

先健科技 (01302.HK)

增持 (维持评级)

公司点评
 证券研究报告

上半年收入稳定增长，创新产品逐步获批

业绩简述

2025 年 8 月 29 日，公司发布 2025 年半年度业绩，2025 上半年实现收入 6.77 亿元，同比+3.7%；实现毛利 4.98 亿元，同比-3.4%；实现归母净利润 0.55 亿元，同比-73.2%；实现扣非归母净利润 2.39 亿元，同比+2.1%。

经营分析

各业务线稳定增长，毛利率略有下滑。分业务来看，公司结构性心脏病业务贡献收入 2.72 亿元，同比+0.1%，其中左心耳封堵器收入同比增长 14.7%，先天性心脏病封堵器收入同比减少 7.2%。外周血管病业务贡献收入 3.92 亿元，同比+2.9%，其中主动脉覆膜支架收入同比增长 9.6%，腔静脉滤器收入同比减少 16.8%。起搏电生理业务贡献收入 1350 万元，同比+1400%。上半年公司综合毛利率 73.6%，同比-5.3pct，下滑主要由于主动脉集采政策影响及公司销售结构变化，未来随着新产品上市销售有望逐步恢复。

积极推进国际化战略，海外占比持续提升。分区域来看，国内实现收入同比+2.2%，占总收入 74.1%。海外市场收入同比+8.0%，其中海外亚洲及欧洲收入占比分别达到 11.4%和 11.0%，占比进一步提升，主要得益于公司积极拓展海外的营销策略。

研发创新能力突出，产品逐步进入收获期。公司持续加强创新能力及加速产品研发进度。主动脉领域，上半年烟囱型及开窗型主动脉分支重建覆膜支架系统均在国内获得药监局批准，胸腹主动脉覆膜支架系统正在注册审批中，预计有望及将获批。IBS 可吸收药物洗脱冠脉支架已成功完成 I 期临床研究的五年随访，II 期及 III 期临床研究的两年随访，其安全性和有效性获得进一步确认，目前已提交欧盟 CE 及国内药监局注册申请。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2025-2027 年归母净利润 2.45、3.30、4.33 亿元，同比+10%、+35%、+31%，现价对应 PE 为 37、27、21 倍，维持“增持”评级。

风险提示

产品集采降价风险；在研项目推进不达预期风险；产品推广不达预期风险；汇率波动风险。

医药组

分析师：甘坛煥 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：何冠洲 (执业 S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价 (港币)：1.950 元

相关报告：

1. 《先健科技港股公司点评：全年国际业务显著发力，创新产品研发有序...》，2025.3.29
2. 《先健科技港股公司深度研究：心血管器械布局丰富，创新引领增长》，2025.1.2



公司基本情况 (人民币)

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,267	1,304	1,451	1,880	2,362
营业收入增长率	15.48%	2.88%	11.26%	29.59%	25.65%
归母净利润(百万元)	263	222	245	330	433
归母净利润增长率	-19.09%	-15.52%	10.30%	34.59%	31.15%
摊薄每股收益(元)	0.057	0.048	0.053	0.071	0.093
每股经营性现金流净额	0.09	0.07	0.07	0.08	0.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.81%	6.36%	6.56%	8.11%	9.62%
P/E	34.31	40.61	36.82	27.36	20.86
P/B	2.68	2.58	2.42	2.22	2.01

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (百万元)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,097	1,267	1,304	1,451	1,880	2,362
增长率	18.6%	15.5%	2.9%	11.3%	29.6%	25.6%
主营业务成本	223	272	322	380	484	598
%销售收入	20.4%	21.4%	24.7%	26.2%	25.8%	25.3%
毛利	874	996	981	1,071	1,396	1,764
%销售收入	79.6%	78.6%	75.3%	73.8%	74.3%	74.7%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	245	265	340	319	414	520
%销售收入	22.3%	20.9%	26.1%	22.0%	22.0%	22.0%
管理费用	102	149	165	174	218	265
%销售收入	9.3%	11.8%	12.6%	12.0%	11.6%	11.2%
研发费用	208	298	303	319	414	520
%销售收入	19.0%	23.5%	23.2%	22.0%	22.0%	22.0%
息税前利润 (EBIT)	342	317	171	248	341	451
%销售收入	31.1%	25.0%	13.1%	17.1%	18.1%	19.1%
财务费用	-16	-12	-13	-12	-12	-14
%销售收入	-1.5%	-1.0%	-1.0%	-0.8%	-0.6%	-0.6%
—	0	0	0	0	0	0
—	0	0	0	0	0	0
投资收益	-2	-2	-1	-3	-3	-3
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	335	309	171	248	341	451
营业利润率	30.5%	24.4%	13.1%	17.1%	18.1%	19.1%
营业外收支	29	-143	15	10	10	10
税前利润	378	176	199	267	360	472
利润率	34.5%	13.9%	15.3%	18.4%	19.1%	20.0%
所得税	59	68	31	40	54	71
所得税率	15.7%	38.8%	15.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	319	107	168	227	306	401
少数股东损益	-7	-156	-54	-18	-24	-32
归属于母公司的净利润	325	263	222	245	330	433
净利率	29.6%	20.8%	17.1%	16.9%	17.6%	18.3%

