



心脉医疗 (688016.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

国际市场持续突破，创新能力领先

业绩简评

2026年3月30日，公司发布2025年度报告：全年公司实现收入13.51亿元，同比+12%；归母净利润5.63亿元，同比+12%；扣非归母净利润5.02亿元，同比+27%；

2025Q4公司实现收入3.36亿元，同比+42%；归母净利润1.34亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润1.30亿元，同比扭亏为盈。

经营分析

海外增速表现亮眼，国内业务稳步增长。公司海外销售收入

超过2.56亿元，同比增长超过56%，在公司收入占比提升至19%以上，持续推进产品在欧洲、拉美、中东及亚太等国家的市场准入和推广工作，产品销售覆盖49个国家和地区。Lombard并购后在2025年首次实现年度盈利，经营成效显著，标志着本次并购的战略价值与整合红利正逐步兑现。国内市场2025年实现收入10.94亿元，同比+5.30%。分产品来看，主动脉支架类产品实现收入9.88亿元，同比+9.26%；外周及其他产品实现收入3.62亿元，同比+21.50%。同时公司产品市场覆盖率进一步提高，Castor/通天戈分支型主动脉覆膜支架及输送系统已覆盖累计超过1400家终端医院，Minos/定海塔腹主动脉覆膜支架及输送系统已覆盖累计近1200家终端医院，Reewarm PTX/雪雁 PTX 药物球囊扩张导管已覆盖累计近1400家终端医院。

创新研发实力领先，产品成果丰富。公司全年研发投入合计1.27亿元，占营业收入比例为9.37%。公司自主研发的新一代单分支覆膜支架Cratos/通天镰分支型主动脉覆膜支架系统于2025年3月获得注册证，简化了分支型支架的手术操作，实现了支架小弯侧主动调控，提升了手术安全性；另有自主研发的Hector/通天戟胸主动脉多分支覆膜支架系统用于腔内治疗累及主动脉弓三分支的主动脉弓病变，该产品已入选创新产品绿色通道并已启动国内多中心临床试验，同时在海外获得了欧盟CMD（定制医疗器械）证及美国FDA突破性医疗器械认定（Breakthrough Device Designation），将为长期海外市场增长提供坚实基础。

盈利预测、估值与评级

预计公司2026-2028年归母净利润分别为6.84、8.42、10.12亿元，同比+21%、+23%、+20%，现价对应PE为19、16、13倍，维持“买入”评级。

风险提示

医保控费政策及产品价格风险；新产品研发不达预期风险；产品推广不达预期风险；海外贸易摩擦风险。

医药组

分析师：甘坛煥（执业S1130525060003）

gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：何冠洲（执业S1130523080002）

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价（人民币）：106.01元

相关报告：

- 《心脉医疗公司点评：全年业绩稳定增长，创新研发持续推进》，2026.3.1
- 《心脉医疗公司点评：三季度收入恢复高增速，创新研发持续推进》，2025.10.30
- 《心脉医疗公司点评：主动脉业务短暂承压，外周及国际新业务快速增...》，2025.8.27



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,206	1,351	1,696	2,047	2,456
营业收入增长率	1.61%	11.96%	25.60%	20.64%	20.02%
归母净利润(百万元)	502	563	684	842	1,012
归母净利润增长率	1.96%	12.19%	21.47%	22.99%	20.23%
摊薄每股收益(元)	4.073	4.570	5.552	6.828	8.209
每股经营性现金流净额	3.03	4.65	6.17	6.89	8.42
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.24%	13.82%	14.51%	16.14%	17.35%
P/E	26.97	20.06	19.10	15.53	12.91
P/B	3.57	2.77	2.77	2.51	2.24

