

2024 年利润端达到业绩指引，公司扭亏为盈在即

微创医疗(0853.HK)

核心观点

2024 年公司持续践行降本增效，聚焦主业的经营战略，利润端亏损大幅收窄，符合 24 年 4 月可转债公告中对利润端的指引预期；但收入端增速略低于预期，主要系公司部分产品因国内行业集采、国家政策指导导致出厂价有所调整。展望 2025 年，公司冠脉、骨科和心律管理业务有望维持稳健增长；手术机器人、神经介入、心脏瓣膜和主动脉及外周介入业务继续保持快速增长；同时集团自有产品出海有望在 24 年 1 亿美金营收的基础上保持高速增长。随着公司各项降本增效措施的持续推进，公司扭亏为盈在即，长期来看，公司集团化、多元化、全球化战略可以帮助集团有效地整合全球研发、销售和品牌优势，在全球市场打开公司长期可持续发展的空间。

事件

近期，公司发布 2024 年业绩报告

2024 年公司实现收入 10.31 亿美元，同比增长 9.6%（剔除汇率影响），2024 年公司净利润亏损 2.69 亿美元，同比大幅收窄 58.6%，EBITDA 实现转正，从去年同期的亏损 3.70 亿元改善至盈利 0.60 亿美元。EPS 为-12.15 美分/每股。

简评

2024 年公司亏损大幅收窄，符合预期，收入端增长承压

2024 年公司实现收入 10.31 亿美元，同比增长 9.6%（剔除汇率影响），营收增速略低于预期，主要系公司部分产品在 24 年下半年因国内行业集采、国家政策指导导致出厂价有所调整，但得益于全球化平台的集约优势和自有产品出海业务的强劲增长（24 年自有品牌出海实现营收 0.96 亿美元，同比增长 84.7%），24 年营收整体仍保持稳健增长。2024 年公司净利润亏损 2.69 亿美元，同比大幅收窄 58.6%，达到此前业绩指引目标。24 年 EBITDA 实现转正，从去年同期的亏损 3.70 亿元改善至盈利 0.60 亿美元，主要得益于收入增长、成本控制和资源聚焦等措施。2024 年，公司销售、管理和研发费用合计下降 2.17 亿美元，三项费用率合计下降 28.5 pct，其中研发费用率下降 19.0 pct。

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

郑涛

SAC 编号:S1440524060004

李虹达

SAC 编号:S1440521100006

SFC 编号:BUT196

发布日期：2025 年 05 月 14 日

当前股价：7.18 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
4.66/-7.93	-0.69/-11.28	1.84/-22.34
12 月最高/最低价 (港元)		9.38/4.56
总股本 (万股)		184,953.91
流通 H 股 (万股)		184,953.91
总市值 (亿港元)		132.64
流通市值 (亿港元)		132.64
近 3 月日均成交量 (万)		1923.52
主要股东		
Otsuka Medical Devices Co., Ltd.		20.73%

股价表现



展望 2025 年，公司扭亏为盈在即，自有产品出海有望成为业绩亮点

展望 2025 年，公司冠脉业务产品管线布局进一步完善，多款有源器械和影像设备进入快速放量阶段，冠脉业务有望步入二次增长阶段，为集团带来持续的正向现金流贡献；骨科和心律管理业务有望维持稳健增长；主动脉介入及外周介入业务、神经介入业务、瓣膜介入业务虽短期有集采政策不确定因素的扰动，但在国产替代加速或自有产品出海加速的助力下，仍有望实现较快增长；手术机器人业务在海外销售带动下整体业绩实现快速增长。随着公司各项降本增效措施的持续推进，公司盈利能力持续改善，有望在 25 年下半年实现半年度扭亏为盈，全年利润端亏损继续大幅收窄至千万美元级别。

公司各项业务稳健发展，自有产品出海体量达到 1 亿美金，同比增长 85%

2024 年，公司持续推动各项业务合规稳健发展，持续高效地推动产品推广和市场开拓，2024 年实现 10.31 亿美元，同比增长 9.6%（剔除汇率影响）。

分业务来看：冠脉业务实现收入 1.66 亿美元，同比增长 9.9%，其中国内业务同比增长 2.0%，海外业务同比增长 47.0%；骨科业务实现收入 2.53 亿美元，同比增长 6.2%，其中海外业务同比增长 3.6%，国内业务同比增长 26.1%，骨科业务 24 年净亏损同比收窄 67.1%，全年 EBITDA 转正；心律管理业务实现收入 2.21 亿美元，同比增长 7.2%，其中海外业务同比增长 3.4%，国内业务同比增长 51.3%；主动脉及外周介入业务实现收入 1.70 亿美元，同比增长 1.6%，其中海外业务同比增长 99.4%，海外收入占比提升至 13.6%；神经介入业务实现收入 1.07 亿美元，同比增长 14.4%，其中海外业务同比增长 137.6%，海外收入占比提升至 9.9%；瓣膜介入业务实现收入 0.51 亿美元，同比增长 7.5%，其中海外收入同比增长 108.3%，占比提升至 6.5%；24 年心通医疗净亏损 750 万美元，同比大幅收窄 88.8%；微创机器人实现收入 0.36 亿美元，同比增长 146.0%，其中国内业务同比增长 84.4%，海外业务同比增长 388.3%，海外收入占比提升至 40.2%。

