

微创机器人-B(02252)

报告日期: 2025年04月10日

海外爆发, 收入高增可期

——微创机器人 2024 年报点评报告

投资要点

公司披露年报, 2024 年实现收入 2.57 亿元, 其中国内图迈腔镜机器人累计装机突破 30 台, 省级头部三甲医院及全国百强医院占比提升至 60% 以上; 海外首年装机 11 台。2024 年净利润-6.42 亿元, 亏损大幅缩窄。我们认为在 2025 年新品持续放量以及海外拓展加速下, 公司收入仍有望高增长。

□ 成长性: 国内海外双轮驱动, 2025 年收入高增长可期

2025 年, 国内海外双轮驱动下, 图迈手术机器人有望加速放量。(1) 国内: 配置证放开, 有望拉动手术机器人放量。腔镜机器人的装机受配置证限制, 2023 年 6 月, 国家卫健委发布《“十四五”大型医用设备配置规划》, 相比 2018-2020 年大型医用设备配置规划 (调整前), 腹腔镜内窥镜手术系统 559 台 (2018-2020 年 154 台), 数量大幅增长, 2024 年在国内仍实现 19 台图迈装机 (2023 年 10 台), 国内累计装机突破 30 台 (国产第一)。我们认为, 2025 年随着招投标恢复、公司产品力进一步被临床认可等, 公司国内装机有望进一步加速。(2) 海外订单高增长, 有望形成新增长拉动。2024 年 5 月, 图迈获欧盟 CE 认证 (MDR), 可用于泌尿外科、普通外科、胸外科、妇科内窥镜手术, 截至 2025 年 3 月, 图迈已获得近 20 个国家或地区的认证, CE 获证仅半年左右时间, 2024 年公司海外装机 11 台, 海外市场快速拓展。我们认为, 2025 年随着公司海外推广进一步加速, 公司海外装机量有望持续提升。

鸿鹄与微创医疗海外渠道协同, 2025 年有望加速放量。鸿鹄已获得包括中国 NMPA、美国 FDA、欧盟 CE 在内的近十个国家和地区上市批准, 公司关节置换机器人与微创集团的关节植入产品在渠道上存在协同效应, 2023 年 12 月, 公司与微创医疗新签关联交易, 关联交易额度由 2023-2025 年交易金额上限不超过 80/150/215 百万元 (2022 年 12 月签订) 上调至 2024-2026 年交易金额上限不超过 230/500/900 百万元, 目前鸿鹄全球累计订单已超过 40 台, 我们认为, 微创医疗协同效应下, 2025 年鸿鹄有望持续加速放量。

新品持续商业化, 进一步丰富产品管线。2024 年 R-One 血管介入手术机器人实现 2 台商业化装机; 2025 年 2 月, 图迈单孔手术机器人获批, 进一步丰富公司产品管线, 我们认为, 随着公司新品的持续商业化以及合资公司产品的销售放量, 长期有望带来收入与利润贡献。

□ 盈利能力: 亏损有望持续收窄

2024 年公司净利润-6.42 亿元, 亏损大幅收窄。其中, 销售/管理/研发费用分别下降 13%、56%、46%, 费用率大幅下降。我们认为, 2025 年在持续的费用管控以及规模效应下, 公司期间费用率有望持续下降, 亏损有望持续收窄。

□ 盈利预测及估值

我们预计, 公司 2025-2027 年收入分别 5.02/9.03/13.04 亿元, 同比增长 95.33%、79.67%、44.49%; 归母净利润分别为-2.47/-0.04/1.24 亿元, 对应 EPS 为-0.25/-0.00/0.12 元, 对应 2025 年 29 倍 PS, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

政策变动的风险; 海外拓展不及预期的风险; 产品商业化不及预期的风险; 行业竞争加剧的风险

投资评级: 增持(维持)

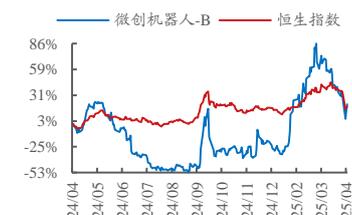
分析师: 吴天昊
 执业证书号: S1230523120004
 wutianhao@stocke.com.cn

