

政策拐点已至，利润增速超预期，迎来戴维斯双击

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-21

主要观点：

● 事件：

2025 年 8 月 19 日，公司发布 2025 年中期业绩。报告期内，公司实现营业收入 4.82 亿元(+31.7%)，毛利 3.43 亿元(+31.5%)，毛利率 71.2% (-0.1pct)；未经调整盈利 1.21 亿元(+76.0%)，经调整盈利 1.31 亿元(+68.1%)。

● 点评：

● 神经+外周持续高增长，运营费用进一步下降，利润增速超预期

报告期内，公司神经血管介入产品实现收入 3.05 亿元(+25.0%)，营业收入占比 63.3%；外周血管介入产品实现收入 1.77 亿元(+46.2%)，外周介入收入占比进一步提升至 36.6% (24H1 占比为 33%)。公司运营效率不断提升，25H1 实现销售及分销开支费用率 17.7% (-4.2pct)、研发开支费用率 25.2% (-2.5pct)、行政开支费用率 11.6% (-0.3pct)，费用率相对同期呈现下降趋势。报告期内，公司实现未经调整盈利 1.21 亿元(+76.0%)，经调整盈利 1.31 亿元(+68.1%)，公司账上现金 25.3 亿元。

● 集采中标成绩亮眼，国家全方位支持高端医疗器械

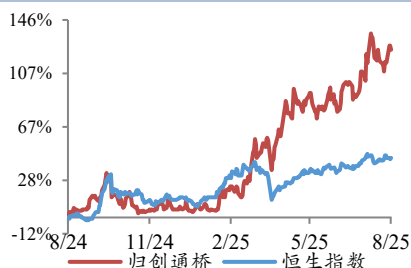
2022 年以来，公司神经及外周介入产品涉及多轮集采，品类包括弹簧圈、PTA 球囊、取栓支架、密网支架、静脉支架等。公司中标表现亮眼，渗透率提升显著：2024 年外周支架国采，公司静脉支架 A 组中标，髂总静脉适应证唯一首轮中标；2025 年河北集采，公司密网支架、颅内球囊和外周球囊均中选。2025 年 7 月，国家药监局《优化全生命周期监管支持高端医疗器械创新发展有关举措》，聚焦优化特殊审批、注册审查、沟通指导、产业跟进、监管科研及全球协调等；国家医保局明确集采“反内卷”，并陆续召开 5 场创新药械系列座谈会，充分说明政策拐点已至，国内集采规则优化、温和趋势明确，国家支持高端医疗器械创新，提升国际竞争力。

● 国际化业务蓄势待发，产品矩阵全面放量

根据 MarketsandMarkets 和 Grand View Research 等市场调研数据显示，全球神经介入市场规模约 70 亿美元（中国占比 15%-20%），全球外周介入市场规模约 100 亿美元（中国占比 12%-15%），国际化业务潜在空间巨大；公司产品矩阵丰富，截至 25H1 累计 73 款产品获批及在研，其中 22 款产品在 27 个国家/地区商业化，覆盖 7 个全球 TOP10 市场，31+款产品正在 23 个国家/地区进行注册。公司持续深耕欧洲市场，在法国、德国、意大利等市场进一步渗透，开拓巴西、印度、南非等新兴市场，取得较快增长。25H1 公司海外销售收入 1572 万元，同比增长 36.8%。

收盘价（港元）	23.38
近 12 个月最高/最低（港元）	25.20/10.42
总股本（百万股）	326
流通股本（百万股）	318
流通股比例（%）	97.61
总市值（亿港元）	76
流通市值（亿港元）	74

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：钱琨

执业证书号：S0010524110002

邮箱：qiankun@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】归创通桥-B (2190)
公司点评：神经+外周双轮驱动，全面实现扭亏为盈 2025-03-27
2. 【华安医药】归创通桥-B (2190)
公司点评：24H1 增速亮眼，Avinger 强化产品矩阵 2024-08-27
3. 【华安医药】归创通桥-B (2190)
公司深度：构建神经+外周介入完整版图，步入产品收获期 2024-05-28

