

业绩符合预期，全球化战略 贡献增长动能

微创医疗(0853.HK)

核心观点

2025 年公司经营性现金流转正，经调整净利润实现扭亏为盈，展望未来，公司已步入出海+创新+业绩驱动的良好发展周期。自有产品出海业务成为重要增长引擎，2025 年“全球通”商业化平台推动自有产品出海同比增长 79%至 1.64 亿美元，并有望在未来持续保持高速增长。同时，公司在手术机器人、脑机接口、神经调控、心衰全病程管理等前沿器械领域持续投入，多款产品取得重要研发进展。公司 2025 年实现扭亏为盈后，随着公司经营杠杆持续释放，公司有望进入到业绩驱动的良好发展周期。

事件

近期，公司发布 2025 年业绩报告

公司 2025 年实现营收 11.05 亿美元，同比增长 6.0%（剔除汇率影响），实现归母净利润 4852 万美元，上年同期亏损 2.14 亿美元。2025 年公司经营活动产生的现金净额为 6913 万美元，上年同期为-4967 万美元，同比增长 239.2%；经调整净利润增加 1.24 亿美元，同比扭亏为盈。EPS 为 0.0259 美元/股。

简评

全年业绩实现关键盈利拐点，全球化战略驱动高速增长

公司 2025 年全年实现营收 11.05 亿美元，同比+6.0%（剔除汇率影响）；实现归母净利润 4852 万美元，较去年同期亏损 2.14 亿美元实现扭亏为盈。经计算，2025 年 H2 公司实现营收 5.58 亿美元，同比增长 18.1%；实现归母净利润 9512 万美元，上年同期亏损 1.17 亿美元。经调整净利润较上年增加 1.24 亿美元，同比扭亏为盈。公司业绩实现关键转折，财务进入盈利驱动新阶段，经调整经营利润扭亏为盈，经营性现金流转正至 6913 万美元。业绩的显著改善主要得益于公司全球化战略的强劲释放、核心业务的稳健增长以及精益运营带来的成本优化。

维持

买入

袁清慧, yuangqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

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

李虹达, lihongda@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100006

SFC 编号:BUT196

贺菊颖, hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期: 2026 年 04 月 23 日

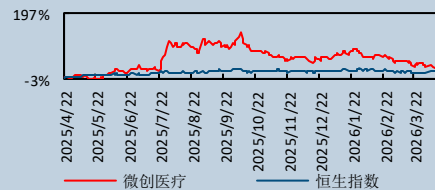
当前股价: 9.15 港元

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
-10.73/-11.99	-23.50/-20.94	38.64/14.40
12 月最高/最低价 (港元)		16.16/6.57
总股本 (万股)		191,737.27
流通 H 股 (万股)		191,737.27
总市值 (亿港元)		175.44
流通市值 (亿港元)		175.44
近 3 月日均成交量 (万)		1552.91
Otsuka Medical Devices Co., Ltd.		20.70%

股价表现



相关研究报告

25.10.14 【中信建投医疗器械】微创医疗(0853):
心律管理业务拟与子公司心通医疗合并,
债务结构持续优化

分业务板块看，多元化增长动能强劲，核心业务穿越周期

公司各业务板块表现分化，手术机器人业务表现最为亮眼，实现收入 7758 万美元，同比大幅增长 114.2%（剔除汇率影响），主要得益于图迈腔镜手术机器人在海外市场的突破性商业化进展。大动脉及外周血管介入业务和心血管介入业务作为公司的传统优势领域，分别实现收入 1.90 亿美元和 1.82 亿美元，同比增长 12.0% 和 11.1%（剔除汇率影响），其中心血管介入业务已连续两年经调整净利润率超过 20%，成功穿越行业政策周期。骨科业务收入为 2.35 亿美元，同比下降 7.5%（剔除汇率影响），主要受中国市场产品结构战略调整及海外市场供应链波动影响。心律管理业务收入 2.30 亿美元，同比基本持平。

展望 2026 年，利润持续释放，自有产品出海成为业绩亮点

展望 2026 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正增长；主动脉介入及外周介入业务、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，仍有望实现稳健增长；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，公司盈利能力得以持续改善，全年利润有望继续释放。分上下半年看，上半年受国际地缘政治及渠道短期调整影响，业绩增长承压；下半年随国内外新产品放量及海外手术机器人装机提速，业绩同比环比均有望加速增长。

