

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

心脉医疗 (688016)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药行业联席首席分析师

执业编号: S1500524120003

邮箱: hexin1@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

外周快速放量，海外市场表现亮眼

2025 年 09 月 08 日

事件：公司发布 2025 年中期报告，2025 年上半年实现营业收入 7.14 亿元 (yoy-9.24%)，归母净利润 3.15 亿元 (yoy-22.03%)，扣非归母净利润 2.71 亿元 (yoy-29.96%)，经营活动产生的现金流量净额 3.19 亿元 (yoy-6.88%)。其中 2025Q2 实现营业收入 3.82 亿元 (yoy-10.92%)，归母净利润 1.85 亿元 (yoy-15.61%)。

点评：

- **外周快速放量，海外市场表现亮眼。**2025H1 公司主动脉类收入 5.14 亿元 (yoy-15.8%)，增长短期承压，我们认为主要是受国内胸主支架价格调整及渠道去库存影响，Castor、Minos 等核心产品销量增速放缓，截止至 2025 年 6 月 30 日，Castor、Minos 累计覆盖医院分别为 1300、1000 家，为后续产品放量奠定了较好的市场基础；外周及其他类收入 2.00 亿元 (yoy+188.57%)，Reewarm PTX 药物球囊、Taloz 直管型胸主支架、Fontus 分支型术中支架等新品快速爬坡，成为公司收入增长的重要引擎。分区域来看，2025H1 公司海外收入 1.23 亿元 (yoy+77.05%)，一方面是因为并表 Lombard，增厚收入，另一方面是因为公司加大海外市场拓展，覆盖国家数量不断增加，我们预计未来随着 Talos、Cratos、Fontus 等高毛利产品及外周产品陆续进入海外市场，公司海外业务有望延续高增长趋势。
- **产品管线储备丰富，新产品上市提供成长动能。**公司坚持创新驱动，积极推动创新产品研发，2025 年上半年研发投入 6325 万元，多项目取得突破，其中 Cratos 分支型主动脉支架系统获批并启动临床植入，Tipspear 经颈静脉肝内穿刺套件获批上市，Hector 胸主动脉多分支支架进入国家创新器械特别审查程序，HepaFlow TIPS 覆膜支架、HawkMaste 可解脱带纤维毛栓塞弹簧圈等产品处于注册审评阶段，在研产品中有 9 款获批进入国家创新医疗器械特别审查程序（“绿色通道”），处于行业领先地位。我们认为新产品的陆续上市，有望为公司成长提供动能，随着创新管线进入密集收获期，公司长期成长确定性较高。
- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 14.54、17.56、21.30 亿元，同比增速分别为 20.5%、20.8%、21.3%，归母净利润分别为 6.07、7.36、8.94 亿元，同比增速分别为 20.8%、21.3%、21.5%，对应 2025 年 9 月 5 日股价，PE 分别为 22、18、15 倍。
- **风险因素：**市场开拓不及预期的风险；集采降价超预期风险；新产品研发、注册及认证风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,187	1,206	1,454	1,756	2,130
增长率 YoY %	32.4%	1.6%	20.5%	20.8%	21.3%
归属母公司净利润 (百万元)	492	502	607	736	894
增长率 YoY%	38.0%	2.0%	20.8%	21.3%	21.5%
毛利率%	76.5%	73.0%	69.9%	69.6%	69.2%
净资产收益率ROE%	12.8%	13.2%	14.5%	15.6%	16.6%
EPS(摊薄)(元)	3.99	4.07	4.92	5.97	7.25
市盈率 P/E(倍)	26.73	26.22	21.70	17.89	14.73
市净率 P/B(倍)	3.42	3.47	3.15	2.79	2.44

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 9 月 5 日收盘价

资产负债表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
流动资产	3,365	2,740	3,260	3,915	4,699						
货币资金	2,967	2,171	2,610	3,129	3,749						
应收票据	0	0	0	0	0						
应收账款	148	210	222	254	296						
预付账款	33	38	50	62	75						
存货	211	266	340	421	517						
其他	6	55	38	50	62						
非流动资产	881	1,551	1,521	1,498	1,477						
长期股权投资	122	0	0	0	0						
固定资产(合计)	97	101	166	220	263						
无形资产	208	440	387	334	281						
其他	454	1,010	968	945	933						
资产总计	4,246	4,292	4,782	5,414	6,177						
流动负债	313	339	449	541	650						
短期借款	0	14	14	14	14						
应付票据	0	0	0	0	0						
应付账款	40	41	55	69	83						
其他	272	284	380	458	553						
非流动负债	70	130	138	138	138						
长期借款	0	0	0	0	0						
其他	70	130	138	138	138						
负债合计	383	469	586	679	788						
少数股东权益	20	31	21	10	-4						
归属母公司股东权益	3,844	3,792	4,174	4,725	5,393						
负债和股东权益	4,246	4,292	4,782	5,414	6,177						

重要财务指标						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
营业总收入	1,187	1,206	1,454	1,756	2,130						
同比(%)	32.4%	1.6%	20.5%	20.8%	21.3%						
归属母公司净利润	492	502	607	736	894						
同比	38.0%	2.0%	20.8%	21.3%	21.5%						
毛利率(%)	76.5%	73.0%	69.9%	69.6%	69.2%						
ROE%	12.8%	13.2%	14.5%	15.6%	16.6%						
EPS(摊薄)(元)	3.99	4.07	4.92	5.97	7.25						
P/E	26.73	26.22	21.70	17.89	14.73						
P/B	3.42	3.47	3.15	2.79	2.44						
EV/EBITDA	21.86	18.47	13.73	10.94	8.63						

利润表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
营业总收入	1,187	1,206	1,454	1,756	2,130						
营业成本	280	326	438	535	656						
营业税金及附加	12	10	13	16	19						
销售费用	130	157	195	232	277						
管理费用	55	93	76	88	107						
研发费用	173	94	87	105	128						
财务费用	-8	-17	-20	-25	-30						
减值损失合计	-6	-5	-3	-3	-3						
投资净收益	9	87	7	9	11						
其他	25	36	38	47	59						
营业利润	574	661	708	858	1,041						
营业外收支	-2	-9	-5	-6	-6						
利润总额	572	652	703	852	1,035						
所得税	85	159	105	128	155						
净利润	487	493	598	724	880						
少数股东损益	-5	-9	-9	-11	-14						
归属母公司净利润	492	502	607	736	894						
EBITDA	603	618	771	921	1,096						
EPS(当年)(元)	6.81	4.07	4.92	5.97	7.25						

现金流量表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	558	374	715	778	919						
净利润	487	493	598	724	880						
折旧摊销	46	61	89	93	91						
财务费用	4	0	1	1	1						
投资损失	-9	-87	-7	-9	-11						
营运资金变动	31	-95	30	-43	-55						
其它	-1	3	5	12	12						
投资活动现金流	-177	-733	-53	-67	-66						
资本支出	-190	-213	-72	-76	-76						
长期投资	-10	-562	0	0	0						
其他	23	41	18	9	11						
筹资活动现金流	1,601	-535	-223	-192	-233						
吸收投资	1,781	35	0	0	0						
借款	0	14	0	0	0						
支付利息或股息	-166	-450	-159	-192	-233						
现金流净增加额	1,983	-894	440	519	620						

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药联席首席分析师，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。