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	325	263	222	245	330	433
少数股东损益	-7	-156	-54	-18	-24	-32
非现金支出	61	96	35	-25	-31	-39
非经营收益	—	—	—	—	—	—
营运资金变动	-65	-18	-24	-69	-108	-116
经营活动现金净流	388	418	321	318	367	458
资本开支	-335	-293	-283	-320	-210	-240
投资	-175	-190	-265	0	0	0
其他	52	29	30	7	7	7
投资活动现金净流	-458	-454	-518	-313	-203	-233
股权募资	-203	-21	-146	0	0	0
债权募资	-12	-9	-7	0	0	0
其他	0	213	36	0	0	0
筹资活动现金净流	-215	183	-117	0	0	0
现金净流量	-285	146	-314	5	164	225

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	834	979	666	671	835	1,060
应收款项	321	568	615	684	887	1,114
存货	241	484	532	628	800	987
其他流动资产	0	200	521	522	523	525
流动资产	1,397	2,231	2,334	2,504	3,045	3,687
%总资产	37.8%	47.5%	47.6%	47.9%	52.5%	56.7%
长期投资	43	47	73	73	73	73
固定资产	728	834	931	1,066	1,073	1,099
%总资产	19.7%	17.8%	19.0%	20.4%	18.5%	16.9%
无形资产	488	665	735	753	779	813
非流动资产	2,293	2,465	2,566	2,719	2,753	2,812
%总资产	62.2%	52.5%	52.4%	52.1%	47.5%	43.3%
资产总计	3,690	4,696	4,900	5,223	5,797	6,499
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	63	124	60	70	89	110
其他流动负债	522	646	756	841	1,090	1,370
流动负债	585	770	816	911	1,180	1,480
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	184	602	609	609	609	609
负债	769	1,372	1,425	1,521	1,789	2,089
普通股股东权益	2,900	3,370	3,495	3,740	4,070	4,503
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	2,897	3,368	3,493	3,738	4,068	4,501
少数股东权益	21	-46	-19	-37	-62	-94
负债股东权益合计	3,690	4,696	4,900	5,223	5,797	6,499

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.070	0.057	0.048	0.053	0.071	0.093
每股净资产	0.626	0.728	0.754	0.807	0.879	0.972
每股经营现金净流	0.084	0.090	0.069	0.069	0.079	0.099
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	11.22%	7.81%	6.36%	6.56%	8.11%	9.62%
总资产收益率	8.82%	5.61%	4.54%	4.70%	5.70%	6.66%
投入资本收益率	9.28%	4.95%	3.55%	4.89%	6.27%	7.63%
增长率						
主营业务收入增长率	18.59%	15.48%	2.88%	11.26%		
EBIT 增长率	-1.80%	-7.20%	-46.00%	44.91%	37.22%	32.30%
净利润增长率	11.24%	-19.09%	-15.52%	10.30%	34.59%	31.15%
总资产增长率	15.91%	27.27%	4.34%	6.59%	10.99%	12.10%
资产管理能力						
应收账款周转天数	45.6	30.3	38.3	38.3	38.3	38.3
存货周转天数	394.5	650.1	603.0	603.0	603.0	603.0
应付账款周转天数	102.4	166.8	67.4	67.4	67.4	67.4
固定资产周转天数	235.8	232.3	260.7	268.2	208.4	169.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.23%	-14.95%	-10.57%	-10.05%	-13.39%	-17.29%
EBIT 利息保障倍数	-21.3	-26.3	-12.9	-20.6	-28.1	-31.8
资产负债率	20.84%	29.22%	29.08%	29.12%	30.86%	32.15%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	1	2
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2025-01-02	增持		1.39~1.80
2	2025-03-29	增持		N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐与股价
人民币(元)

2
2
2
1
1
1
1
0
0
0

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806