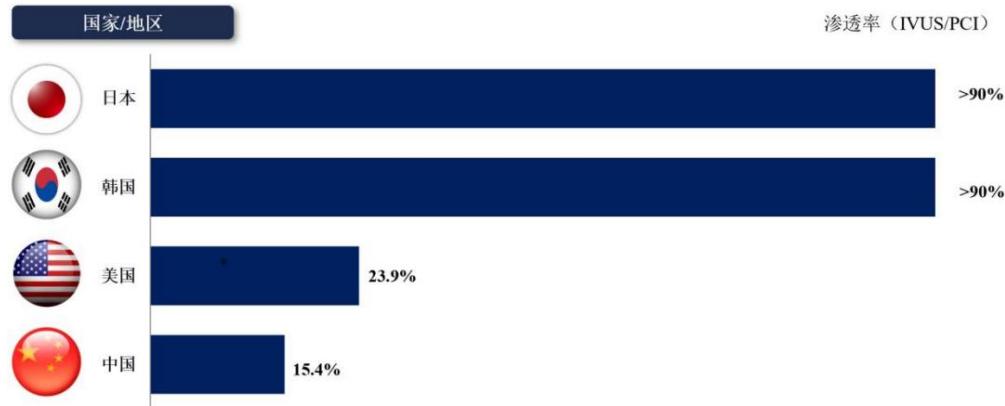
资料来源: 国家药品监督管理局官网, 公司年报, 弗若斯特沙利文, 华金证券研究所

(1) 冠脉血管内超声 IVUS

IVUS 基于导管技术和超声成像技术, 将微型超声换能器送入血管腔内并进行 360°扫描, 实现对血管结构进行超声成像。IVUS 可实时显示血管壁病变的形态、性质及病变分布, 可通过测量血管管腔直径和横截面积精准评估血管狭窄程度, 可辨认钙化、纤维化和脂质池等病变, 发现冠脉造影不能显示的血管早期病变, 还可识别血栓、支架和导丝等血管内组织和器械。IVUS 用于精准指导 PCI 策略 (支架尺寸选择和支架放置位置等) 并评估术后支架与动脉壁的贴壁情况, 可在术前、术后和后续随访中提供价值, 可有效减少不良事件的发生。

自 1994 年以来, 日本国民保险允许将 IVUS 作为独立手术 (包括用于诊断) 进行报销, 使得 IVUS 在 PCI 中的渗透率为世界最高, 90%以上的 PCI 均在 IVUS 指导下进行; 同时 IVUS 在欧美上市及进入市场时间较早, 因此在当地 PCI 中具有较高的渗透率。相较于上述国家, IVUS 在中国的渗透率仍有较大提升空间, 尤其在复杂 PCI 中的渗透率有望快速提高。

图 9: 2021 年主要国家和地区 IVUS 的渗透率



资料来源: 国家药品监督管理局官网, 公司年报, 弗若斯特沙利文, 华金证券研究所

得益于相关临床证据的积累、临床指南及共识文件高度推荐、持续的市场教育带来国内术者理念提升和产品技术迭代发展和国产化推进, 国内 IVUS 的渗透率正在快速提升; 预计中国 IVUS 整体市场规模将从 2024 年约 17.6 亿元增长至 2030 年约 51.1 亿元, 复合年增长率约 19.4%。

图 10: 2018-2030E 中国血管内超声 (IVUS) 市场 (单位: 亿元)



