

微创医疗(00853)

报告日期: 2025 年 04 月 10 日

盈利拐点有望临近

——微创医疗 2024 年年报点评

投资要点

微创医疗披露 2024 年年报, 2024 年公司实现营业收入 10.31 亿美元 (剔除汇率影响后同比+9.6%); 归母净亏损大幅收窄至-2.14 亿美元, 减亏幅度达 55%, EBITDA 首次转正至 0.6 亿美元。我们认为, 2024 年在提质增效、费用管控等策略下, 公司亏损缩窄趋势已经有所体现, 2025 年随着费用管控持续、手术需求恢复等, 公司有望持续亏损缩窄。

□ 成长性: 海外放量加速, 2025 年收入有望稳增

(1) 三大核心板块新区域拓展加速、放量逻辑兑现, 其中心血管介入海外收入同比增长 47%。2024 年公司三大核心板块——心血管介入、骨科、心律管理业务收入同比增长分别为 9.9%、6.2%、7.2% (心率管理海外供应链扰动缓解, 回归高个位数增长)。分板块看, 心血管介入海外拓展加速、产品整合带来成长新动能。2024 年冠脉介入板块海外收入同比增长 47% (剔除汇率影响), 支架产品已覆盖 92 个国家和地区, 球囊产品覆盖 87 个国家和地区, 海外拓展持续加速。叠加国内冠脉支架业务集采续标提价持续影响下, 整体冠脉板块收入回归高个位数增长。值得关注的是, 公司心血管介入产品完成了心血管影像等产品的整合, 协同效应有望逐步显现, 带来 2025 年较高的收入增长。骨科业务国产替代加速、海外机器人协同放量, 有望加速放量。2024 年公司骨科收入同比+6.2%, 国内集采续标深入执行, 国产替代有望进一步加速; 海外通过协同鸿鹄关节手术机器人与内轴膝关节系统协同放量, 公司海外膝关节系统同比增长 7.4% (剔除汇率影响)。我们认为, 随着国产替代加速与海外协同推广, 公司 2025 年关节有望加速放量。心律管理供应链扰动缓解, 2025 年有望回归稳增长区间。2024 年, 公司心律管理收入同比+7.2%, 供应链扰动缓解下收入恢复正增长, 其中国内进口替代加速下收入同比增长 51.3%。我们认为, 2025 年在国产替代、海外拓展持续下, 心律管理板块有望回归稳增长区间。

(2) 新业务板块: 部分板块业务集采扰动较大, 但 2025 年仍有望带来稳定业绩贡献。2024 年, 公司主动脉及外周介入、神经介入、手术机器人、心脏瓣膜分别同比增长 1.6%、14.4%、146%、7.5%, 我们认为, 2025 年神经介入与主动脉与外周介入板块或在集采影响下面临短期收入利润增长压力, 但各子公司在新品拉动、海外拓展、降本增效等策略下, 或仍能有相对稳定的收入利润贡献。2024 年, 手术机器人板块快速放量, 我们认为, 随着海外拓展、国内装机量提升等, 2025 年手术机器人板块收入有望高增。

□ 盈利能力: 亏损有望持续缩窄

2025 年集采等影响下, 毛利率或有短期影响, 但仍有望保持较高毛利率水平。2024 年公司整体毛利率 55.7% (同比-0.3pct), 虽然新业务板块, 如手术机器人等收入占比快速提升对毛利率略有影响, 核心业务降本增效下, 整体仍实现较高毛利率水平。我们认为, 2025 年部分板块集采影响下, 整体毛利率略有下降, 但核心业务降本增效等战略下, 毛利率仍有望维持较高水平。(2) 规模效应下期间费用率或持续下降, 亏损有望持续收窄。2024 年, 公司归母净亏损大幅收窄至-2.14 亿美元, 减亏幅度达 55%, 我们认为, 2025 年费用持续管控及规模效应下期间费用率有望持续下降, 亏损有望持续缩窄, 2025-2026 年有望逐步进入盈亏平衡周期。

□ 盈利预测与估值

基于上述假设, 我们预计, 公司 2025-2027 年营业总收入分别为 11.44/13.60/15.97 亿美元, 分别同比增长 11%、19%、17%; 归母净利润-0.47/1.07/1.91 亿美元, 对应 EPS 为-0.03/0.06/0.10 美元, 对应 2025 年 1.4 倍 PS, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

