

公司研究

聚焦业务，亏损如期大幅收窄

——微创医疗（0853.HK）2024 年报业绩预告点评

要点

事件：公司近期披露 24 年全年业绩预告，集团 24 年收入预计实现近 10% 的增长，净亏损不超过 275 百万美元，较上年同期亏损收窄超过 58%。其中，出海业务收入同比增长约 80%，得益于全球化平台的协同和集约优势。

点评：

国内外不利因素较多，亏损幅度如期收窄。全年销售收入同比增长近 10%，其中心脉医疗（大动脉及外周血管介入业务）收入同比增长约 1.6%、微创脑科学（神经介入业务）收入实现双位数增长、心通医疗（心脏瓣膜业务）海外收入增速超过 1 倍、及微创机器人（手术机器人业务）收入同比增长约 145%~155%。其他主要业务进一步巩固竞争优势，收入维持稳定增长。公司完成数家非核心业务的出售，带来正向收益，此前公司公告将完成相关业绩目标：包括在 2024 年全年净亏损不超过 2.75 亿美元、2025 年上半年净亏损不超过 1.1 亿美元、2025 年全年净亏损不超过 5500 万美元、2026 年上半年净利润不少于 4500 万美元、2026 年全年净利润不少于 9000 万美元。整体来看，公司正在通过聚焦业务、提高收入、降低费用等各项举措实现大幅减亏。

高值耗材平台型领军企业，研发管线持续进展。公司是高值耗材领军企业，研发投入持续强劲，24H1 公司研发投入 1.15 亿美元，各条业务线取得多项研发成果，截至 24 年末集团共有 36 款绿通产品，连续多年位列行业第一。集团及联营公司共获得 46 项国家药品监督管理局颁发的三类医疗器械首次注册证，以及在 43 个海外市场获得 184 项首次注册证，包括 14 项 CE 认证和 3 项 FDA 注册许可。其中，Firesorb 火鸮生物可吸收雷帕霉素靶向洗脱冠脉支架系统于 2024 年 7 月获得中国国家药监局（NMPA）批准注册，适用于冠心病介入治疗。该产品可在 3-4 年内完全降解为水和二氧化碳，并为机体吸收代谢，有利于血管恢复自然状态，提升患者舒适度。

盈利预测与评级：综合考虑集采影响、公司降低各项费用、聚焦核心业务等因素，我们预计公司有望实现持续减亏，我们上调 24~25 年净利润预测为-270/-59 百万美元（原值为-390/-387 百万美元），新增 26 年净利润预测为 91 百万美元。公司为国内高值耗材领军企业，研发实力强劲，维持“买入”评级。

风险提示。高值耗材降价超预期、骨科减亏低预期、收购整合风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万美元）	841	951	1,045	1,198	1,373
营业收入增长率（%）	8.0%	13.1%	10.0%	14.6%	14.6%
净利润（百万美元）	-437	-478	-270	-59	91
EPS（美分）	-23.88	-26.04	-14.63	-3.17	4.92

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-03-13（汇率取 1HKD=0.92RMB=0.15USD）

买入（维持）

当前价：7.75 港元

作者

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

wangmingrui@ebscn.com

分析师：吴佳青

执业证书编号：S0930519120001

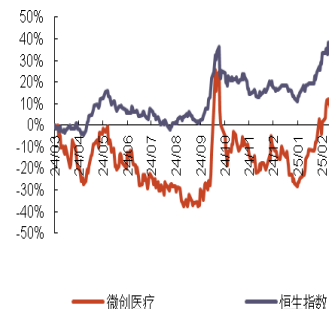
021-52523697

wujiaqing@ebscn.com

市场数据

总股本（亿股）	18.48
总市值（亿港元）：	143.21
一年最低/最高（港元）：	4.46-9.5
近 3 月换手率：	86.1%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2	0	-32
绝对	5	18	6

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

表 1: 损益表

(单位: 百万美元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售收入	841	951	1,045	1,198	1,373
成本	-339	-419	-445	-491	-543
毛利	502	532	601	706	830
销售费用	-328	-335	-285	-299	-275
行政开支	-248	-202	-170	-192	-137
研发费用	-420	-379	-355	-299	-275
财务成本	-78	-96	-106	-121	-139
税前利润	-582	-627	-370	-73	139
所得税	-7	-23	-8	-10	-11
期内全面收益	-588	-649	-378	-82	127
少数股东权益	-152	-172	-108	-23	36
净利润	-437	-478	-270	-59	91
每股收益 (美分)	-23.88	-26.04	-14.63	-3.17	4.92
收入增长 (%)	8.0%	13.1%	10.0%	14.6%	14.6%
净利润增长 (%)	NA	NA	NA	NA	NA

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 2: 资产负债表

(单位: 百万美元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动资产合计:	2,055	1,922	2,055	2,015	2,045
固定资产	1,000	1,011	1,033	1,054	1,073
商誉	263	149	149	149	149
无形资产	224	234	246	258	268
其他非流动资产	122	141	141	141	141
流动资产合计:	1,939	2,010	1,833	2,029	2,368
现金及等价物	1,203	1,020	823	768	1,150
存货	352	415	394	513	480
应收账款合计	285	311	351	482	472
资产合计	3,994	3,932	3,888	4,044	4,413
流动负债合计:	662	1,271	1,388	1,399	1,484
短/长借贷	185	295	290	285	280
应付账款及票据	381	448	437	620	547
应交税费	17	457	20	32	26
其他流动负债	79	75	184	4	174
非流动负债合计	1,539	1,258	1,735	1,962	2,118
长期借款	337	508	714	961	941
负债合计	2,201	2,529	3,123	3,361	3,602
权益合计:	1,793	1,403	765	683	810

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 3: 现金流量表

(单位: 百万美元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-343	-232	-196	-12	158
溢利	-437	-478	-270	-59	91
折旧与摊销	141	151	99	102	104
营运资本变动	-69	-34	-25	-55	-37
其他非现金调整	21	129	0	0	0
投资活动现金流	-413	-377	-33	-34	-34
资本性支出	257	199	-33	-34	-34
融资活动现金流	273	435	32	-9	258
债务增加	464	581	0	0	0
债务减少	231	345	-201	-242	25
现金及现金等价物期初余额	1,754	1,203	1,020	823	768
现金及现金等价物期末余额	1,203	1,020	823	768	1,150

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP