

国资入股有望改善公司治理, 创新医疗器械龙头迎来重大拐点

核心观点

公司股东结构变更更有利于公司治理改善、国资赋能、不良资产处置、并购整合, 加快成为全球医疗器械龙头之一的步伐。近期医疗器械关注度提升, 产品创新有望产生持续催化、国际化和并购打开长期空间。医保局领导表示集采不再唯低价论, 建议关注医疗器械板块反内卷、估值修复和拐点机会。微创医疗作为国内创新医疗器械龙头, 处于估值低位, 我们看好公司投资价值。

事件

公司发布股东大会出售股权公告

2025 年 7 月 25 日, 公司股东大会订立协议, 有条件同意向若干买方出售 290,670,408 股公司股份。买方包括上海上实资本管理有限公司旗下基金、We'Tron Capital Limited 及公司管理层的投资平台。

简评

根据公司公告, 股东大会将出售 290,670,408 股股权 (占总股本的 15.71%), 待交易结束之后, 大股东持股从 20.7% 下降至 4.99%, 上实资本管理有限公司旗下基金持股 7.31%; We'Tron Capital Limited 持股比例由 18.67% 提升至 25.98%。

微创医疗有望受益于治理改善、国资赋能、不良资产处置、并购整合, 在上海市的地位提升, 加快成为全球医疗器械龙头之一的步伐。上海市重视医药产业发展, 我们期待微创医疗在上海市和浦东新区政策支持下, 能成为全球医疗器械龙头之一。根据公司公告, 作为上实集团旗下主动基金管理平台, 上实资本自成立以来, 立足上海、联动中国香港、面向全球, 积极探索生物医药、绿色环保等战略新兴产业的投资机遇。通过多币种、全阶段的基金矩阵布局, 深度服务国家战略与生物医药高地建设。上实资本成为公司重要战略股东后, 有望充分发挥国资平台的战略支撑和产业协同优势, 助力微创医疗巩固中国高端医疗器械创新引擎的地位。依托其国资背景和产业资源, 助力业务拓展及潜在战略并购, 追求更卓越的公司治理水平。

微创医疗 (0853. HK)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

郑涛

zhengtaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524060004

发布日期: 2025 年 07 月 28 日

当前股价: 10.94 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
28.10/23.09	59.01/43.13	115.78/69.12
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



近期医疗器械关注度提升，产品创新有望产生持续催化、国际化和并购打开长期空间。近期，国家医保局表示，集采中选不再简单以最低报价作为参考，建议关注医疗器械板块反内卷、估值修复和拐点机会。微创医疗做为国内创新医疗器械龙头，处于估值低位，我们看好公司投资价值。

微创医疗目前市值 202 亿港元。公司作为国内创新医疗器械平台型龙头之一，市值曾达到 1300 亿港元。当前微创系公司市值如下：A 股心脉医疗 138 亿、微电生理 103 亿人民币，港股微创机器人 208 亿港元、微创脑科学 78 亿港元、心通医疗 32 亿港元，此外公司旗下骨科、心律管理等业务具有一定的估值。

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 7 月 25 日收盘价（10.94 港元）计算，2025-2027 年 PE 分别为-49.0、28.4、19.6 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)	-5.40	-12.05	-48.95	28.37	19.60

资料来源：Wind，中信建投 注：市盈率以 2025 年 7 月 25 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
利润表					单位:百万美元
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

港股公司动态报告

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