

公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月15日

基础数据

04月14日收盘价（元）	100.95
总市值（亿元）	124.43
总股本（亿股）	1.23

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】心脉医疗：业绩稳步增长，期待外周及海外持续放量-2025.04.18

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：东楠

S0190521030001
dongnan@xyzq.com.cn

心脉医疗(688016.SH)

业绩增长符合预期，创新产品与海外市场蓄势待发

投资要点：

- **事件：**2025年，公司实现营业收入13.51亿元，同比增长11.96%；实现归母净利润5.63亿元，同比增长12.19%；实现扣非归母净利润5.02亿元，同比增长27.00%；实现经营现金流净额5.73亿元，同比增长53.39%。2025年Q4单季度，公司实现营业收入3.36亿元，同比增长41.85%；实现归母净利润1.34亿元，同比扭亏；实现扣非归母净利润1.30亿元，同比扭亏。
- **业绩增长符合预期，海外市场实现快速增长。**分产品，2025年，公司主动脉支架类产品营收9.88亿元，同比增长9.26%，毛利率79.01%，同比增加4.49pp；外周及其他产品营收3.62亿元，同比增长21.50%，毛利率49.48%，同比降低18.82pp。分地区，2025年，公司境内营收10.94亿元，同比增长5.30%，毛利率73.14%，同比减少3.59pp；境外营收2.57亿元，同比增长56.53%，毛利率62.34%，同比增加13.11pp。国内市场，公司持续加大市场下沉力度，加深公司产品的市场覆盖深度及广度，截至2026年3月31日，公司核心产品的市场覆盖率进一步提高，其中Castor分支型胸主动脉支架已覆盖累计超1400家终端医院，Minos腹主动脉支架已覆盖累计近1200家终端医院，Reewarm药物球囊已覆盖累计近1400家终端医院；同时，在2025年开展的第六批国家药物球囊类集中带量采购、黑龙江牵头省际联盟腔静脉滤器集中采购、江西省首批弹簧圈类集中带量采购联动中，公司均如期中选，并有望于2026年陆续执行，推动公司相关产品实现以价换量。国际市场，公司不断加大海外市场推广力度，2025年海外销售收入占比已提升至19%以上，公司持续推进主动脉及外周介入产品在欧洲、拉美、中东及亚太等国家的市场准入和推广工作，截至2025年12月31日，公司产品销售覆盖49个国家和地区（含中国），累计获得海外产品注册证110余张，其中6款产品获得CE认证，3款产品获得欧盟定制证书；同时，公司也通过深入推进与Lombard的运营协同与整合，在2025年并购后的首个完整运营年度，Lombard即首次实现年度盈利。
- **公司持续发挥自身创新与技术领先优势，多款产品研发稳步推进。**2025年，公司经颈静脉肝内穿刺套件、Cratos分支型胸主动脉支架、聚乙烯醇栓塞微球、可解脱带纤维毛栓塞弹簧圈于国内获批上市。在研产品方面：主动脉领域，公司Aegis II腹主动脉支架完成注册资料递交；Hector多分支胸主动脉支架进入国内上市前多中心临床阶段并纳入国家创新“绿色通道”，于欧盟以定制方式实现商业化，于2026年2月获美国FDA突破性医疗器械认定；Zelus胸腹主动脉支架获上海药监局颁发的定制医疗器械备案证；髂动脉分支支架即将进入临床试验阶段。外周领域，外周介入微导管、机械血栓切除导管、外周球囊扩张导管预计2026年获批上市；膝下药物球囊处于注册递交阶段、TIPS覆膜支架已完成注册递交、外周血管药物洗脱支架系统处于临床植入阶段。
- **盈利预测与评级：**公司作为血管介入医疗器械的国产先锋，在主动脉（A, aorta）领域已布局了多款独家及创新产品，当前国内价格调整影响正逐步出清，公司在该领域的领先地位仍维持，且随着OMD的收购整合，公司海外业务有望延续较快增长趋势，具备国际竞争力的创新品种的海外放量亦值得期待；外周动脉（P, peripheral artery）及静脉（V, vein）领域，通过自主研发与外部合作，多款产品已获批上市，公司产品管线不断丰富，陆续进入收获期，且该领域集采有望加速放量。我们调整了公司的盈利预测，预计2026-2028年归母净利润为6.38亿元、7.22亿元、8.16亿元，对应4月14日收盘价，PE分别为19.5、17.2、15.2倍，维持“增持”评级。

