

2026年04月05日

证券研究报告·2025年年报点评

心脉医疗(688016) 医药生物

当前价: 99.68元

目标价: ——元(6个月)



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 外周集采下持续放量，国际业务收入高增

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年年度报告, 2025 年实现营业收入 13.51 亿元(+11.96%); 归母净利润 5.63 亿元(+12.19%); 扣非归母净利润 5.02 亿元(+27.00%)。
- **25 年业绩增长稳健, 外周业务与海外收入齐发力。** 按季度来看, 公司 2025Q1/Q2/Q3/Q4 单季度营业收入分别为 3.32 亿元、3.82 亿元、3.00 亿元、3.36 亿元, 实现归母净利润分别为 1.30 亿元、1.85 亿元、1.14 亿元、1.34 亿元。从各业务板块来看, 主动脉支架类实现收入 9.88 亿元(+9.26%); 外周及其他类产品受到集采以价换量等因素推动, 销量大幅增长 130.88%, 实现收入 3.62 亿元(+21.50%)。从盈利能力来看, 公司 2025 年主营业务毛利率为 71.09%, 期间费用控制良好, 销售费用率为 15.42% (销售费用同比+32.80%, 系全资收购 OMD 后海外销售团队扩大及推广活动增加所致), 管理费用率为 6.07%, 研发投入占营业收入比例为 9.35% (减少 4.70 个百分点), 主要系研发产品处于临床项目阶段性变化, 外周多个新产品完成临床进入注册阶段导致投入收缩。
- **核心产品持续放量, 研发创新不断突破。** 公司核心产品市场覆盖率进一步提高, Castor 分支型主动脉覆膜支架及输送系统已累计覆盖超过 1400 家终端医院, Minos 腹主动脉覆膜支架及输送系统累计覆盖近 1200 家, Reewarm PTX 药物球囊扩张导管累计覆盖近 1400 家。同时, 公司新产品国内接连获批上市, 包括 Cratos 分支型主动脉覆膜支架系统等。在研项目稳步推进, Hector 胸主动脉多分支覆膜支架系统已进入国内上市前多中心临床阶段, 并入选国家创新“绿色通道”, 同时已于 2026 年 2 月获得美国 FDA 突破性医疗器械认定。此外, Zelus 胸腹主动脉覆膜支架系统已获得上海市药监局颁发的定制医疗器械备案证, 并完成全球首例临床应用。
- **全球化发展加速推进, Lombard 实现首次年度盈利。** 2025 年, 公司坚定推进海外市场开拓, 全年海外销售收入达到 2.57 亿元, 同比增长 56.53%, 在公司总收入中占比提升至 19% 以上。2025 年公司产品销售已覆盖 49 个国家和地区。公司海外注册亦取得丰硕成果, 新增获得海外注册证 11 张, 累计获得海外产品注册证 110 余张。作为 Lombard 并购后的首个完整运营年度, 通过深入推进运营协同与整合, Lombard 首次实现年度盈利, 海外业务毛利率也已提升至超过 60%, 标志着公司的全球化并购战略价值与整合红利正逐步兑现。
- **盈利预测:** 预计公司 2026~2028 年归母净利润 EPS 分别为 5.13、5.75、6.43 元, 公司创新器械占比持续提升, 战略转型效果逐步显现, 建议持续关注。
- **风险提示:** 汇率波动风险, 政策控费风险, 创新产品放量不及预期风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1350.63	1573.96	1788.77	2050.75
增长率	11.96%	16.54%	13.65%	14.65%
归属母公司净利润(百万元)	563.33	631.77	708.45	793.03
增长率	12.19%	12.15%	12.14%	11.94%
每股收益EPS(元)	4.57	5.13	5.75	6.43
净资产收益率 ROE	13.53%	13.53%	13.49%	13.45%
PE	22	19	17	15
PB	3.01	2.68	2.38	2.11

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究院

分析师: 杜向阳

执业证号: S1250520030002

电话: 021-68416017

邮箱: duxy@swsc.com.cn

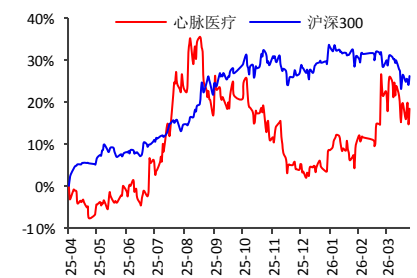
分析师: 陈辰

执业证号: S1250524120002

电话: 021-68416017

邮箱: chch@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: Wind

### 基础数据

总股本(亿股)	1.23
流通 A 股(亿股)	1.23
52 周内股价区间(元)	80.51-122.79
总市值(亿元)	123
总资产(亿元)	46.41
每股净资产(元)	33.06

### 相关研究

1. 心脉医疗(688016): 24 年业绩稳健, 海外收入高增 (2025-04-02)

## 关键假设

- 1) 主动脉介入耗材多款产品入院家数及终端植入量保持稳定增长，但由于市场环境变化，公司部分产品价格及推广策略有所调整。预计公司主动脉介入产品价格有所走低，因此毛利率有所变化。但由于目前主动脉介入耗材国家集采时间以及规则均不确定，所以盈利预测中暂未考虑集采影响。随着手术量的提升，预计 2026-2028 年收入增速分别为 15%/11%/12%；
- 2) 外周产品方面，公司集采中标较好，以价换量逻辑较顺，但由于产品型号较多，出厂价未披露，预计 2026-2028 年收入增速分别为 20%/20%/20%。