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	1,187	1,206	1,351	1,696	2,047	2,456
增长率	1.6%	1.6%	12.0%	25.6%	20.6%	20.0%
主营业务成本	-280	-326	-391	-491	-583	-692
%销售收入	23.5%	27.0%	28.9%	29.0%	28.5%	28.2%
毛利	908	881	960	1,205	1,464	1,764
%销售收入	76.5%	73.0%	71.1%	71.1%	71.5%	71.8%
营业税金及附加	-12	-10	-12	-17	-20	-25
%销售收入	1.0%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-130	-157	-208	-229	-276	-332
%销售收入	11.0%	13.0%	15.4%	13.5%	13.5%	13.5%
管理费用	-55	-93	-82	-93	-104	-115
%销售收入	4.6%	7.7%	6.1%	5.5%	5.1%	4.7%
研发费用	-173	-94	-68	-136	-164	-197
%销售收入	14.6%	7.8%	5.0%	8.0%	8.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	538	526	590	730	899	1,096
%销售收入	45.3%	43.6%	43.7%	43.1%	43.9%	44.6%
财务费用	8	17	4	32	36	41
%销售收入	-0.7%	-1.4%	-0.3%	-1.9%	-1.8%	-1.7%
资产减值损失	-8	-8	-18	-18	-4	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	9	87	16	20	20	20
%税前利润	1.6%	13.4%	2.4%	2.5%	2.0%	1.7%
营业利润	574	661	654	804	991	1,193
营业利润率	48.3%	54.8%	48.4%	47.4%	48.4%	48.6%
营业外收支	-2	-9	-1	-1	-1	-1
税前利润	572	652	653	803	990	1,192
利润率	48.2%	54.1%	48.4%	47.3%	48.4%	48.5%
所得税	-85	-159	-99	-120	-149	-179
所得税率	14.9%	24.4%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	487	493	555	683	842	1,014
少数股东损益	-5	-9	-9	-2	0	2
归属于母公司的净利润	492	502	563	684	842	1,012
净利率	41.5%	41.6%	41.7%	40.3%	41.1%	41.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	487	493	555	683	842	1,014
少数股东损益	-5	-9	-9	-2	0	2
非现金支出	54	69	107	61	70	95
非经营收益	-14	-92	-21	-53	-19	-19
营运资金变动	31	-95	-68	69	-44	-52
经营活动现金净流	558	374	573	760	850	1,037
资本开支	-190	-213	-303	-337	-249	-217
投资	-10	-562	-100	0	0	0
其他	23	41	16	20	20	20
投资活动现金净流	-177	-733	-387	-317	-229	-197
股权募资	1,781	35	0	240	0	0
债权募资	-2	14	-14	-76	0	0
其他	-178	-584	-336	-284	-345	-395
筹资活动现金净流	1,601	-535	-350	-119	-345	-395
现金净流量	1,983	-894	-167	324	275	445

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,967	2,171	2,003	2,327	2,602	3,048
应收款项	149	256	388	208	251	301
存货	211	266	272	315	375	445
其他流动资产	38	47	139	154	164	175
流动资产	3,365	2,740	2,802	3,005	3,392	3,968
%总资产	79.3%	63.8%	60.4%	58.6%	59.5%	62.0%
长期投资	122	0	0	0	0	0
固定资产	303	389	701	822	925	956
%总资产	7.1%	9.1%	15.1%	16.0%	16.2%	14.9%
无形资产	382	1,062	1,083	1,270	1,349	1,444
非流动资产	881	1,551	1,839	2,123	2,304	2,430
%总资产	20.7%	36.2%	39.6%	41.4%	40.5%	38.0%
资产总计	4,246	4,292	4,641	5,128	5,696	6,398
短期借款	11	27	11	11	11	11
应付款项	185	208	264	215	257	307
其他流动负债	116	104	135	144	169	199
流动负债	313	339	409	369	437	516
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	70	130	133	21	25	29
负债	383	469	543	390	462	545
普通股股东权益	3,844	3,792	4,075	4,716	5,213	5,830
其中：股本	83	123	123	123	123	123
未分配利润	1,095	1,085	1,449	1,849	2,346	2,963
少数股东权益	20	31	23	21	21	23
负债股东权益合计	4,246	4,292	4,641	5,128	5,696	6,398

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	5.953	4.073	4.570	5.552	6.828	8.209
每股净资产	46.464	30.762	33.062	38.262	42.289	47.298
每股经营现金净流	6.749	3.031	4.649	6.168	6.892	8.416
每股股利	2.100	2.300	3.000	2.300	2.800	3.200
回报率						
净资产收益率	12.81%	13.24%	13.82%	14.51%	16.14%	17.35%
总资产收益率	11.60%	11.70%	12.14%	13.34%	14.78%	15.81%
投入资本收益率	11.81%	10.20%	12.06%	13.07%	14.56%	15.89%
增长率						
主营业务收入增长率	32.43%	1.61%	11.96%	25.60%	20.64%	20.02%
EBIT 增长率	42.15%	-2.10%	12.11%	23.78%	23.05%	21.99%
净利润增长率	37.98%	1.96%	12.19%	21.47%	22.99%	20.23%
总资产增长率	112.83%	1.07%	8.15%	10.49%	11.07%	12.33%
资产管理能力						
应收账款周转天数	41.8	54.1	78.1	45.0	45.0	45.0
应付账款周转天数	239.5	267.5	251.7	240.0	240.0	240.0
应付账款周转天数	53.9	45.8	47.4	54.0	55.0	56.0
固定资产周转天数	29.9	30.5	25.5	24.8	92.4	74.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-76.50%	-56.08%	-51.05%	-51.01%	-51.43%	-53.60%
EBIT 利息保障倍数	-63.9	-31.6	-142.5	-23.1	-25.0	-26.6
资产负债率	9.01%	10.93%	11.69%	7.61%	8.11%	8.51%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	3	9
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.67	1.50	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究