- 风险提示：行业政策变动超预期，产品放量不及预期风险，行业竞争加剧风险，研发风险，并购整合不及预期风险，国际贸易摩擦风险，汇率波动风险等。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1351	1556	1805	2119
同比增长	12.0%	15.2%	16.0%	17.4%
归母净利润（百万元）	563	638	722	816
同比增长	12.2%	13.3%	13.2%	13.0%
毛利率	71.1%	71.0%	70.1%	69.3%
ROE	13.8%	14.5%	15.2%	15.8%
每股收益（元）	4.57	5.18	5.86	6.62
市盈率	22.1	19.5	17.2	15.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2802	2957	3360	3876
货币资金	2003	2072	2374	2759
交易性金融资产	100	100	100	100
应收票据及应收账款	368	405	453	509
预付款项	26	41	42	55
存货	272	303	350	408
其他	33	36	40	44
非流动资产	1839	2034	2064	2047
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	94	329	489	741
在建工程	607	586	459	188
无形资产	415	387	361	337
商誉	465	465	465	465
其他	258	267	289	316
资产总计	4641	4991	5424	5923
流动负债	409	452	536	638
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	60	69	83	99
其他	349	383	453	539
非流动负债	133	133	133	133
长期借款	0	0	0	0
其他	133	133	133	133
负债合计	543	585	669	771
股本	123	123	123	123
未分配利润	1449	1669	1919	2201
少数股东权益	23	14	6	-2
股东权益合计	4099	4406	4755	5151
负债及权益合计	4641	4991	5424	5923

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	563	638	722	816
折旧和摊销	90	117	129	164
营运资金的变动	-68	-53	-30	-42
经营活动产生现金流量	573	660	761	890
资本支出	-303	-316	-163	-150
长期投资	-100	0	0	0
投资活动产生现金流量	-387	-268	-94	-93
债权融资	-14	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-350	-319	-361	-408
现金净变动	-167	69	302	386

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1351	1556	1805	2119
营业成本	391	452	540	650
税金及附加	12	14	16	19
销售费用	208	240	280	328
管理费用	82	93	110	129
研发费用	68	125	162	191
财务费用	-4	-24	-25	-28
投资收益	16	48	69	57
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-8	-6	-7	-8
资产减值损失	-9	-5	-5	-6
营业利润	654	744	844	954
营业外收支	-1	-4	-4	-3
利润总额	653	741	840	951
所得税	99	111	126	143
净利润	555	629	714	808
少数股东损益	-9	-9	-9	-8
归属母公司净利润	563	638	722	816
EPS(元)	4.57	5.18	5.86	6.62

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	12.0%	15.2%	16.0%	17.4%
营业利润增长率	-1.1%	13.8%	13.4%	13.0%
归母净利润增长率	12.2%	13.3%	13.2%	13.0%
盈利能力				
毛利率	71.1%	71.0%	70.1%	69.3%
归母净利率	41.7%	41.0%	40.0%	38.5%
ROE	13.8%	14.5%	15.2%	15.8%
偿债能力				
资产负债率	11.7%	11.7%	12.3%	13.0%
流动比率	6.85	6.54	6.27	6.07
速动比率	6.09	5.74	5.50	5.31
营运能力				
资产周转率	30.2%	32.3%	34.7%	37.4%
每股资料(元)				
每股收益	4.57	5.18	5.86	6.62
每股经营现金	4.65	5.35	6.17	7.22
估值比率(倍)				
PE	22.1	19.5	17.2	15.2
PB	3.1	2.8	2.6	2.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn