

# 业绩符合预期，创新驱动外周和海外业务高速增长

心脉医疗 (688016.SH)

## 核心观点

2025 年公司业绩符合预期，海外业务保持高速增长态势，大支架业务恢复稳健增长，外周介入业务及海外业务保持快速增长。展望 2026 年，虽然公司外周介入业务和海外业务有望保持快速增长，但国内大支架业务存在集采的不确定性，不考虑国内大支架集采的影响，公司营收和利润有望保持稳健增长。中长期来看，公司持续加强全球化布局，创新产品在海内外市场保持快速放量趋势；其次公司紧跟临床市场需求，持续加大研发投入，加速完善产品线布局，在主动脉介入、外周介入及肿瘤介入领域打造具备竞争力的产品组合，为公司长期业绩增长提供有效支撑。

## 事件

### 公司发布 2025 年年报

根据公告，2025 年公司实现营收 13.5 亿元，同比增长 11.96%；实现归母净利润 5.6 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%。EPS 为 4.65 元/股。

公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 10 元（含税），以此计算合计派发现金红利 1.21 亿元。

## 简评

### 年报业绩符合预期，海外市场保持高速增长

2025 年公司实现营收 13.5 亿元，同比增长 11.96%；实现归母净利润 5.6 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%，业绩符合预期。经计算，2025 年 Q4 实现营业收入、归母净利润分别为 3.36 亿元、1.34 亿元，同比增长 41.85%、362.05%；实现扣非归母净利润 1.30 亿元，上年同期亏损 1.06 亿元。公司业绩稳健增长，主要得益于海外市场的高速扩张和外周介入产品的快速放量。

维持

买入

袁清慧, yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

王在存, wangzaicun@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

郑涛, zhengtaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524060004

朱琪璋, zhuqizhang@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522070002

贺菊颖, hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期: 2026 年 04 月 22 日

当前股价: 98.69 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-10.57/-9.76	0.72/1.96	14.34/-9.33
12 月最高/最低价 (元)		121.45/83.15
总股本 (万股)		12,326.21
流通 A 股 (万股)		12,326.21
总市值 (亿元)		121.65
流通市值 (亿元)		121.65
近 3 月日均成交量 (万)		215.05
主要股东		
MicroPort Endovascular CHINA Corp. Limited		39.77%

### 股价表现



分业务看，2025 年主动脉支架类产品实现收入 9.88 亿元，同比增长 9.26%；外周及其他产品实现收入 3.62 亿元，同比增长 21.50%。分地区看，2025 年公司实现国内收入 10.94 亿元，同比增长 5.30%，截至 2025 年底，公司核心产品 Castor、Minos、Reewarm PTX 药物球囊已分别覆盖国内超过 1400 家、近 1200 家和近 1400 家终端医院；实现国外收入 2.57 亿元，同比增长 56.53%，海外业务营收占比提升至 19% 以上。

### 展望 2026 年，潜在的行业集采对公司业绩的影响有望逐渐减弱

展望 2026 年，公司外周介入及海外业务高增长趋势有望延续，国内大支架业务存在集采不确定性，不考虑国内大支架集采的影响，预计全年营收与利润保持稳健增长，季度业绩增速波动较小，整体表现平稳。随着公司术中业务保持稳健增长、海外业务保持较高增长，以及外周介入业务多款新产品上市后的快速放量，外周介入、术中支架、海外业务等集采影响低的业务营收占比快速提升，后续潜在的国内主动脉介入行业集采对公司整体业绩的影响有望逐渐减弱。

### 在研项目进展顺利，胸主多分支支架获得美国 FDA 突破性医疗器械认定

在主动脉介入领域，公司自主研发的新一代单分支覆膜支架 Cratos 于 2025 年 3 月获得 NMPA 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；2 件套式 Minos 腹主动脉支架系统在国内获批上市；自主研发的 Hector 胸主多分支支架系统用于主动脉弓三分支的主动脉弓病变，该产品已入选“绿通”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；自主研发的胸腹主动脉支架用于治疗累及主动脉内脏区四分支的主动脉病变，该产品获得了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；髂动脉分支覆膜支架系统即将进入临床试验启动阶段。此外，公司 AegisII 腹主动脉覆膜支架系统已完成注册资料递交，预计 1-2 年内获批上市，Aorfix 腹主动脉覆膜支架预计将进入注册及发补阶段。

