

## 微创脑科学(2172.HK)

## 业绩保持快速增长，核心产品表现亮眼

## 推荐（维持）

股价：11.74元（港币）

## 主要数据

行业	医药
公司网址	www.microportneurosci.com
大股东/持股	微创医疗科学有限公司 (53.35%)
实际控制人	微创医疗科学有限公司
总股本(百万股)	584.60
流通 B/H 股(百万股)	584.60
总市值(亿元)	63.34
资产负债率(%)	16.44

## 行情走势图



## 证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
裴晓鹏	投资咨询资格编号 S1060523090002 PEIXIAOPENG719@pingan.com.cn

## 事项：

公司 2024 年实现营业收入 7.62 亿元，同比+14.43%，实现归母净利润 2.54 亿元，同比+74.63%。此外，公司宣布截至 2024 年 12 月 31 日年末股息为每股 0.11 元港币。

## 平安观点：

公司业绩快速增长，符合市场预期。公司 24 年收入端保持快速增长趋势，主要得益于：1) 海外业务实现突破性进展，24 年实现海外收入 7530 万元，同比+137.6%，亚太、北美、拉美、欧洲及中东非洲区域等均实现了不同程度的快速增长，国际业务 24 年首次实现盈利；2) 国内大单品份额的不断提升，包括 Bridge 支架、APOLLO 支架、NUMEN 弹簧圈等；3) 此外近年来获批上市的多款急性缺血性脑卒中产品如 Neurohawk 颅内取栓支架、X-Track 远端导管等加速医院准入和临床使用，提供了收入增量。公司费用控制稳健，随着收入规模不断扩大，费用率呈下行趋势，其中研发费用 9650 万元，同比-41.6%，主要为多个研发项目进入注册临床阶段，相关研发成本转为资本化支出，以及集团执行多项成本优化举措，提升了运营效率，基于此公司利润端获得大幅增长，经营质量逐步提升。

出血产品线受密网支架集采影响有所压制，狭窄线和急性缺血线保持快速增长。从产品拆分来看，2024 年出血性脑卒中产品实现收入 4.02 亿元，同比下降 5.5%，相比 24 年上半年有所降速，主要因为密网支架受到政策环境调整影响较大；而 NUMEN 弹簧圈全球销售仍然保持高速增长趋势，得益于集采中标，加快了空白市场开拓，不断提升份额。2024 年脑动脉粥样硬化狭窄产品实现收入 2.68 亿元，同比增长 74.6%，增长迅速，主要得益于 Bridge 支架加速市场推广，该产品新增大规格产品已提交注册受理，将有效填补临床实践大规格支架的空白，更好带动增长；而 APOLLO 支架凭借出色的安全性和有效性，产品市场份额多年维持第一，得益于在基层医院急性取栓手术中狭窄病例的应用，维持稳定增长态势。2024 年急性缺血性脑卒中产品实现收入 4674 万元，同比增长 82.0

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	666	762	953	1,212	1,529
YOY(%)	21.6	14.4	25.1	27.2	26.1
净利润(百万元)	146	254	319	404	508
YOY(%)	768.7	74.6	25.5	26.6	26.0
毛利率(%)	76.9	73.0	72.1	72.1	72.1
净利率(%)	20.2	32.7	33.6	33.5	33.4
ROE(%)	8.9	14.9	15.7	16.6	17.3
EPS(摊薄/元)	0.25	0.43	0.55	0.69	0.87
P/E(倍)	43.5	24.9	19.9	15.7	12.5
P/B(倍)	3.9	3.7	3.1	2.6	2.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

%，主要得益于 2022 年新上市的 Neurohawk 取栓支架和 X-track 远端导管带动快速增长。通路类产品 2024 年实现收入 4338 万元，同比下降 26.7%，主要是公司处于经营战略考虑，主动调降销售组合中代理产品占比。

**公司是国内神经介入领域领军企业，看好长期快速发展趋势。**根据公司年报，2024 年公司销售收入在国内神经介入器械领域市场份额居国产第一，全面布局脑血管三大领域，即出血性脑卒中、动脉粥样硬化狭窄、急性缺血性脑卒中，产品组合丰富，为下游提供完整解决方案。公司销售网络广泛，截至 2024 年末，公司销售渠道新增开拓 450 家医院，累计覆盖全国约 3400 家医院，其中涵盖超过 2000 家三级医院及所有国家卒中中心排名前 100 的医院，为产品商业化保驾护航。基于完善的产品布局和销售网络，公司国内积极拥抱集采，抓住集采机遇获取更多市场份额，2024 年河北 3+N 联盟集采中，公司 APOLLO 支架成为唯一中选的国产颅内支架产品；河北省际联盟集采中，公司密网支架 Tubridge 和 TubridgePlus、颅内球囊扩张导管均实现中标。此外公司积极扩展国际业务，构筑第二增长曲线，2024 年公司加快重点产品出海节奏，其中密网支架在巴西和阿根廷均实现首次商业化植入，高端产品出海逐步加速。