分地区来看：24 年国内业务实现营收 5.22 亿元，占公司总收入比例为 50.6%，同比增长 6.0%；海外业务实现营收 5.09 亿美元，占公司总收入比例为 49.4%，同比增长 11.1%，其中北美洲实现营收 0.92 亿元，同比下降 7.5%；欧洲实现营收 2.80 亿元，同比增长 10.5%；亚洲（除中国）实现营收 0.88 亿元，同比增长 23.6%；南美洲实现营收 0.33 亿元，同比增长 46.5%；其他地区实现收入 0.15 亿元，同比增长 43.2%。

公司自有产品出海实现收入 0.96 亿美元，同比大幅增长 85%（剔除汇率影响），得益于海外市场的持续布局，公司品牌效应逐步凸显，公司自有产品出海收入近 5 年 CAGR 达到 56%。截至 24 年底，公司产品进入全球 100 余个国家和地区，覆盖医院数量超过 20,000 家。凭借微创集团在海外市场完整的产品管线和营销网络布局，我们预计公司自有品牌出海有望成为公司下一增长曲线，有望保持长期快速增长。

平台化研发实力持续凸显，海内外产品注册稳步推进

2024 年微创医疗及联营公司共有 58 款产品新获 NMPA 注册，9 款产品进入国家创新医疗器械特别审批程序（“绿通”），累计拥有 39 款“绿通”产品，连续 10 年在医疗器械同业中排名第一。在海外，2024 年公司及联营公司共有 4 款产品获得美国 FDA 注册认证，18 款产品获得欧盟 CE 注册认证，累计在海外 43 个国家和地区获得 249 项首次注册证。作为平台型创新医疗器械企业，公司在研创新产品储备丰富，未来有望随着多款创新产品在海内外市场获批上市，借助微创集团化销售能力，打开公司长期可持续发展的空间。

扎实推进各项降本增效举措，公司扭亏为盈在即

2024年公司毛利率为55.7%，同比下降0.3 pct，主要系产品组合结构调整以及通货膨胀带来的生产成本增加所致；2024年，公司持续推进多项降本增效措施，致力于提升公司整体运营效率，24年公司研发、管理、销售费用率累计同比下降28.5 pct，其中研发费用率大幅下降18.9 pct。截至24年底，公司在手现金及现金等价物为7.13亿美元，同比减少3.07亿美元，主要由于公司抵押金和定期存款增加以及经营性支出和资本化开支增加。

集团化、多元化、全球化的平台型医疗器械公司，看好公司长期发展

短中期来看国内集采以及合规要求提升等影响公司业务开展的不利因素有望逐步边际改善，一方面公司创新医疗器械相继获批并借助微创集团全球化的销售网络快速实现商业化，24年公司自有创新产品出海收入体量占公司总收入比例已经接近10%，随着自有产品出海持续加码，出海收入体量仍有望保持高速增长，25年公司业绩有望加速增长；从利润端来看，随着公司各个层面持续推进多项降本增效措施，公司25年下半年有望实现近些年来首次半年报业绩扭亏为盈，全年亏损大幅收窄并有望在26年实现全年扭亏为盈并进入到持续的利润释放阶段。长期来看，公司集团化、多元化、全球化的战略可以帮助集团有效地整合技术资源和渠道优势，缩短在研产品的研发周期，促进产品商业化后快速放量。微创医疗在全球范围内的研发、销售和品牌优势有望持续体现。

预计2025-2027年收入分别为11.41、13.20和15.26亿美元，同比增长分别为10.67%、15.65%和15.66%；归母净利润分别为-0.53、0.91和1.32亿美元，同比分别增长75.39%、272.53%和44.74%。以2025年5月12日收盘价（7.18港元）计算，2025-2027年PE分别为-32.4、18.8、13.0倍，维持买入评级。

表 1:预测及比率

单位：百万美元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	950.73	1031.06	1141.09	1319.67	1526.31
增长率(%)	13.07%	8.45%	10.67%	15.65%	15.66%
归母净利润	-477.63	-214.04	-52.68	90.88	131.54
增长率(%)	-9.42%	55.19%	75.39%	272.53%	44.74%
市盈率(P/E)	-3.57	-7.98	-32.41	18.78	12.98

