

心脉医疗(688016.SH)

全年表现稳健，产品迭代+海外扩张提供未来增量

推荐 (维持)

股价:100.07元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.endovastec.com
大股东/持股	MicroPort Endovascular CHINA Corp. Limited/39.77%
实际控制人	
总股本(百万股)	123
流通A股(百万股)	123
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	123
流通A股市值(亿元)	123
每股净资产(元)	33.06
资产负债率(%)	11.7

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】心脉医疗(688016.SH)*季报点评*国内业务逐步企稳，海外业务加速发展*推荐20251103

【平安证券】心脉医疗(688016.SH)*半年报点评*创新产品驱动成长，海外不断打开空间*推荐20250901

证券分析师

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

(1) 公司发布2025年年报，实现营收13.51亿元(+11.96%)，实现归母净利润5.63亿元(+12.19%)，扣非后归母净利润为5.02亿元(+27.00%)。

(2) 公司发布分红预案，拟每10股派现10元(含税)。

平安观点:

■ 集采、价格调整等环境下，全年实现稳健表现

2024年下半年，公司经历了主动脉支架的价格调整，以及外周介入各类产品的集采，这些变化对公司2025年的销售造成了一定挑战。在此前提下，公司全年实现了11.96%的收入增长，表现稳健。从产品类型来看，主动脉支架实现收入9.88亿元(+9.26%)，毛利率为79.01%(+4.49pct)；外周及其他产品实现收入3.62亿元(+21.50%)，毛利率为49.48%(-18.82pct)。

费用率方面，公司的费用管控措施取得不错成效。除销售费用率因收购ODM后海外销售团队扩大、推广活动增加提升至15.42%(+2.42pct)之外，管理费用率为6.07%(-1.67pct)、研发费用率为5.02%(-2.75pct)均有所下降，使公司在价格调整、集采背景下利润率保持相对稳定。

■ 新品迭出，研发持续驱动增长

公司保持研发驱动思路，持续推出新产品。主动脉领域，2025年3月新一代单分支主动脉支架Cratos国内获证，进一步优化分支型支架手术；在研多分支支架Hector入选创新产品绿通并启动临床试验，同时获得了欧盟CMD证和美国FDA突破性医械认定；胸腹主动脉支架Zelus获得定制医疗器械备案证，并完成全球首列临床应用。外周和肿瘤介入领域近几年产品密集上市，包括外周药球、高压球囊、静脉支架、腔静脉滤器

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,206	1,351	1,545	1,783	2,063
YOY(%)	1.6	12.0	14.4	15.4	15.7
净利润(百万元)	502	563	625	712	808
YOY(%)	2.0	12.2	11.0	13.9	13.4
毛利率(%)	73.0	71.1	70.9	70.7	70.4
净利率(%)	41.6	41.7	40.5	40.0	39.1
ROE(%)	13.2	13.8	13.3	13.2	13.0
EPS(摊薄/元)	4.07	4.57	5.07	5.78	6.55
P/E(倍)	24.6	21.9	19.7	17.3	15.3
P/B(倍)	3.3	3.0	2.6	2.3	2.0

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

、栓塞微球等均已获证，膝下药球、外周载药支架、机械血栓切除导管、TIPS覆膜支架等也在研发推进过程中，帮助公司保持领先的市场地位。

■ **海外市场逐步打开，初具规模**

公司开发海外市场数年，现已初具成效，2025年海外收入2.57亿元（+56.63%）。截止2025年末，公司产品销售覆盖49个国家和地区，其中Castor累计进入29个国家和地区，Minos和HLP都已进入30个国家。公司收购的Lombard也在2025年实现盈利，双方在运营协同和整合上已取得不错的效果。Lombard在欧美市场的积淀相对较多，未来有望助力公司的海外开拓。