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
主动脉介入	收入	988.0	1133.0	1259.8	1416.4
	增速	9%	15%	11%	12%
	毛利率	79%	79%	79%	79%
外周及其他	收入	362.5	434.9	521.9	626.3
	增速	21%	20%	20%	20%
	毛利率	49%	49%	49%	49%
其他业务	收入	0.14	6	7	8
	增速	-96%	4186%	17%	14%
	毛利率	36%	36%	36%	36%
合计	收入	1351	1574	1789	2051
	增速	12.0%	16.5%	13.6%	14.6%
	毛利率	71.1%	70.5%	70.1%	69.7%

数据来源：Wind，西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1350.63	1573.96	1788.77	2050.75	净利润	554.66	622.77	699.45	785.03
营业成本	390.57	463.59	535.23	621.99	折旧与摊销	77.65	56.38	77.31	96.88
营业税金及附加	12.04	14.17	16.10	18.46	财务费用	-4.14	-10.00	-10.00	-9.00
销售费用	208.30	249.96	274.96	316.20	资产减值损失	-9.27	-5.00	-5.00	-5.00
管理费用	81.96	94.25	108.39	124.65	经营营运资本变动	-41.88	36.26	-62.71	-58.50
财务费用	-4.14	-10.00	-10.00	-9.00	其他	-3.95	-13.11	-13.76	-2.56
资产减值损失	-9.27	-5.00	-5.00	-5.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>573.06</b>	<b>687.31</b>	<b>685.28</b>	<b>806.85</b>
投资收益	15.98	15.00	15.00	15.00	资本支出	-631.77	-400.00	-350.00	-460.00
公允价值变动损益	0.37	0.00	0.00	0.00	其他	244.71	24.00	24.00	23.00
其他经营损益	0.00	40.00	40.00	40.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-387.06</b>	<b>-376.00</b>	<b>-326.00</b>	<b>-437.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>654.00</b>	<b>732.67</b>	<b>822.88</b>	<b>923.56</b>	短期借款	-14.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.52	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>653.49</b>	<b>732.67</b>	<b>822.88</b>	<b>923.56</b>	股权融资	13.07	0.00	0.00	0.00
所得税	98.83	109.90	123.43	138.53	支付股利	-278.03	-112.67	-126.35	-141.69
净利润	554.66	622.77	699.45	785.03	其他	-70.96	-13.74	10.00	9.00
少数股东损益	-8.67	-9.00	-9.00	-8.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-349.92</b>	<b>-126.41</b>	<b>-116.35</b>	<b>-132.69</b>
归属母公司股东净利润	563.33	631.77	708.45	793.03	<b>现金流量净额</b>	<b>-166.78</b>	<b>184.90</b>	<b>242.93</b>	<b>237.16</b>
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2002.71	2187.61	2430.54	2667.70	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	397.19	380.04	451.77	526.87	销售收入增长率	11.96%	16.54%	13.65%	14.65%
存货	272.30	326.80	386.08	445.06	营业利润增长率	-1.08%	12.03%	12.31%	12.24%
其他流动资产	129.85	115.64	117.72	120.27	净利润增长率	12.56%	12.28%	12.31%	12.24%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	4.94%	7.08%	14.26%	13.62%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	700.87	1085.31	1398.82	1802.75	毛利率	71.08%	70.55%	70.08%	69.67%
无形资产和开发支出	1068.50	1029.10	989.71	950.31	三费率	21.18%	21.23%	20.87%	21.06%
其他非流动资产	69.73	68.31	66.88	65.46	净利率	41.07%	39.57%	39.10%	38.28%
<b>资产总计</b>	<b>4641.15</b>	<b>5192.80</b>	<b>5841.53</b>	<b>6578.42</b>	ROE	13.53%	13.53%	13.49%	13.45%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	11.95%	11.99%	11.97%	11.93%
应付和预收款项	166.71	195.99	222.61	259.70	ROIC	29.15%	27.27%	26.57%	25.89%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	53.86%	49.50%	49.77%	49.32%
其他负债	375.93	392.33	432.34	480.80	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>542.63</b>	<b>588.31</b>	<b>654.95</b>	<b>740.50</b>	总资产周转率	0.30	0.32	0.32	0.33
股本	123.26	123.26	123.26	123.26	固定资产周转率	13.85	4.66	2.30	1.76
资本公积	2668.77	2668.77	2668.77	2668.77	应收账款周转率	4.44	4.23	4.56	4.43
留存收益	1510.29	2029.39	2611.49	3262.82	存货周转率	1.40	1.50	1.48	1.48
归属母公司股东权益	4075.34	4581.31	5163.40	5814.74	销售商品提供劳务收到现金营业收入	101.41%	—	—	—
少数股东权益	23.18	23.18	23.18	23.18	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>4098.52</b>	<b>4604.49</b>	<b>5186.58</b>	<b>5837.92</b>	资产负债率	11.69%	11.33%	11.21%	11.26%
负债和股东权益合计	4641.15	5192.80	5841.53	6578.42	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	6.85	6.62	6.49	6.19
					速动比率	6.18	5.90	5.75	5.46
					股利支付率	49.35%	17.83%	17.84%	17.87%
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	727.52	779.05	890.18	1011.44	每股收益	4.57	5.13	5.75	6.43
PE	21.81	19.45	17.34	15.49	每股净资产	33.06	37.17	41.89	47.17
PB	3.01	2.68	2.38	2.11	每股经营现金	4.65	5.58	5.56	6.55
PS	9.10	7.81	6.87	5.99	每股股利	2.26	0.91	1.03	1.15
EV/EBITDA	13.94	12.76	10.90	9.36					
股息率	2.26%	0.92%	1.03%	1.15%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyjf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

---

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn

---