在外周及肿瘤介入领域，聚乙烯醇栓塞微球、可解脱带纤维毛栓塞弹簧圈预计 2026 年获批上市；机械血栓切除导管、外周介入微导管、膝下药球、TIPS 覆膜支架等多款重点产品预计在未来 1-2 年内陆续获批；此外，公司血栓保护装置、下一代聚乙烯醇栓塞微球、封堵止血系统预计将进入注册及发补阶段。丰富的产品管线布局为公司中长期业绩增长提供有效支撑。

### Lombard 整合初见成效，全球化布局持续加强

2025 年是公司收购 Lombard 后的首个完整运营年度，Lombard 已首次实现年度盈利，经营成效显著，标志着 Lombard 并购的战略价值与整合红利正逐步兑现。公司 2025 年实现海外营收 2.57 亿元，同比增长 56.53%，海外业务营收占比提升至 19% 以上。截至 2025 年底，公司共有 33 款产品覆盖全球 49 个国家和地区。Castor、Minos 及 Hercules Low Profile 等核心产品已分别进入 29 个、30 个和 30 个海外国家及地区，Vflower 静脉支架在巴拿马实现首例临床植入。面对全球医药产业竞争加剧及技术持续迭代的发展趋势，公司积极响应国家关于医药企业“走出去”的战略导向，稳步推进全球化布局，预计公司海外业务有望继续保持快速增长，成为公司增长的新动能之一。

### 财务指标基本正常，经营效率稳中有升

2025 年公司毛利率为 71.08%，同比下降 1.93pct，预计主要受新产品持续推出带来的产品结构变化、原材料价格波动、产品销售价格调整等因素影响；销售费用率 15.42%，同比增加 2.42pct，主要是由于全资收购 Lombard

后海外销售团队扩大，海外市场及销售相关推广活动增加；管理费用率 6.07%，同比下降 1.67pct，主要是团队降本增效，优化流程带来管理费用绝对额的减少；研发费用率为 5.02%，同比下降 2.76pct，主要由于 2025 年公司研发产品临床项目等阶段性变化，外周多个新产品完成临床、进入注册阶段，研发投入呈现阶段性收缩。

2025 年公司经营性现金流净额为 5.73 亿元，同比增长 53.40%，主要由于公司业务规模和销售收入增长。2025 年应收账款周转天数为 77.01 天，同比增加 23.61 天，应付账款周转天数为 46.73 天，同比增加 1.58 天，公司财务指标基本正常，整体运营效率维持稳定。

### 国内主动脉介入及外周介入领域龙头，创新出海持续加速

公司是国产主动脉及外周介入领域龙头公司，短期来看，主动脉介入大支架集采尚未在全国大范围落地，对公司业绩的影响存在不确定性，考虑公司产品组合丰富，抵御集采风险的能力较强，且主动脉介入大支架市场竞争格局较好，在集采政策优化逐步落地的背景下预计集采降幅可能较为温和；中长期来看，公司产品组合丰富，非集采业务营收保持快速增长且营收占比持续提升，国内主动脉介入行业潜在的集采风险对公司业绩的影响有望逐步减弱；公司持续加强全球化布局，创新产品在海内外市场保持快速放量趋势；其次公司紧跟临床市场需求，持续加大研发投入，加速完善产品线布局，在主动脉介入、外周介入及肿瘤介入领域打造具备竞争力的产品组合，为公司长期业绩增长提供有效支撑。

不考虑主动脉介入大支架潜在的集采预期，我们预计 2026-2028 年公司营业收入为 15.55、18.22 和 21.15 亿元，同比增长 15.12%、17.16% 和 16.08%，归母净利润分别为 6.56、7.76 和 9.06 亿元，同比增长 16.45%、18.25% 和 16.78%，对应 PE 分别为 19、16 和 14 倍，维持“买入”评级。