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

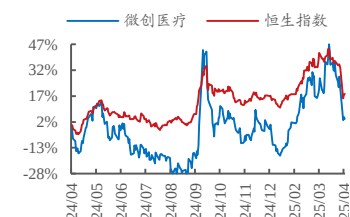
执业证书号: S1230523080006

siqingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$6.60
总市值(百万港元)	12,206.96
总股本(百万股)	1,849.54

股票走势图



相关报告

- 1 《2024 有望收入加速、亏损大幅缩窄》 2024.05.26
- 2 《收入加速, 亏损缩窄》 2023.08.31

政策变动的风险；国际环境变化的风险；新产品商业化不及预期的风险

财务摘要

(百万美元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1031	1144	1360	1597
(+/-) (%)	8.45%	10.92%	18.89%	17.46%
归母净利润	-214	-47	107	191
(+/-) (%)	-	-	-	-
每股收益(美元)	-0.12	-0.03	0.06	0.10
P/S	1.52	1.37	1.16	0.98

资料来源: wind, 浙商证券研究所

*收入汇率采用 2024 年汇率, 1USD=7.19RMB; 股价汇率为最新汇率, 1HKD=0.1288USD

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万美元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,737	2,099	2,287	2,585
现金	713	1,113	1,312	1,554
应收账款	266	286	272	290
存货	379	351	365	402
其他	379	349	337	339
非流动资产	1,896	1,696	1,651	1,620
固定资产	938	891	847	805
无形资产	423	402	382	363
租金按金	-	-	-	-
使用权资产	-	-	-	-
其他	535	403	423	453
资产总计	3,633	3,795	3,938	4,205
流动负债	1,179	1,201	1,201	1,214
短期借款	465	465	465	465
应付账款	175	202	239	278
其他	539	534	497	471
非流动负债	1,310	1,582	1,582	1,582
长期借款	1,132	1,132	1,132	1,132
租赁负债	-	-	-	-
其他	178	450	450	450
负债合计	2,489	2,783	2,783	2,796
少数股东权益	541	526	561	625
股本	0	0	0	0
留存收益和资本公积	603	486	593	784
归属母公司股东权益	603	486	593	784
负债和股东权益	3,633	3,795	3,938	4,205

现金流量表

(百万美元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-	163	294	323
净利润	(214)	(47)	107	191
折旧摊销	-	68	65	61
少数股东权益	(54)	(16)	36	64
营运资金变动及其他	-	158	86	7
投资活动现金流	-	412	0	11
资本支出	-	0	0	0
其他投资	-	412	0	11
筹资活动现金流	-	(105)	(95)	(92)
借款增加	31	0	0	0
普通股增加	-	0	0	0
已付股利	-	(105)	(95)	(92)
其他	-	0	0	0
现金净增加额	-	400	199	242

利润表

(百万美元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,031	1,144	1,360	1,597
营业成本	457	526	621	723
销售费用	304	309	313	319
管理费用	179	114	95	96
财务费用	102	91	78	73
营业利润	(127)	23	195	299
利润总额	(225)	(60)	136	268
所得税	44	3	(7)	13
净利润	(268)	(63)	143	254
少数股东损益	(54)	(16)	36	64
归属母公司净利润	(214)	(47)	107	191
EBITDA	(125)	91	259	360
EPS (美元)	-0.12	-0.03	0.06	0.10

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	8.45%	10.92%	18.89%	17.46%
营业利润	-	-	-	-
归属母公司净利润	-	-	-	-
获利能力				
毛利率	55.68%	54.00%	54.32%	54.72%
净利率	-20.76%	-4.14%	7.90%	11.94%
ROE	-35.47%	-9.75%	18.09%	24.32%
ROIC	-0.05	0.01	0.07	0.09
偿债能力				
资产负债率	68.49%	73.34%	70.67%	66.49%
净负债比率	0.77	0.48	0.25	0.03
流动比率	1.47	1.75	1.90	2.13
速动比率	1.15	1.46	1.60	1.80
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.30	0.35	0.38
应收账款周转率	3.88	4.00	5.00	5.50
应付账款周转率	2.62	2.60	2.60	2.60
每股指标(美元)				
每股收益	-0.12	-0.03	0.06	0.10
每股经营现金	0.00	0.09	0.16	0.17
每股净资产	0.62	0.55	0.62	0.76
估值比率				
P/S	1.52	1.37	1.16	0.98
P/B	1.32	1.55	1.36	1.12
EV/EBITDA	-19.12	22.62	48.17	34.00

资料来源：wind，浙商证券研究所；注：2024 年公司现金流量表暂未披露

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>