■ **维持“推荐”评级。**公司依靠强大的研发能力在国内主动脉、外周介入市场占据一席之地，并开始向海外渗透。根据2025年年报情况及行业环境，调整公司2026-2027年并新增2028年归母净利润预测为6.25、7.12、8.08亿元（原2026-2027年预测为7.61、9.43亿元），公司创新产品放量及海外开拓表现良好，看好其持续增长能力，维持“推荐”评级。

■ **风险提示：**1）产品销售不及预期；2）新产品推广不及预期；3）政策影响等风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,802	3,526	4,369	5,338
现金	2,003	2,712	3,443	4,277
应收票据及应收账款	384	319	368	426
其他应收款	4	3	3	4
预付账款	26	40	47	54
存货	272	340	395	462
其他流动资产	113	111	113	115
非流动资产	1,839	1,793	1,730	1,659
长期投资	0	0	0	0
固定资产	106	213	331	440
无形资产	415	376	335	288
其他非流动资产	1,319	1,204	1,064	932
资产总计	4,641	5,318	6,100	6,998
流动负债	409	470	547	639
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	60	64	74	87
其他流动负债	349	407	473	552
非流动负债	133	132	130	128
长期借款	4	3	1	-1
其他非流动负债	129	129	129	129
负债合计	543	602	677	767
少数股东权益	23	16	10	10
股本	123	123	123	123
资本公积	2,669	2,669	2,669	2,669
留存收益	1,283	1,908	2,621	3,428
归属母公司股东权益	4,075	4,700	5,413	6,220
负债和股东权益	4,641	5,318	6,100	6,998

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	561	748	767	868
净利润	555	618	707	808
折旧摊销	78	97	112	121
财务费用	-4	-8	-11	-14
投资损失	-16	-15	-15	-15
营运资金变动	-82	47	-36	-42
其他经营现金流	31	10	10	11
投资活动现金流	-387	-45	-45	-46
资本支出	290	50	50	50
长期投资	-100	0	0	0
其他投资现金流	-577	-95	-95	-96
筹资活动现金流	-350	7	9	12
短期借款	-14	0	0	0
长期借款	-10	-2	-2	-2
其他筹资现金流	-326	8	11	14
现金净增加额	-179	710	731	834

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,351	1,545	1,783	2,063
营业成本	391	449	522	611
税金及附加	12	14	16	19
营业费用	208	236	271	311
管理费用	82	93	107	124
研发费用	68	77	89	103
财务费用	-4	-8	-11	-14
资产减值损失	-9	-11	-12	-14
信用减值损失	-8	-9	-11	-12
其他收益	61	50	54	56
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	16	15	15	15
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	654	729	834	953
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	653	728	833	952
所得税	99	111	127	145
净利润	555	618	707	808
少数股东损益	-9	-7	-6	0
归属母公司净利润	563	625	712	808
EBITDA	727	817	935	1,060
EPS (元)	4.57	5.07	5.78	6.55

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	12.0	14.4	15.4	15.7
营业利润(%)	-1.1	11.5	14.4	14.3
归属于母公司净利润(%)	12.2	11.0	13.9	13.4
获利能力				
毛利率(%)	71.1	70.9	70.7	70.4
净利率(%)	41.7	40.5	40.0	39.1
ROE(%)	13.8	13.3	13.2	13.0
ROIC(%)	30.6	28.6	33.9	38.7
偿债能力				
资产负债率(%)	11.7	11.3	11.1	11.0
净负债比率(%)	-48.8	-57.4	-63.5	-68.7
流动比率	6.8	7.5	8.0	8.4
速动比率	6.1	6.7	7.2	7.5
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	3.5	4.8	4.8	4.8
应付账款周转率	6.5	7.1	7.1	7.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	4.57	5.07	5.78	6.55
每股经营现金流(最新摊薄)	4.55	6.07	6.22	7.04
每股净资产(最新摊薄)	33.06	38.13	43.91	50.46
估值比率				
P/E	21.9	19.7	17.3	15.3
P/B	3.0	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	12.9	11.9	9.6	7.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层