**图表 1：预测及比率**

单位：百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1350.63	1554.90	1821.66	2114.60
增长率	11.96%	15.12%	17.16%	16.08%
归属母公司股东净利润	563.33	655.98	775.71	905.85
增长率	12.19%	16.45%	18.25%	16.78%
每股收益（EPS，元/股）	4.57	5.32	6.29	7.35
市盈率（P/E）	21.71	18.65	15.77	13.50

资料来源：Wind，中信建投 收盘日期截至 2026 年 4 月 20 日

## 风险提示

- 1) 行业竞争加剧及技术迭代不及预期的风险：行业竞争加剧导致公司未能紧跟行业发展，技术创新和产品迭代升级进度不及预期，导致公司业绩增长不及预期的风险。
- 2) 集中带量采购降价幅度超预期导致公司业绩增速承压的风险：在国家相关集采政策执行的过程中，公司可能面临产品市场价格下降的风险，对公司未来盈利能力产生不利影响。我们假设 26 年行业集采导致公司国内主动脉介入产品终端价平均降幅约 30%，预计出厂价平均降幅约 15%，对公司整体利润端的负面影响约 0.8 亿。
- 3) 市场推广不及预期：公司不能及时提高对经销商的管理能力，可能导致公司品牌及声誉受损或产品区域性销售下滑，对公司推广产生不利影响。
- 4) 在研管线进度不及预期：由于主动脉及外周血管介入医疗器械产品注册前置程序较多，周期较长，公司可能存在新研发产品无法及时完成注册的风险，进而延缓产品上市推广进程，并对公司经营业绩造成不利影响。
- 5) 商誉减值风险：截至 2025 年 12 月 31 日，公司商誉账面价值为 4.36 亿元，系公司对 Optimum Medical Device Inc. (Lombard) 进一步收购并持股 100% 产生。若 Optimum Medical Device Inc. (Lombard) 未来经营状况恶化或发展不达预期，公司对 Optimum Medical Device Inc. (Lombard) 的商誉将存在减值风险，从而对公司资产状况及盈利情况造成不利影响。

**图表 2：财务预测**

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>资产负债表（百万元）</b>					
货币资金	2170.60	2002.71	2564.67	3126.64	3775.94
应收票据及账款	254.04	384.46	321.34	376.47	437.01
预付账款	38.20	25.59	40.66	47.63	55.29
其他应收款	2.08	3.52	2.80	3.28	3.81
存货	266.40	272.30	337.63	390.03	463.96
其他流动资产	8.84	113.47	111.39	113.28	115.35
流动资产总计	2740.17	2802.05	3378.48	4057.34	4851.35
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	123.49	105.83	158.83	195.98	217.30
在建工程	288.27	606.65	505.54	404.43	303.33
无形资产	440.25	414.69	347.79	275.65	198.28
长期待摊费用	25.40	14.22	7.11	0.00	0.00
其他非流动资产	674.03	697.71	666.28	634.86	603.43
非流动资产合计	1551.43	1839.10	1685.55	1510.93	1322.33
资产总计	4291.60	4641.15	5064.04	5568.26	6173.69
短期借款	14.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	41.27	60.13	63.25	73.07	86.92
其他流动负债	283.77	349.11	404.36	467.02	553.60
流动负债合计	339.04	409.25	467.61	540.09	640.52
长期借款	13.97	4.37	1.27	-1.69	-4.35
其他非流动负债	116.12	129.02	129.02	129.02	129.02
非流动负债合计	130.09	133.38	130.29	127.33	124.67
负债合计	469.13	542.63	597.90	667.41	765.19
股本	123.26	123.26	123.26	123.26	123.26
资本公积	2655.70	2668.77	2668.77	2668.77	2668.77
留存收益	1012.88	1283.31	1661.02	2107.67	2629.25
归属母公司权益	3791.84	4075.34	4453.05	4899.70	5421.28
少数股东权益	30.63	23.18	13.09	1.16	-12.78
股东权益合计	3822.47	4098.52	4466.14	4900.85	5408.50
负债和股东权益合计	4291.60	4641.15	5064.04	5568.26	6173.69
<b>利润表（百万元）</b>					
营业收入	1,206.33	1,350.63	1,554.90	1,821.66	2,114.60
减：营业成本	325.58	390.57	446.26	515.53	613.23
税金及附加	10.48	12.04	13.86	16.23	18.84
主营业务利润	870.27	948.03	1,094.79	1,289.90	1,482.52
减：销售费用	156.85	208.30	233.24	260.50	274.90
管理费用	93.41	81.96	94.07	109.85	124.76