资料来源: 国家药品监督管理局官网, 公司年报, 弗若斯特沙利文, 华金证券研究所

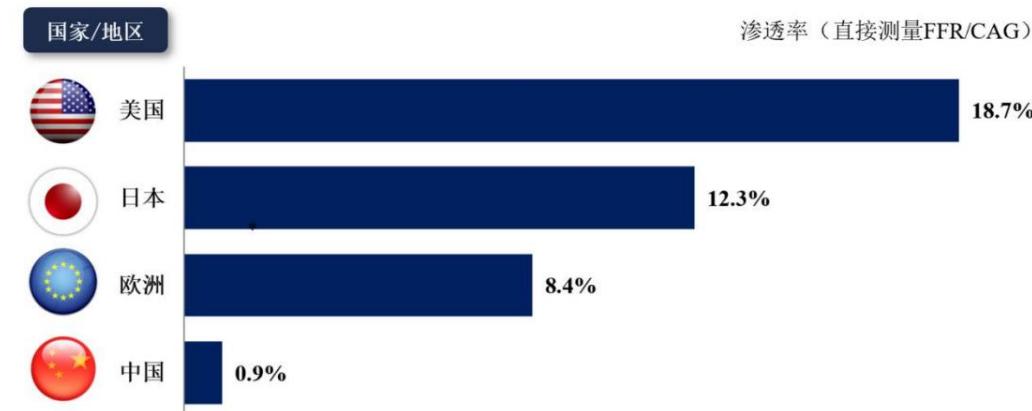
(2) 直接测量 FFR

临床 FFR 值的定义为心肌最大充血态下冠状动脉内狭窄远端平均压 (Pd) 与冠状动脉口部主动脉平均压 (Pa) 的比值, 用以确定狭窄处血液供应至心肌的程度 (心肌缺血程度), 而心肌缺血是冠状动脉疾病患者最重要的预后因素。FFR 是通过评估冠脉功能学以指导 PCI 治疗的金标准, 被广泛运用于 PCI 术后评估、ST 段抬高型心肌梗死的 PCI、不稳定型心绞痛 (UA)、非 ST 段抬高型心肌梗死 (NSTEMI)、药物涂层球囊治疗、以及所有接受冠脉造影检查等临床情境中。

从市场竞争与市场空间来看, 国产直接测量 FFR 产品市场驱动力良好, 具体如下: ①国内近年来上市产品多为基于影像的 FFR, 而以雅培、飞利浦为代表的直接测量 FFR (压力导丝) 厂商在市场耕耘多年, 直接测量 FFR 的临床教育与应用基础较好; ②对标国外医疗发达国家 FFR 市场, 2021 年美国、日本直接测量 FFR/PCI 渗透率分别为 68.8%、45.5%, 而 2021 年中国渗

透率仅为 3.4%。因此，国内 FFR 市场是 PCI 手术量增长及 FFR 渗透率提升双重因素驱动下的增量市场。随着未来精准 PCI 不断普及、国产 FFR 厂商的创新设计使产品性能和易用性提升，在临床诊疗中患者的获益和应用渗透率将持续提升，预计未来国产直接测量 FFR 产品的市场份额亦将进一步提升。