全球化平台势能释放，海外业务成为增长核心

公司全球化战略成效显著，海外业务已成为增长的核心驱动力。2025 年，公司“全球通”商业化平台推动相关业务收入同比增长 78.8%（剔除汇率影响）至 1.64 亿美元，并已实现盈亏平衡。多个核心业务板块的出海营收实现高速增长，其中手术机器人和结构性心脏病业务的海外销售额分别实现了 286.6% 和 255.0% 的同比增长（剔除汇率影响）。此外，大动脉及外周血管介入业务和脑科学业务的海外收入也分别增长了 56.5% 和 39.4%（剔除汇率影响）。海外业务的全面开花，自有品牌海外营收越发多元化、业务协同持续加强，验证了公司全球化布局的成功，并为未来持续增长奠定了坚实基础。

战略重组与研发创新并举，为长期发展注入新动能

2025 年，公司完成结构性心脏病业务与心律管理业务的战略整合，旨在打造贯穿“监测—诊断—治疗—管理”全过程的全球化心衰专业器械平台，切入心衰治疗这一高价值赛道，开启全新增长曲线。在研发创新方面，心脉医疗 Hector 胸主动脉多分支覆膜支架系统及 APOLLO Dream 颅内动脉西罗莫司靶向洗脱支架系统先后获得美国 FDA“突破性医疗器械”认定。2025 年 12 月，微创机器人完成全球首例大模型自主手术动物实验，标志着软组织手术机器人“以大模型为中枢的整体自主控制新范式”这一技术路径开始实质性确立。2025 年 3 月，公司全植入式听觉脑机接口系统入选“十四五”国家重点研发计划“诊疗装备与生物医用材料”重点专项，研发工作稳步推进。2025 年 11 月，公司靶向脑深部刺激（DBS）系统完成首例上市前临床入组，该款产品不仅是一款用于帕金森病治疗的 DBS 产品，更是一个可拓展的神经调控技术平台。截至 2025 年 3 月底，公司累计进入国家创新医疗器械“绿色通道”产品总数达 44 款，连续十一年位居国内医疗器械企业首位。同时，自主研发的 Firehawk 火鹰冠脉支架的临床研究全文在《新英格兰医学杂志》（NEJM）发表，标志着公司研发实力获得国际顶尖学术认可。

财务状况显著改善，精益运营成效显著

公司盈利能力和运营效率大幅提升。2025年，公司毛利率同比提升1.7个百分点至57.4%，主要得益于供应链整合与工艺优化。费用管控成效显著，经营效率持续提升，研发费用同比大幅下降32.3%，管理费用同比下降4.0%，三项费用总额降低约6310万美元，同比下降9.0%，三项费用率合计下降10.3pct。公司经营性现金流由负转正，录得6913万美元，财务健康度明显改善。截至2025年底，公司在手现金及现金等价物约为6.83亿美元，同比下降4.3%，公司在手现金充裕，扭亏为盈后公司资产负债结构有望进一步改善。

集团化、多元化、全球化的平台型医疗器械龙头，创新+出海双轮驱动开启新篇章

公司作为国内高端医疗器械领域的平台型龙头企业，2025年盈利能力和现金流状况得到根本性改善。展望未来，公司将继续受益于全球化战略的深入推进和“全球通”平台的协同效应，海外市场有望继续保持高速增长。同时，心衰综合管理平台的战略整合以及手术机器人、脑科学等前沿领域的持续创新，将为公司打开新的成长空间。国内政策影响因素逐步改善，随着公司各个层面持续推进多项降本增效措施，公司25年已经实现经营性现金流转正，经调整净利润扭亏为盈，26年有望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2026-2028年收入分别为12.33、14.79和17.63亿美元，同比增长分别为11.54%、19.97%和19.15%；归母净利润分别为0.92、1.15和1.64亿美元，同比分别增长90.23%、24.47%和43.04%。以2026年4月20日收盘价计算，2026-2028年PE分别为24.5、19.7、13.8倍，维持买入评级。