资料来源：Wind，中信建投 注：市盈率以2025年5月12日收盘价计算

风险提示

1) 集中带量采购降价幅度超预期：未来不排除公司现有商业化产品品类纳入集中带量采购政策中，如果相关产品降价幅度超过市场预期，将影响公司的盈利能力。

2) 市场推广不及预期。

3) 在研管线进度不及预期：公司产品布局广，在创新医疗器械、消费医疗等领域均有产品布局，部分在研产品研发进度有可能不及预期，对公司后续收入及利润增长带来不利影响。

4) 医药行业合规要求提升影响超预期：医药行业合规要求提升可能持续对手术量、药品用量、耗材用量等造成影响。

5) 汇兑损益的风险：未来若人民币汇率变动较大，不排除公司营收出现波动的风险。

6) 敏感性分析：公司未来可能因为行业竞争加剧、集采、原材料成本增加等导致出厂价和毛利率下降，可能存在可转债协议指引的扭亏为盈目标或者本报告业绩预测达不到的风险。

表 2:财务报表

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
单位:百万美元					
利润表					
营业额	950.73	1,031.06	1,141.09	1,319.67	1,526.31
减: 销售成本	418.63	456.97	530.61	600.45	691.42
其他费用	168.72	13.26	12.55	11.88	12.97
销售费用	334.94	304.15	330.92	336.52	351.05
管理费用	581.12	395.41	308.09	257.34	274.74
财务费用	96.04	106.40	63.37	53.66	52.69
加: 其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-648.72	-245.13	-104.45	59.83	143.44
加: 其他非经营损益	22.20	20.35	35.00	60.00	30.00
税前利润	-626.52	-224.79	-69.45	119.83	173.44
减: 所得税	22.64	43.67	-0.00	-0.00	-0.00
税后利润	-649.16	-268.46	-69.45	119.83	173.44
减: 归属于非控制股东利润	-171.53	-54.42	-16.78	28.95	41.90
归属于母公司股东利润	-477.63	-214.04	-52.68	90.88	131.54
资产负债表					
货币资金	1,019.55	713.00	225.59	480.72	780.41
应收和预付款项	306.08	375.63	388.36	449.14	519.47
存货	414.87	379.29	505.92	572.52	659.26
其他流动资产	269.94	269.36	253.05	284.55	320.99
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资物业	6.26	4.21	3.65	3.09	2.53
固定资产和在建工程	1,004.57	934.16	787.81	641.46	495.10
无形资产和开发支出	383.83	422.83	383.78	344.73	305.67
其他非流动资产	527.30	534.95	534.95	534.95	534.95
资产总计	3,932.41	3,633.42	3,083.12	3,311.15	3,618.39
短期借款	752.07	465.20	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	500.24	686.45	675.63	775.53	895.61
长期借款	814.43	1,131.94	1,131.94	1,131.94	1,131.94
其他负债	462.66	204.99	200.16	200.63	203.00
负债合计	2,529.41	2,488.58	2,007.72	2,108.10	2,230.55
股本	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
储备	757.80	603.46	603.46	603.46	603.46
留存收益	0.00	0.00	-52.68	46.04	188.93
归属于母公司股东权益	757.82	603.47	550.80	649.52	792.40
归属于非控制股东权益	645.18	541.37	524.59	553.54	595.44
权益合计	1,403.00	1,144.84	1,075.39	1,203.06	1,387.84

港股公司简评报告

负债和权益合计	3,932.41	3,633.42	3,083.12	3,311.15	3,618.39
投入资本(IC)	2,005.00	2,080.27	2,044.03	1,934.42	1,840.18
现金流量表					
资本支出	188.28	374.69	0.00	0.00	0.00
自由现金流	-831.24	-215.69	-2.55	222.59	292.20
经营性现金净流量	-231.87	-49.67	6.17	245.78	322.60
投资性现金净流量	-376.81	-149.73	35.00	55.18	18.44
筹资性现金净流量	434.90	-97.92	-528.57	-45.82	-41.35
现金流量净额	-183.46	-306.56	-487.41	255.13	299.69

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名。2018年Wind“金牌分析师”医药行业第3名，2018第一财经最佳分析师医药行业第1名。2013年新财富医药行业第3名，水晶球医药行业第5名。

王在存

中信建投医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇，团队成员的医疗产业资源丰富。

郑涛

同济大学生命科学学士，北京大学生物学博士，医疗器械领域分析师，主要覆盖A股、港股心血管介入医疗器械领域。

李虹达

北京大学金融硕士、理学/经济学双学士。2021年加入中信建投研究发展部。主要覆盖医疗器械行业。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk