

事件：

公司发布业绩，实现总营业收入 0.58 亿元人民币，同比减少 20.89%；实现净利润-1.10 亿元人民币，同比增长 45.52%。

点评观点：

➤ 2024 年毛利率有所提升，亏损大幅缩窄

收入构成，导航产品占 44%，热蒸汽产品占 41%。收入下降主要由于中国大陆市场收入减少，一方面公司下调了 InterVapor 导管价格以提高患者负担能力，导致收入减少；另一方面，导航设备受市场影响收入下降。尽管如此，随着治疗类耗材产品的陆续上市，呼吸介入市场的教育不断深化，患者认可度提升，公司产品收入具有可持续增长潜力。毛利为 613.9 万美元，较 2023 年的 722.7 万美元下降 15.1%，毛利率从 70.5%提升至 75.5%，主要得益于 Vapor 产品国产化后成本大幅下降。销售成本从 302.8 万美元降至 199.2 万美元，下降 34.2%。销售及分銷开支从 1148.6 万美元降至 849 万美元，下降 26.1%，主要通过优化销售费用支出实现。研发成本从 2015.4 万美元降至 1147.1 万美元，下降 43.1%，主要由于聚焦核心产品研发并完成多项产品的国产化。行政开支从 892.9 万美元降至 726.5 万美元，下降 18.6%，。年内亏损从 2809.2 万美元收窄至 1530.3 万美元，缩窄了 46%。

➤ 研发推进顺利，RF 有望今年开始商业化，市场空间广阔

RFII 有望今年开始商业化。研发推进顺利：2023 年 3 月完成注册临床试验 BRONC-RFII 的随访，2024 年 8 月，研究结果发表在《Respirology》杂志上，验证了其在肺部肿瘤治疗中的安全性和有效性。2023 年底，该产品已提交国家药监局进行医疗器械上市审评程序，目前审批进展顺利。临床数据优秀：术后 12 个月完全消融率为 90.5%，肺内无进展生产率为 88.9%。InterVapor®热蒸汽治疗系统：该系统自中国上市后，已在近 200 家医院试用/体验，对重度慢阻肺治疗的疗效得到医生及患者的一致认可。肺部影像处理软件 BroncQCT®：2025 年 3 月，该软件正式获得浙江省药品监督管理局批准在中国上市，能够显著提升医生对肺部 CT 影像的阅片效率，推动诊疗过程更加高效、精准。公司积极布局 AI 医疗，有望成为公司成长的重大推动力。

➤ 海外市场不断拓展

公司的海外业务已扩展至 37 个国家/地区，包括美国、英国、意大利、德国、法国澳大利亚等。公司在海外共取得 66 张注册证，年内新增了 Biostar®、BroncTru®途擴®两张 FDA 注册证，以及 LungPro®在新加坡和马来西亚的注册证。2024 年公司的海外销售收入同比增长 29%。

➤ 我们的观点：

公司全球首创的治疗肺癌器械 RFII 今年有望获批并商业化，市场空间大，随着新产品的不断上市，公司收入有望恢复快速增长，目前 PB 仅为 0.36 倍，目前现金及等价物为 9.9 亿元人民币，而市值仅为 5 亿港元。创新器械的增长空间广阔，目前价值严重低估，公司还将持续回购。建议积极关注。

相关报告

研究部

姓名：林兴秋

SFC: BLM040

电话：0755-21519193

Email:linxq@gyzq.com.hk

免责条款

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本