图 11：2021 年主要国家和地区直接测量 FFR 的渗透率

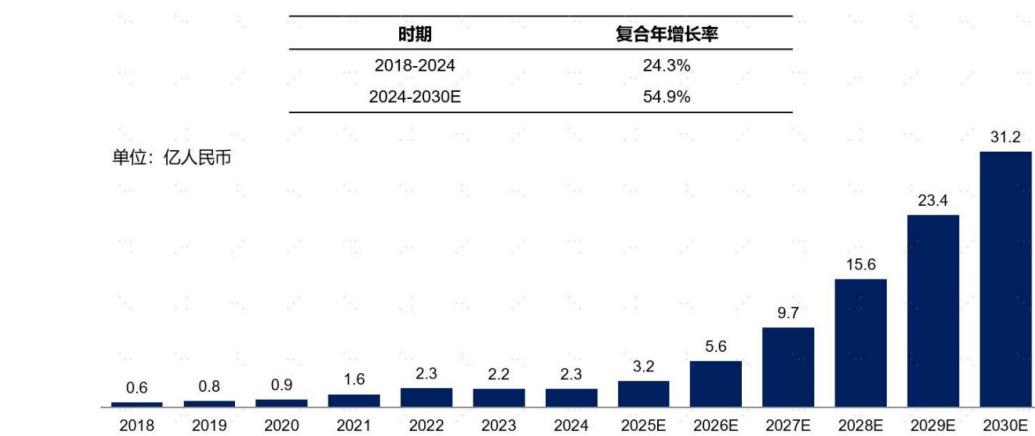


资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

备注：欧洲国家包括 5 个国家，德国、英国、法国、意大利和西班牙。

根据弗若斯特沙利文的资料，得益于国内外临床指南及共识文件的推荐、市场教育不断深入、国内术者的理念提升和产品技术迭代发展；预计中国冠脉直接测量 FFR 市场规模将从 2024 年约 2.3 亿元增长至 2030 年约 31.2 亿元，复合年增长率约 54.9%。

图 12：2018-2030E 中国冠脉直接测量 FFR 耗材市场规模（单位：亿元）



资料来源：国家药品监督管理局官网，公司官网，公司年报，弗若斯特沙利文，华金证券研究所

备注：1) 以出厂价口径计算；2) 直接测量 FFR 耗材仅包括适用于冠状动脉血管直接测量 FFR 的压力导丝和压力微导管。

3、复杂 PCI

复杂 PCI 指治疗动脉粥样硬化，包括分叉病变、钙化病变、慢性完全闭塞性病变、左主干病变和弥漫性病变等复杂冠状动脉疾病的 PCI，约占所有 PCI 的 50%。复杂 PCI 中往往涉及迂曲、串联、弥漫、分叉、严重狭窄等复杂病变情况，因此需要额外心血管介入医疗器械的辅助。冠脉血管通路微导管类产品是目前被广泛应用于此领域的心血管介入产品，此外，一些安全性有

效性更好的创新治疗技术的产品也逐渐被应用于临床治疗,如冠脉冲击波球囊治疗系统对于钙化病变的治疗趋势也初现。

(1) 冠脉复杂病变血管通路产品

由于复杂 PCI 往往需要应对血管阻塞及解剖结构迂曲的手术环境,仅用导丝难以穿过上述病变,而冠脉通路微导管类产品可显著改善这一情况,支撑导丝完成对复杂 PCI 的治疗。冠脉通路微导管产品在血管中具有良好的推送性、通过性和操控性,因此在复杂冠状动脉疾病的治疗中得到广泛应用。冠脉通路微导管主要包括单腔微导管、双腔微导管和延长导管等。

得益于医生术者理念的深入及产品渗透率持续提升,单腔微导管、双腔微导管和延长导管在慢性完全闭塞性病变和分叉病变治疗等复杂 PCI 中的应用愈加广泛。根据弗若斯特沙利文的资料,中国冠脉复杂病变血管通路产品市场规模从 2018 年的 2.9 亿元增长至 2022 年的 6.3 亿元,复合年增长率约为 21.0%,并预计增长至 2030 年的 14.3 亿元,复合年增长率约为 10.7%。

图 13: 2018-2030E 中国冠脉复杂病变血管通路产品市场规模 (单位: 亿元)



资料来源:国家药品监督管理局官网,公司官网,公司年报,弗若斯特沙利文,华金证券研究所

备注:以出厂价口径计算。

(2) 冠脉冲击波球囊治疗

冠脉冲击波球囊治疗是一种治疗冠脉中重度钙化病变的新技术。在手术中,冲击波发声器产生穿过钙化病变并分解浅层和深层钙的脉冲式冲击波,松解钙化结构的同时避免损坏血管内壁或内膜,从而降低发生术后并发症的风险。冲击波球囊治疗的临床优势主要体现为创伤小、有效性、易用性、安全性和成本效益高,以及适应症广泛。因冲击波球囊治疗减少了传统方法频繁导致的并发症,避免了与血管钙化相关的额外治疗,因此可有效降低患者治疗费用,增强总成本效益。除此之外,冲击波球囊治疗简单的操作流程可减少术中发生人为错误的概率,并可有效降低医生的学习曲线,缩短培训周期。