分析师: 司清蕊
 执业证书号: S1230523080006
 siqingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$15.68
总市值(百万港元)	15,777.12
总股本(百万股)	1,006.19

股票走势图



相关报告

- 《商业化能力验证, 2023 有望加速放量》2023.04.03
- 《微创机器人: 重磅产品获批, 推广放量在即》2022.03.31
- 《微创机器人深度: 全球唯一全科手术机器人厂商》2022.03.20

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	257	502	903	1304
(+/-) (%)	145.95%	95.33%	79.67%	44.49%
归母净利润	-642	-247	-4	124
(+/-) (%)	-	-	-	-
每股收益(元)	-0.64	-0.25	-0.00	0.12
P/S	56.71	29.03	16.16	11.18

资料来源: wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	857	708	895	1,047
现金	612	388	446	561
应收账款	33	50	75	87
存货	151	194	238	268
其他	60	75	135	130
非流动资产	422	450	438	427
固定资产	297	283	268	255
无形资产	5	8	11	13
租金按金	-	-	-	-
使用权资产	-	-	-	-
其他	120	159	159	159
资产总计	1,279	1,157	1,333	1,474
流动负债	503	530	509	525
短期借款	245	245	245	245
应付账款	82	83	83	84
其他	177	201	181	196
非流动负债	518	619	819	819
长期借款	389	539	739	739
租赁负债	-	-	-	-
其他	129	80	80	80
负债合计	1,021	1,149	1,328	1,344
少数股东权益	(21)	(23)	(23)	(22)
股本	1,006	1,006	1,006	1,006
留存收益和资本公积	(728)	(975)	(979)	(855)
归属母公司股东权益	278	32	28	151
负债和股东权益	1,279	1,157	1,333	1,474

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	0	(265)	(108)	153
净利润	(642)	(247)	(4)	124
折旧摊销	0	15	15	14
少数股东权益	(5)	(2)	(0)	1
营运资金变动及其他	647	(31)	(119)	14
投资活动现金流	0	(79)	5	5
资本支出	0	(3)	(3)	(3)
其他投资	0	(76)	8	8
筹资活动现金流	0	119	161	(43)
借款增加	159	150	200	0
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	0	(31)	(39)	(43)
其他	(159)	0	0	0
现金净增加额	0	(224)	58	115

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	257	502	903	1304
营业成本	171	292	500	670
销售费用	208	201	181	222
管理费用	55	50	50	65
财务费用	22	20	32	35
营业利润	(486)	(241)	19	152
利润总额	(647)	(249)	(4)	125
所得税	0	0	0	0
净利润	(647)	(249)	(4)	125
少数股东损益	(5)	(2)	(0)	1
归属母公司净利润	(642)	(247)	(4)	124
EBITDA	(486)	(226)	34	166
EPS (元)	(0.64)	(0.25)	(0.00)	0.12

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	145.95%	95.33%	79.67%	44.49%
营业利润	-	-	-	-
归属母公司净利润	-	-	-	-
获利能力				
毛利率	33.52%	41.99%	44.65%	48.65%
净利率	-249.72%	-49.07%	-0.44%	9.49%
ROE	-230.91%	-779.57%	-14.48%	81.76%
ROIC	(0.54)	(0.30)	0.02	0.14
偿债能力				
资产负债率	79.85%	99.26%	99.66%	91.20%
净负债比率	0.09	46.04	117.67	3.26
流动比率	1.70	1.34	1.76	2.00
速动比率	1.40	0.97	1.29	1.48
营运能力				
总资产周转率	0.20	0.43	0.68	0.89
应收账款周转率	7.78	10.00	12.00	15.00
应付账款周转率	2.09	3.50	6.00	8.00
每股指标 (元)				
每股收益	(0.64)	(0.25)	(0.00)	0.12
每股经营现金	0.00	(0.26)	(0.11)	0.15
每股净资产	0.26	0.01	0.00	0.13
估值比率				
P/S	56.71	29.03	16.16	11.18
P/B	34.34	1,693.32	3,189.73	112.49
EV/EBITDA	(18.26)	(66.29)	480.20	97.58

资料来源: wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>