**图表 2：财务预测**

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
研发费用	93.77	67.79	77.75	90.72	102.77
财务费用	-16.65	-4.14	-7.86	-9.97	-12.23
经营性利润	542.90	594.13	697.59	838.80	992.32
加：资产减值损失	-4.69	-9.27	-8.35	-9.78	-11.35
信用减值损失	-3.25	-8.31	-5.17	-6.05	-7.03
其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	87.41	15.98	38.46	38.46	38.46
公允价值变动损益	0.00	0.37	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.03	0.00	0.01	0.01	0.01
其他收益	38.77	61.11	42.11	42.11	42.11
营业利润	661.17	654.00	764.66	903.55	1,054.52
加：其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.06	0.50	0.30	0.30	0.30
减：营业外支出	9.04	1.02	3.99	3.99	3.99
利润总额	652.19	653.49	760.97	899.86	1,050.83
减：所得税	159.45	98.83	115.08	136.09	158.92
净利润	492.75	554.66	645.88	763.77	891.91
减：少数股东损益	-9.35	-8.67	-10.09	-11.93	-13.93
归属母公司股东净利润	502.10	563.33	655.98	775.71	905.85

**现金流量表（百万元）**

资本支出	142.03	290.13	-0.00	0.00	0.00
自由现金流	157.37	239.27	819.92	862.54	1,000.23
短期借款增加	14.00	-14.00	0.00	0.00	0.00
长期带息债务增加	-10.40	-9.60	-3.10	-2.96	-2.66
股权筹资额			0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	245.83	157.19	278.27	329.06	384.26
长期投资	-520.53	-84.02	26.83	26.83	26.83
经营性现金净流量	373.60	573.06	808.64	857.18	997.15
投资性现金净流量	-733.14	-387.06	26.84	26.84	26.84
筹资性现金净流量	-534.98	-349.92	-273.51	-322.05	-374.69
现金流量净额	-894.27	-166.78	561.96	561.97	649.29
货币资金的期初余额	2,953.10	2,058.83	1,892.05	2,454.01	3,015.98
货币资金的期末余额	2,058.83	1,892.05	2,454.01	3,015.98	3,665.28
企业自由现金流	157.37	239.27	819.92	862.54	1,000.23
权益自由现金流	173.55	219.18	823.49	868.04	1,007.95

资料来源：公司公告，Wind，中信建投

## 分析师介绍

### 袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018年加入中信建投证券研究发展部。

2020年-2023年新财富最佳分析师医药行业入围、第5名、第4名、第3名团队核心成员，2024-2025年证券时报医药行业最佳分析师第2名团队核心成员。2024年-2025年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第1名、第2名。

### 王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

### 郑涛

同济大学生命科学学士，北京大学生物学博士，医疗器械领域分析师，主要覆盖A股、港股心血管介入医疗器械领域。

### 朱琪璋

医疗器械和医疗服务团队分析师，法国巴黎高科金融专业硕士，南京大学生物学学士。2021年加入中信建投证券研究发展部，主要覆盖医疗设备、高值耗材板块。

### 贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名。2018年Wind“金牌分析师”医药行业第3名，2018第一财经最佳分析师医药行业第1名。2013年新财富医药行业第3名，水晶球医药行业第5名。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的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。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk