



先健科技 (01302.HK)

增持 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

全年国际业务显著发力,创新产品研发

有序推进

业绩简评

2025年3月28日,公司发布2024年年度业绩。2024年公司实现营业收入13.04亿元,同比+2.9%;实现毛利9.81亿元,同比-1.4%;实现归母净利润2.22亿元,同比-15.5%。

经营分析

核心业务收入稳定增长,利润率受政策影响略有下降。公司结构性心脏病业务实现收入5.28亿元,同比+6.4%。其中左心耳封堵器稳居全球市场国产品牌第一,收入同比+12.4%;先天性心脏病封堵器收入同比+2.9%,通过差异化产品策略满足不同市场需求。外周血管病业务实现收入7.51亿元,同比+6.2%,其中覆膜支架产品收入同比+8.3%,腔静脉滤器产品收入同比-3.4%。公司全年毛利率达到75.3%,同比-3.3pct,减少主要由于1)受集采政策影响,部分区域个别产品销售单价下降;2)低毛利率产品销量增加导致销售结构变化,未来利润率有望逐步稳定。

国际业务显著发力,品牌影响力持续提升。公司国际业务实现快速拓展,2024年海外市场取得收入3.47亿元,同比+26%,在公司总收入占比提升至26.6%。亚洲和欧洲市场继续保持强劲增速,同比分别增长33.6%、18.6%,占公司销售总收入占比提升至11.7%和10.1%,业务持续聚焦全球未被满足的临床治疗需求。

创新产品研发有序推进,支撑公司长期增长空间。公司在研产品管线丰富,2024年研发投入(不含资本化)为3.03亿元。2025年2月公司主动脉覆膜支架系统(烟囱支架)获得药监局注册批准,是国内批准的收款明确适用于烟囱技术的主动脉覆膜支架系统,为累计主动脉公布病变的患者提供了治疗新选择。2025年3月,公司Lambre Plus左心耳封堵系统的上市前临床试验于美国获得医保覆盖,创新产品的不断研发推进将支撑公司长期增长。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司在心脑血管介入领域的长期发展,预计公司2025-2027年归母净利润3.37、4.21、5.27亿元,同比+51%、+25%、+25%,现价对应PE为22、18、14倍,维持“增持”评级。

风险提示

产品集采降价风险;在研项目推进不达预期风险;产品推广不达预期风险;汇率波动风险。

医药组

分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

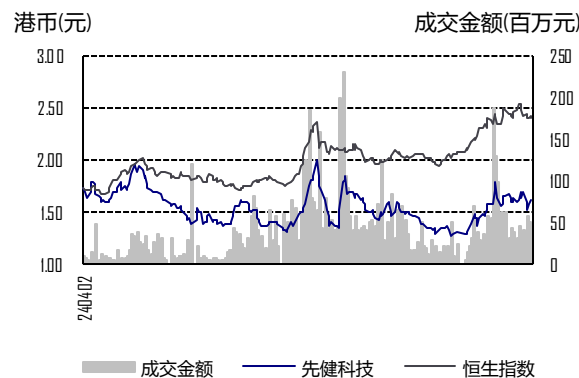
分析师:何冠洲(执业S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价(港币):1.620元

相关报告:

1.《先健科技港股公司深度研究:心血管器械布局丰富,创新引领增长》,2025.1.2



主要财务指标

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,267	1,304	1,687	2,076	2,551
营业收入增长率	15.48%	2.88%	29.37%	23.07%	22.89%
归母净利润(百万元)	263	222	337	421	527
归母净利润增长率	-19.09%	-15.52%	51.32%	25.15%	25.18%
摊薄每股收益(元)	0.057	0.048	0.073	0.091	0.114
每股经营性现金流净额	0.09	0.00	0.08	0.10	0.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.81%	6.36%	8.78%	9.90%	11.03%
P/E	28.50	33.73	22.29	17.81	14.23
P/B	2.23	2.15	1.96	1.76	1.57

来源:公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要

损益表 (百万元)							资产负债表 (百万元)						
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,097	1,267	1,304	1,687	2,076	2,551	货币资金	834	979	666	727	992	1,309
增长率	18.6%	15.5%	2.9%	29.4%	23.1%	22.9%	应收款项	321	568	615	795	979	1,203
主营业务成本	223	272	322	418	510	622	存货	241	484	532	691	843	1,028
%销售收入	20.4%	21.4%	24.7%	24.8%	24.6%	24.4%	其他流动资产	0	200	521	523	524	526
毛利	874	996	981	1,268	1,566	1,928	流动资产	1,397	2,231	2,334	2,736	3,338	4,066
%销售收入	79.6%	78.6%	75.3%	75.2%	75.4%	75.6%	%总资产	37.8%	47.5%	47.6%	50.2%	54.9%	59.2%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	长期投资	43	47	73	73	73	73
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	728	834	931	1,066	1,073	1,099
销售费用	245	265	340	354	436	536	%总资产	19.7%	17.8%	19.0%	19.6%	17.6%	16.0%
%销售收入	22.3%	20.9%	26.1%	21.0%	21.0%	21.0%	无形资产	488	665	776	791	814	845
管理费用	102	149	165	186	224	270	非流动资产	2,293	2,465	2,566	2,716	2,746	2,803
%销售收入	9.3%	11.8%	12.6%	11.0%	10.8%	10.6%	%总资产	62.2%	52.5%	52.4%	49.8%	45.1%	40.8%
研发费用	208	298	303	371	457	561	资产总计	3,690	4,696	4,900	5,452	6,084	6,869
%销售收入	19.0%	23.5%	23.2%	22.0%	22.0%	22.0%	短期借款	0	0	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	342	317	174	348	439	551	应付款项	63	124	60	77	94	115
%销售收入	31.1%	25.0%	13.4%	20.6%	21.1%	21.6%	其他流动负债	522	646	756	978	1,204	1,479
财务费用	-16	-12	-13	-12	-13	-16	流动负债	585	770	816	1,055	1,298	1,594
%销售收入	-1.5%	-1.0%	-1.0%	-0.7%	-0.6%	-0.6%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
—	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	184	602	609	609	609	609
—	0	0	0	0	0	0	负债	769	1,372	1,425	1,665	1,907	2,204
投资收益	-2	-2	-1	-3	-3	-3	普通股股东权益	2,900	3,370	3,495	3,831	4,252	4,779
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其中：股本	0	0	0	0	0	0
营业利润	335	309	174	348	439	551	未分配利润	2,897	3,368	3,494	3,831	4,252	4,779
营业利润率	30.5%	24.4%	13.4%	20.6%	21.1%	21.6%	少数股东权益	21	-46	-19	-44	-75	-114
营业外收支	29	-143	12	10	10	10	负债股东权益合计	3,690	4,696	4,900	5,452	6,084	6,869
税前利润	378	176	199	367	459	574	比率分析						
利润率	34.5%	13.9%	15.3%	21.7%	22.1%	22.5%							
所得税	59	68	31	55	69	86	每股指标						
所得税率	15.7%	38.8%	15.3%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.070	0.057	0.048	0.073	0.091	0.114
净利润	319	107	168	312	390	488	每股净资产	0.626	0.728	0.755	0.827	0.918	1.032
少数股东损益	-7	-156	-54	-25	-31	-39	每股经营现金净流	0.084	0.090	0.000	0.081	0.101	0.119
归属于母公司的净利润	325	263	222	337	421	527	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	29.6%	20.8%	17.1%	20.0%	20.3%	20.7%	回报率						
							净资产收益率	11.22%	7.81%	6.36%	8.78%	9.90%	11.03%
							总资产收益率	8.82%	5.61%	4.54%	6.17%	6.92%	7.68%
							投入资本收益率	9.28%	4.95%	3.61%	6.72%	7.80%	8.88%
							增长率						
							主营业务收入增长率	18.59%	15.48%	2.88%	29.37%	23.07%	22.89%
							EBIT增长率	-1.80%	-7.20%	-45.04%	99.38%	26.31%	25.56%
							净利润增长率	11.24%	-19.09%	-15.52%	51.32%	25.15%	25.18%
							总资产增长率	15.91%	27.27%	4.34%	11.25%	11.60%	12.89%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	45.6	30.3	38.3	38.3	38.3	38.3
							存货周转天数	394.5	650.1	603.0	603.0	603.0	603.0
							应付账款周转天数	102.4	166.8	67.4	67.4	67.4	67.4
							固定资产周转天数	235.8	232.3	260.7	230.7	188.7	157.3
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-22.23%	-14.95%	-10.57%	-11.32%	-16.62%	-21.66%
							EBIT利息保障倍数	-21.3	-26.3	-13.1	-28.8	-34.2	-34.1
							资产负债率	20.84%	29.22%	29.08%	30.54%	31.35%	32.08%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究