表 1: 预测及比率

单位：百万美元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1031.06	1105.38	1232.99	1479.27	1762.58
增长率(%)	8.45%	7.21%	11.54%	19.97%	19.15%
归母净利润	-214.04	48.52	92.30	114.89	164.33
增长率(%)	55.19%	122.67%	90.23%	24.47%	43.04%
市盈率(P/E)	-10.57	46.63	24.51	19.69	13.77

资料来源：Wind，中信建投注：市盈率以2026年4月20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) 产品推广进度不及预期风险：公司近两年来获批新产品较多，若产品进院进度、临床接受程度不及预期，可能对公司业绩带来不利影响。
- 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) 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。
- 5) 业绩兑现不及预期的风险：部分海外国家及国内政策有不可预测性，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，公司也可能改变经营计划、出售部分子公司控制权等，可转债协议指引中约定的扭亏为盈目标或者本报告盈利预测存在无法实现的风险。

表 2:财务报表

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
单位:百万美元					
利润表					
营业额	1,031.06	1,105.38	1,232.99	1,479.27	1,762.58
减: 销售成本	456.97	470.80	493.19	576.91	669.78
其他费用	13.26	31.79	6.16	4.44	1.76
销售费用	304.15	318.12	363.73	414.20	458.27
管理费用	395.41	316.14	314.41	355.02	396.58
财务费用	106.40	111.48	56.66	43.38	42.64
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	-245.13	-142.94	-1.18	85.31	193.55
加: 其他非经营损益	20.35	219.37	110.00	50.00	0.00
税前利润	-224.79	76.42	108.82	135.31	193.55
减: 所得税	43.67	38.00	9.78	12.03	17.21
税后利润	-268.46	38.43	99.04	123.28	176.34
减: 归属于非控制股东利润	-54.42	-10.09	6.74	8.40	12.01
归属于母公司股东利润	-214.04	48.52	92.30	114.89	164.33
资产负债表					
货币资金	713.00	682.51	243.76	436.84	668.88
应收和预付款项	375.63	463.25	454.29	545.04	649.42
存货	379.29	349.20	365.81	427.91	496.79
其他流动资产	269.36	138.58	250.13	296.12	349.02
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资物业	4.21	4.19	3.63	3.08	2.52
固定资产和在建工程	934.16	871.68	735.11	598.55	461.99
无形资产和开发支出	422.83	384.42	353.87	323.31	292.76
其他非流动资产	534.95	802.86	802.86	802.86	802.86
资产总计	3,633.42	3,696.68	3,209.47	3,433.70	3,724.25
短期借款	465.20	630.26	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	686.45	471.26	518.33	615.63	726.12
长期借款	1,131.94	919.08	919.08	919.08	919.08
其他负债	204.99	175.90	172.85	176.50	180.22
负债合计	2,488.58	2,196.50	1,610.26	1,711.21	1,825.42
股本	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
储备	603.46	980.80	980.80	980.80	980.80
留存收益	0.00	0.00	92.30	207.18	371.51
归属于母公司股东权益	603.47	980.82	1,073.11	1,188.00	1,352.32

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

归属于非控制股东权益	541.37	519.36	526.10	534.50	546.51
权益合计	1,144.84	1,500.17	1,599.21	1,722.49	1,898.83
负债和权益合计	3,633.42	3,696.68	3,209.47	3,433.70	3,724.25
投入资本(IC)	2,080.27	2,457.64	2,377.93	2,332.76	2,305.38
现金流量表					
资本支出	374.69	29.22	0.00	0.00	0.00
自由现金流	-215.69	-226.19	130.16	162.42	242.56
经营性现金净流量	-49.67	69.13	147.96	190.91	274.69
投资性现金净流量	-149.73	16.16	100.22	45.55	-0.00
筹资性现金净流量	-97.92	-129.11	-686.92	-43.38	-42.64
现金流量净额	-306.56	-30.49	-438.75	193.08	232.05

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018年加入中信建投证券研究发展部。

2020年-2023年新财富最佳分析师医药行业入围、第5名、第4名、第3名团队核心成员，2024-2025年证券时报医药行业最佳分析师第2名团队核心成员。2024年-2025年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第1名、第2名。

王在存

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。

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

医疗器械及服务团队分析师，北京大学金融硕士、理学/经济学学士，2021年加入中信建投证券研究发展部。

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。

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/或其附属机构(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