**维持推荐评级。**公司是神经介入领域领军企业，产品和技术优势显著，有望充分享受行业快速发展和进口替代红利，业绩端有望保持快速增长趋势。因此我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现归母净利润 3.19、4.04、5.08 亿元(原预测 2025/2026 年实现归母净利润 2.81、3.69 亿元)，维持"推荐"评级。

**风险提示：**1) 产品销售不及预期；2) 新产品研发进展不及预期；3) 国家集采政策的影响等。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1,370</b>	<b>1,856</b>	<b>2,416</b>	<b>3,104</b>
现金	663	1,063	1,508	2,055
应收票据及应收账款	144	71	90	114
其他应收款	0	0	0	0
预付账款	33	53	68	85
存货	157	249	317	400
其他流动资产	372	420	433	449
<b>非流动资产</b>	<b>672</b>	<b>620</b>	<b>568</b>	<b>516</b>
长期投资	86	86	86	86
固定资产	120	101	82	64
无形资产	189	158	126	95
其他非流动资产	277	276	274	272
<b>资产总计</b>	<b>2,043</b>	<b>2,477</b>	<b>2,985</b>	<b>3,620</b>
<b>流动负债</b>	<b>262</b>	<b>375</b>	<b>478</b>	<b>602</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	54	86	110	138
其他流动负债	207	289	368	464
<b>非流动负债</b>	<b>74</b>	<b>74</b>	<b>74</b>	<b>74</b>
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	74	74	74	74
<b>负债合计</b>	<b>336</b>	<b>450</b>	<b>552</b>	<b>676</b>
少数股东权益	-4	-2	0	3
股本	0	0	0	0
资本公积	1,710	1,710	1,710	1,710
留存收益	0	319	723	1,231
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>1,711</b>	<b>2,029</b>	<b>2,433</b>	<b>2,942</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,043</b>	<b>2,477</b>	<b>2,985</b>	<b>3,620</b>

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>284</b>	<b>368</b>	<b>412</b>	<b>513</b>
净利润	249	321	406	511
折旧摊销	0	52	52	52
财务费用	4	-3	-4	-6
投资损失				
营运资金变动				
其他经营现金流	32	-2	-41	-44
<b>投资活动现金流</b>	<b>-16</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>
资本支出	-1	0	0	0
长期投资				
其他投资现金流	-15	28	28	28
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-23</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>6</b>
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-23	3	4	6
<b>现金净增加额</b>	<b>246</b>	<b>399</b>	<b>445</b>	<b>548</b>

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>762</b>	<b>953</b>	<b>1,212</b>	<b>1,529</b>
营业成本	206	266	338	427
税金及附加	1	15	19	24
营业费用	132	157	194	237
管理费用	152	176	223	282
财务费用	4	-3	-4	-6
研发费用(计入管理费用)	0	0	0	0
资产减值损失	-21	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-21	0	0	0
资产处置收益				
<b>营业利润</b>	<b>246</b>	<b>342</b>	<b>442</b>	<b>565</b>
营业外收入	57	33	33	33
营业外支出				
<b>利润总额</b>	<b>303</b>	<b>375</b>	<b>475</b>	<b>598</b>
所得税	54	55	69	87
<b>净利润</b>	<b>249</b>	<b>321</b>	<b>406</b>	<b>511</b>
少数股东损益	-5	2	2	3
<b>归属母公司净利润</b>	<b>254</b>	<b>319</b>	<b>404</b>	<b>508</b>
EBITDA	306	424	522	644
EPS(元)	0.43	0.55	0.69	0.87

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	14.4	25.1	27.2	26.1
营业利润(%)				
归属于母公司净利润(%)	84.9	28.8	26.6	26.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	73.0	72.1	72.1	72.1
净利率(%)	32.7	33.6	33.5	33.4
ROE(%)	14.9	15.7	16.6	17.3
ROIC(%)	29.9	38.8	54.3	70.8
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	16.4	18.1	18.5	18.7
净负债比率(%)	-38.9	-52.4	-62.0	-69.8
流动比率	5.2	4.9	5.1	5.2
速动比率	4.6	4.2	4.3	4.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	5.3	13.4	13.4	13.4
应付账款周转率				
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.55	0.69	0.87
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.63	0.71	0.88
每股净资产(最新摊薄)	2.93	3.47	4.16	5.03
<b>估值比率</b>				
P/E	24.9	19.9	15.7	12.5
P/B	3.7	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	-3.1	-3.2	-3.4	-3.5

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
融中心 B 座 25 层

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼  
丽泽平安金融中心 B 座 25 层