

业绩符合预期，扭亏为盈后步入利润快速释放阶段

心玮医疗-B (6609.HK)

核心观点

公司是国内神经介入龙头企业，积极布局脑机接口业务。展望2026年，公司凭借新获批的弹簧圈栓塞辅助支架、大口径抽吸导管以及预计2026年Q4获批的自膨颅内药物支架等创新产品的商业化放量，营收端有望继续保持快速增长态势；随着公司经营效能持续释放，公司有望进入到利润快速释放阶段。同时公司基于在神经介入领域积累的技术平台优势，创新性地提出介入式脑机接口技术路线，目前该项目已经入围2025年国家人工智能医疗器械创新任务“揭榜挂帅”项目，公司预计2026年底完成首例人体临床入组，2028年产品获批上市。

事件

2026年3月26日，公司发布2025年业绩公告

根据公告，公司2025年实现营收4.08亿元，同比增长46.9%；实现净利润8334万元，同比扭亏为盈。EPS为2.2元/股。

简评

25年业绩大幅增长实现扭亏为盈，三大业务板块高速放量

公司2025年实现营收4.08亿元，同比+46.9%；归母净利润8333.5万元，较去年同期大幅改善并实现扭亏为盈。公司营收端高速增长主要系三大业务板块（缺血性卒中、出血性卒中及介入通路）均实现收入的快速增长；利润端扭亏为盈主要由于高毛利创新产品的收入占比提升，以及持续推动的降本增效措施使经营效率进一步提升。

分业务来看，缺血性卒中业务营收同比+31.8%，主要由于具有差异化竞争优势的颅内血栓抽吸导管进入超过450家医院使用，且成熟产品纳入集采后销量快速增长。出血性卒中业务营收同比+223.2%，主要由于颅内弹簧圈辅助支架在首个商业化年度累计进入约500家医院，带动栓塞弹簧圈市场份额快速提升，且血流导向装置也在2025年获批上市。介入通路业务方面，核心明星产品血管封堵器累计进入超过1,800家医院，年终端临床使用量超过20万条，在2025年实现单产品收入过亿。

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

李虹达, lihongda@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100006

SFC 编号:BUT196

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: 58.75 港元

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 |
|-----------------|-----------|--------------|
| 30.27/26.89 | 8.60/9.36 | 122.12/98.91 |
| 12 月最高/最低价 (港元) | | 70.50/26.80 |
| 总股本 (万股) | | 3,883.44 |
| 流通 H 股 (万股) | | 3,156.58 |
| 总市值 (亿港元) | | 22.82 |
| 流通市值 (亿港元) | | 17.97 |
| 近 3 月日均成交量 (万) | | 6.68 |
| 主要股东: 王国辉 | | 9.87% |

股价表现



展望 2026 年及未来，新产品线商业化有望加速兑现，脑机接口研发稳步推进

展望 2026 年，公司核心业务有望保持高速增长，多款创新产品有望取得重要研发进展，全年业绩增长呈现前后均衡态势，上半年与下半年增速区间基本吻合。公司自膨式颅内药物洗脱支架等重磅产品有望在 2026 年 Q4 获批；颈动脉支架的临床试验工作也在积极推动中；介入式脑机接口项目在 2026 年开展首例人体临床试验；公司持续优化研发投入结构，在缺血性卒中、出血性卒中及脑机接口领域打造具备竞争力的产品组合，未来公司的营收和利润有望在现有规模上维持快速增长，创新业务也将为公司 2028 年及长期的业绩增长提供全新动能。

此前公司于 2025 年 9 月在官方公众号发文，公司 A 股 IPO 启动会圆满举行，意味着公司未来有望通过 A 股 IPO 上市进一步提升资本市场流动性，并将借助资本市场的力量，通过内生外延的方式，进一步加速公司在全球市场的商业化布局。

海外业务持续发力，加强全球化布局

公司出海战略推进迅速，2025 年海外市场营收 1690 万元，同比增长 101.3%。公司快速推进海外产品注册及推广工作，截至目前，取栓支架、封堵球囊导管、远端通路导管等已取得 CE 或 FDA 认证，并在其他 13 个国家或地区取得 56 项注册证书。此外，公司还在其他 29 个国家或地区开展超过 130 个产品的注册工作，不断扩展销售渠道。随着未来更多产品在海外获批以及覆盖国家数量的进一步提升，公司海外业务有望继续保持快速增长态势，海外营收占比有望进一步提升。