目前国内有健适医疗、赛禾医疗、乐普医疗、谱创医疗、蓝帆医疗、健维医疗、微创旋律、佳沐垚医疗等厂商拥有已获批上市的冠脉冲击波球囊治疗产品,预计未来冠脉冲击波球囊治疗产品市场将有更多国产产品上市。根据弗若斯特沙利文的资料,中国冠脉冲击波球囊治疗潜在市场规模预计将从 2022 年的 0.1 亿元增长至 2030 年的 15.7 亿元,复合年增长率高达 80.5%。

图 14: 2022E-2030E 中国冠脉冲击波球囊治疗系统潜在市场规模 (单位: 亿元)



资料来源: 弗若斯特沙利文, 华金证券研究所

备注: 以出厂价口径计算。

(四) 公司亮点

1、精准 PCI 是 PCI 的发展趋势, 其市场前景良好。中国是全球 PCI 手术量最大的国家, 受益于人口老龄化、心血管疾病患病率提高以及有利政策扶持等因素影响, 我国 PCI 市场处于稳步增长态势。精准 PCI 为 PCI 治疗的发展趋势; 根据弗若斯特沙利文测算, 随着冠脉治疗产品如支架和球囊等逐步被纳入集中带量采购、PCI 治疗成本降低, PCI 诊疗转向更具临床价值的范式发展, 同时受益于精准 PCI 技术的提升及居民健康意识的逐步增强, 预计中国精准 PCI 市场规模有望由 2022 年的 20.4 亿元增至 2030 年的 94.2 亿元、复合年增长率约 21.1%、远高于 PCI 手术量增速。

2、公司是我国心血管精准介入解决方案的行业标杆, 其 IVUS 系统、FFR 系统产品均为国内首创, 成功推动我国冠状动脉疾病临床精准诊断国产化进程。公司创始人兼实控人宋亮博士, 曾任中科院深圳先进技术研究院生物医学光学与分子影像研究中心首任主任和深圳市分子影像学重点实验室主任, 在先进医学成像技术及心血管介入器械的研发方面拥有逾 18 年丰富经验。在宋亮博士的带领下, 公司聚焦心血管疾病精准诊疗领域; 截至 2025 年 9 月末, 已获批及在研心血管介入医疗器械产品共有 17 个, 覆盖血管内超声 (IVUS) 诊断系统、血流储备分数 (FFR) 测量系统、血管通路产品、冲击波球囊治疗系统及电生理解决方案五大产品类别, 可实现对冠状动脉疾病、外周血管疾病及房颤等心血管疾病的精准介入诊疗。其中 IVUS 系统、FFR 系统等产品为国内首创, 成功改写了我国冠状动脉疾病临床精准诊断完全依赖进口产品的局面, 具体来看: 1) 核心产品 FFR 测量系统为金标准 FFR 领域内我国首个获国家药监局批准的国产产品, 2020 年上市后即于 2021 年占据了 30.6% 的国内市场份额, 并在比利时、德国、意大利等海外十余个国家实现了临床应用; 2) 2022 年上市的 IVUS 诊断系统为我国首个获国家药监局批准的自主创新 60MHz 高清高速国产 IVUS 产品, 且在成像速度、成像分辨率、回撤速度、智能化等核心指标上均为行业先进; 2024 年其国内冠脉适应症销售额市占率达 10.4%、市占率位居国内第二。据招股书披露, 相较发达国家、直接测量 FFR 与 IVUS 在中国临床应用中的渗透率仍具有较大成长潜力, 叠加相关领域国产化进程的持续推进, 预期公司未来经营有望稳步向好。