● 投资建议：维持“买入”评级

预计公司 25/26/27 年营业收入分别实现 10.59/13.90/17.48 亿元，同比增长 35%/31%/26%；归母净利润分别实现 2.00/3.03/4.63 亿元（前值 25/26/27 年为 1.55/2.40/3.50 亿元），同比增长 99%/52%/53%；对应 EPS 为 0.61/0.92/1.40 元；对应 PE 倍数为 39/25/17X。维持“买入”评级。

● 风险提示

集采中标价过低风险、在研产品获批不及预期风险、地缘政治风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	782	1059	1390	1748
收入同比 (%)	48%	35%	31%	26%
归母净利润	100	200	303	463
归母净利润同比 (%)	227%	99%	52%	53%
ROE (%)	3.23%	6.05%	8.42%	11.39%
每股收益 (元)	0.31	0.61	0.92	1.40
市盈率 (P/E)	37.99	38.63	25.45	16.66

资料来源：ifind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,529	1,725	2,000	2,480	营业收入	782	1,059	1,390	1,748
现金	418	289	233	399	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	2	2	2	2	营业成本	223	367	484	620
存货	205	305	336	379	销售费用	175	191	221	236
其他	904	1,129	1,428	1,700	管理费用	91	106	131	149
非流动资产	1,924	2,133	2,292	2,451	研发费用	233	254	282	306
固定资产	628	721	761	807	财务费用	-65	-71	-55	-38
无形资产	65	82	101	115	除税前溢利	100	200	303	463
其他	1,230	1,330	1,430	1,530	所得税	0	0	0	0
资产总计	3,453	3,858	4,291	4,931	净利润	100	200	303	463
流动负债	334	540	670	846	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	87	128	168	209	归属母公司净利润	100	200	303	463
应付账款及票据	59	81	101	120					
其他	188	330	400	517	EBIT	35	129	249	425
非流动负债	17	17	17	17	EBITDA	35	187	310	481
长期债务	0	0	0	0	EPS (元)	0.31	0.61	0.92	1.40
其他	17	17	17	17					
负债合计	352	558	687	864	主要财务比率				
普通股股本	330	330	330	330	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
储备	2,872	3,071	3,375	3,838	成长能力				
归属母公司股东权益	3,101	3,301	3,604	4,068	营业收入	48.27%	35.35%	31.24%	25.76%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	227.34%	99.33%	51.78%	52.79%
股东权益合计	3,101	3,301	3,604	4,068	获利能力				
负债和股东权益	3,453	3,858	4,291	4,931	毛利率	71.55%	65.39%	65.15%	64.55%
					销售净利率	12.81%	18.87%	21.82%	26.51%
					ROE		3.23%	6.05%	8.42%
					ROIC	1.10%	3.76%	6.59%	9.95%
					偿债能力				
					资产负债率	10.18%	14.45%	16.01%	17.52%
					净负债比率	-10.68%	-4.87%	-1.79%	-4.68%
					流动比率	4.58	3.19	2.99	2.93
					速动比率	3.96	2.63	2.48	2.48
					营运能力				
					总资产周转率	0.23	0.29	0.34	0.38
					应收账款周转率	575.14	613.75	688.80	768.14
					应付账款周转率	5.14	5.22	5.31	5.60
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.31	0.61	0.92	1.40
					每股经营现金流	0.00	1.00	1.34	1.90
					每股净资产	9.39	10.00	10.92	12.32
					估值比率				
					P/E	37.99	38.63	25.45	16.66
					P/B	1.25	2.34	2.14	1.90
					EV/EBITDA	101.42	40.36	24.68	15.66

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，华安证券研究所副所长，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师：钱琨，医药行业分析师，主要负责医疗器械行业研究。上海交通大学医学本硕，曾任职于美敦力（上海）管理有限公司、某国产结构性心脏病公司。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。