财务指标基本正常，经营效率持续提升

公司 2025 年毛利率为 70.9%，同比略有提升，主要由于高毛利创新产品的收入占比提升，以及生产工艺改进、供应链优化等降本措施的有效实施。公司在业务规模扩大的同时，费用控制效果显著，销售及管理费用率分别为 25.70%、20.13%，同比分别下降 2.95 pct、0.81 pct。2025 年研发费用为 4076 万元，同比下降 30.8%，研发费用率为 9.98%，同比下降 11.23 pct，主要由于研发项目处于不同阶段导致第三方承包成本及员工成本减少。截至 2025 年 12 月 31 日，公司账面现金及存款（含定期存款、理财产品等）结余为 7.86 亿元。公司财务指标基本维持稳定，保持正常。

神经介入龙头企业，积极布局脑机接口业务

展望 2026 年，公司凭借弹簧圈栓塞辅助支架、大口径抽吸导管以及预计 2026 年 Q4 获批的自膨颅内药物支架等创新产品在国内外商业化放量，营收端有望继续保持快速增长态势；随着公司经营效能持续释放，公司有望进入到利润快速释放阶段。同时公司基于在神经介入领域积累的技术平台优势，创新性地提出介入式脑机接口技术路线，目前该项目已经入围 2025 年国家人工智能医疗器械创新任务“揭榜挂帅”项目，公司正积极推进介入式脑机接口产品的医疗器械临床进程，预计 2026 年底完成首例人体临床入组。心玮医疗作为国内神经介入龙头企业，2025 年利润端业绩已经扭亏为盈，随着公司经营效率提升，后续盈利能力有望在业绩扭亏为盈之后快速释放。

我们预计公司 2026-2028 年的营业收入分别为 5.47、7.38 和 10.01 亿元，同比增长分别为 33.89%、34.98% 和 35.71%，归母净利润分别为 1.13、1.59、2.23 亿元，同比增长分别为 35.55%、40.42%、40.54%；对应 2026 年 4 月 20 日收盘价的估值分别为 18、13 和 9 倍 PE，维持“买入”评级。

表 1:重要财务指标

| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|---------|---------|--------|--------|---------|
| 营业收入（百万元） | 277.90 | 408.29 | 546.64 | 737.86 | 1001.35 |
| YoY(%) | 19.61% | 46.92% | 33.89% | 34.98% | 35.71% |
| 净利润（百万元） | -13.62 | 83.34 | 112.96 | 158.62 | 222.92 |
| YoY(%) | 85.51% | 711.77% | 35.55% | 40.42% | 40.54% |
| 每股收益 EPS（元/每股） | -0.35 | 2.15 | 2.91 | 4.08 | 5.74 |
| 市盈率（P/E） | -146.83 | 24.00 | 17.71 | 12.61 | 8.97 |

资料来源: Wnd, 中信建投证券, PE 计算以4月20日收盘价为准

风险提示

1、集中带量采购降价幅度超预期：未来不排除公司现有商业化产品品类被纳入集中带量采购政策中，如果相关产品降价幅度超过市场预期，将影响公司的盈利能力。

2、产品推广进度不及预期风险：公司近两年来获批新产品较多，若产品进院进度、临床接受程度不及预期，可能对公司业绩带来不利影响。

3、在研管线进度不及预期：公司产品布局广，在神经介入领域及脑机接口均有产品布局，部分在研产品研发进度有可能不及预期，对公司后续收入及利润增长带来不利影响。

4、业绩兑现不及预期的风险：部分海外国家及国内政策有不可预测性，公司未来可能因为行业竞争加剧、集采、原材料成本增加等导致出厂价和毛利率下降，公司也可能改变经营计划、出售部分子公司控制权等，导致本报告盈利预测存在无法实现的风险。

表 2：财务预测

| 会计年度（单位：百万元） | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 利润表 | | | | | | |
| 营业额 | 232.34 | 277.90 | 408.29 | 546.64 | 737.86 | 1,001.35 |
| 减：销售成本 | 68.59 | 96.18 | 118.77 | 153.06 | 202.91 | 270.36 |
| 其他费用 | 12.92 | 18.31 | 23.57 | 31.56 | 42.60 | 57.81 |
| 销售费用 | 79.25 | 79.62 | 104.94 | 125.73 | 162.33 | 210.28 |
| 管理费用 | 198.47 | 117.12 | 122.94 | 158.52 | 206.60 | 275.37 |
| 财务费用 | 2.16 | 1.75 | 2.06 | -1.99 | -1.99 | -2.20 |
| 加：其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | -129.03 | -35.09 | 36.01 | 79.75 | 125.41 | 189.71 |
| 加：其他非经营损益 | 26.11 | 23.10 | 50.40 | 33.20 | 33.20 | 33.20 |
| 税前利润 | -102.92 | -11.99 | 86.41 | 112.96 | 158.62 | 222.92 |
| 减：所得税 | -8.91 | 1.63 | 3.07 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 税后利润 | -94.01 | -13.62 | 83.34 | 112.96 | 158.62 | 222.92 |
| 减：归属于非控制股东利润 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属于母公司股东利润 | -94.01 | -13.62 | 83.34 | 112.96 | 158.62 | 222.92 |
| 资产负债表 | | | | | | |
| 货币资金 | 630.30 | 610.37 | 589.67 | 545.44 | 593.94 | 660.35 |
| 应收和预付款项 | 129.21 | 129.88 | 134.59 | 246.55 | 332.80 | 451.64 |
| 存货 | 146.04 | 171.11 | 166.10 | 270.76 | 358.95 | 478.27 |
| 其他流动资产 | 99.84 | 112.44 | 196.81 | 197.93 | 198.32 | 198.86 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资物业 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产和在建工程 | 69.94 | 52.57 | 45.25 | 38.16 | 31.07 | 23.98 |
| 无形资产和开发支出 | 115.99 | 108.47 | 73.05 | 62.49 | 51.94 | 41.38 |
| 其他非流动资产 | 9.92 | 21.42 | 86.72 | 86.72 | 86.72 | 86.72 |
| 资产总计 | 1,201.25 | 1,206.25 | 1,292.18 | 1,448.05 | 1,653.73 | 1,941.20 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 56.69 | 82.11 | 89.41 | 133.86 | 179.81 | 242.83 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他负债 | 68.91 | 61.89 | 70.42 | 68.88 | 70.00 | 71.53 |
| 负债合计 | 125.60 | 144.00 | 159.83 | 202.74 | 249.81 | 314.36 |
| 股本 | 38.83 | 38.83 | 38.83 | 38.83 | 38.83 | 38.83 |
| 储备 | 1,036.81 | 1,023.41 | 1,093.52 | 1,093.52 | 1,093.52 | 1,093.52 |
| 留存收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 112.96 | 271.57 | 494.49 |
| 归属于母公司股东权益 | 1,075.64 | 1,062.25 | 1,132.35 | 1,245.31 | 1,403.92 | 1,626.84 |

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

| | | | | | | |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 归属于非控制股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 权益合计 | 1,075.64 | 1,062.25 | 1,132.35 | 1,245.31 | 1,403.92 | 1,626.84 |
| 负债和权益合计 | 1,201.25 | 1,206.25 | 1,292.18 | 1,448.05 | 1,653.73 | 1,941.20 |
| 投入资本(IC) | 369.64 | 367.85 | 386.70 | 557.73 | 686.96 | 869.81 |
| 现金流量表 | | | | | | |
| 资本支出 | 63.07 | 9.40 | -3.67 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 自由现金流 | -172.63 | -22.53 | 40.43 | -93.42 | -5.98 | 4.50 |
| 经营性现金净流量 | -88.41 | -3.23 | 0.00 | -79.05 | 13.88 | 31.89 |
| 投资性现金净流量 | -125.45 | 10.80 | 0.00 | 32.84 | 32.63 | 32.33 |
| 筹资性现金净流量 | -21.49 | -12.38 | 0.00 | 1.99 | 1.99 | 2.20 |
| 现金流量净额 | -234.44 | -3.68 | 0.00 | -44.23 | 48.50 | 66.41 |

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。

李虹达

医疗器械及服务团队分析师，北京大学金融硕士、理学/经济学学士，2021 年加入中信建投证券研究发展部。

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