3、公司积极丰富产品管线，一方面不断推进IVUS产品与FFR产品的迭代升级，另一方面亦新增布局冲击波球囊治疗系统、电生理解决方案等。截至2025年9月末，公司共有7个在研产品项目处于产品设计及开发阶段。一方面，公司不断推进IVUS产品和FFR产品的迭代升级、向更广阔疾病领域拓展以及推进新一代功能学和影像学集成系统的开发，如cRR、IMR与FFR功能集成，IVUS成像智能化及与造影配准等功能的实现，功能学与影像学集成，精准PCI解决方案与导管室整体规划建设的一体化整合方案等。另一方面，公司积极布局冲击波球囊、电生理等新产品；其中公司电生理产品脉冲电场消融系统和导管已处于临床试验阶段，动物实验研究结果发表于国际知名的心脏电生理学期刊《EP Europace》，该研究证实了北芯PFA系统在实现肺静脉成功隔离的过程中的安全性、有效性。

（五）募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入2个项目，以及补充运营资金。

1、介入类医疗器械产业化基地建设项目：项目拟在深圳市坪山区公司已租赁场地中建设生产线，同时在深圳市龙华区购置地块并建设集生产、研发、办公为一体的总部基地。

2、介入类医疗器械研发项目：项目拟开展多个产品的研究开发工作和国内外临床项目，以实现公司研发成果高效转化、增强核心技术先进性和提高公司研发创新能力。

表1：公司IPO募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟募集资金投资额 (万元)	项目投 资期
1	介入类医疗器械产业化基地建设项目	38,195.25	38,195.25	4年
2	介入类医疗器械研发项目	47,025.88	47,025.88	4年
3	补充流动资金	10,000.00	10,000.00	-
	总计	95,221.13	95,221.13	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2024年度，公司实现营业收入3.17亿元，同比增长72.09%；净利润亏损0.44亿元，亏损幅度同比收窄68.81%。根据公司管理层初步预测，预计公司2025年营业收入为5.20亿元至5.60亿元，较上年增长64.24%至76.88%；归母净利润为7,800万元至8,800万元，较上年增长278.91%至301.85%；扣非归母净利润为6,200万元至7,200万元，较上年增长198.50%至214.39%。

公司专注于心血管疾病医疗器械领域；根据业务的相似性，选取惠泰医疗、心脉医疗、赛诺医疗、微电生理为北芯生命的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024年度可比公司的平均收入规模为10.36亿元，平均PS-TTM（算数平均）为18.00X，销售毛利率为66.50%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率暂未及同业平均。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PS-TTM	2024 年营业收 入(亿元)	2024 年 营收增速	2024 年归 母净利润 (亿元)	2024 年归 母净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE(摊 薄)
688617.SH	惠泰医疗	355.10	14.74	20.66	25.18%	6.73	26.08%	72.31%	26.75%
688016.SH	心脉医疗	120.77	9.65	12.06	1.61%	5.02	1.96%	73.01%	13.24%
688108.SH	赛诺医疗	98.89	19.62	4.59	33.64%	0.01	103.78%	61.94%	0.17%
688351.SH	微电生理	128.38	27.99	4.13	25.51%	0.52	815.36%	58.73%	2.99%
平均值		175.79	18.00	10.36	21.49%	3.07	236.79%	66.50%	10.79%
688712.SH	北芯生命	/	/	3.17	72.09%	-0.44	68.81%	63.31%	-6.35%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2026 年 1 月 16 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

产品研发风险、产品临床试验及注册风险、知识产权相关风险、技术升级及产品迭代风险、客户集中度较高的风险、产品商业化不及预期的风险、产品质量风险及公司质量保证体系风险、与第三方合作的风险、医疗器械行业政策变动的风险、关于直接测量 FFR 市场规模存在不确定性风险、核心产品面临市场竞争及技术竞争风险、产品价格快速下降风险、毛利率波动风险、实际控制人持股比例较低的风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；
增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% 至 15% 之间；
中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% 至 5% 之间；
减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5% 至 15% 之间；
卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10% 以上；
同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于 -10% 至 10%；
落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10% 以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn