

### 微创医疗 (853 HK, HK\$5.77, 未评级) — 扭亏势头持续

- ❖ **骨科业务目标在 2017 年第四季达到收支平衡。**自微创于 2014 年收购 Wright Medical 的骨科业务后，该业务一直处于亏损状态。经过几年的业务整合后，我们相信骨科业务在 2016 年应可录得净现金流入。而由于美国业务的增长及日本业务的反弹，我们预期骨科业务有望在 2017 年第四季达到收支平衡。
- ❖ **由 Firehawk 带动，心脏支架业务持续增长。**公司心脏支架业务 2016 上半年按年增长 12.4%(不计汇兑影响)或 5.3%(以美元计)，增长主要由高端产品 Firehawk 所带动，其收入于 2016 上半年按年增长 133%。另一方面，公司认为较旧型号的 Firebird2 仍可随着市场增长而维持中单位数字的增长。我们预期支架产品将面临较温和的降价压力，整个心脏支架板块仍可维持中单位数字的增长(不计汇兑影响)。
- ❖ **高潜力在研产品将在 2018 年后陆续推出市场。**公司每年花费超过 15% 的收入投放于研发之上，现时有数款高潜力产品在研并预计于未来几年推出。Firesorb 是第二代生物可降解支架，该产品已进入国家食品药品监督管理总局(CFDA)的绿色通道，预料可加快审批程序并于 2019 年推出。Firesorb 应可增强公司的心脏支架产品线。另一方面，Vitaflow，一款经导管主动脉瓣置入术(TAVI)产品，预计最早将于 2018 年推出，Vitaflow 是新一代置换主动脉瓣的技术，具备庞大的市场潜力。
- ❖ **公司终在 2016 年扭亏为盈。**微创于 2 月 6 日发布盈喜，预期 2016 年净利润将不少于 1,000 万美元，较 2015 年亏损 1,138 万美元大幅改善。改善主要来自心血管业务的强劲增长，骨科业务亏损收窄及政府补贴增加及汇兑收入增长。这是公司在 2014 年收购 Wright Medical 的骨科业务后首次录得盈利。我们相信公司的整合已大致完成，而现有产品线及在研产品将可带动公司业务持续增长。
- ❖ **估值。**微创现价 2017 年预测市盈率为 30.2 倍，较在港上市医疗器械生产商的平均值高，但我们相信公司扭亏为盈、现有产品的持续增长及推出新产品将可成为公司股价的催化剂。

#### 财务资料

| (截至 12 月 31 日) | FY13A | FY14A | FY15A |
|----------------|-------|-------|-------|
| 营业额 (百万美元)     | 151.7 | 355.3 | 375.8 |
| 净利润 (百万美元)     | 24.0  | -59.5 | -11.4 |
| 每股收益 (美元)      | 0.03  | -0.02 | -0.01 |
| 每股收益变动 (%)     | -56.8 | N/A   | N/A   |
| 市盈率(x)         | 38.2  | N/A   | N/A   |
| 市帐率(x)         | 2.4   | 1.8   | 2.2   |
| 股息率 (%)        | 1.7   | -     | -     |
| 权益收益率 (%)      | 6.3   | -16.2 | -3.7  |
| 净财务杠杆率 (%)     | 净现金   | 58.8  | 56.8  |

来源: 公司

吴永泰, CFA  
(852) 3761 8780  
cyrusng@cmbi.com.hk

#### 微创医疗 (853 HK)

|                   |                        |
|-------------------|------------------------|
| 评级                | 未评级                    |
| 收市价               | HK\$5.79               |
| 市值 (港币百万)         | 8,309                  |
| 过去 3 月平均交易 (港币百万) | 7.0                    |
| 52 周高/低 (港币)      | 6.26/3.11              |
| 发行股数 (百万)         | 1,440                  |
| 主要股东              | Otsuka Holdings(26.9%) |

来源: 彭博

#### 股价表现

|     | 绝对    | 相对    |
|-----|-------|-------|
| 1 月 | -2.1% | -5.2% |
| 3 月 | -3.7% | -9.5% |
| 6 月 | 24.0% | 19.9% |

来源: 彭博

#### 过去一年股价



来源: 彭博

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：(1) 发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；(2) 他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）(1) 并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；(2) 不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；(3) 没有在有关香港上市公司内任职高级人员；(4) 并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银证券投资评级

|     |                                |
|-----|--------------------------------|
| 买入  | : 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%       |
| 持有  | : 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间 |
| 卖出  | : 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%       |
| 未评级 | : 招银国际并未给予投资评级                 |

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告期内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载资料可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何资讯由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考资料。报告中的资讯或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告资讯所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的资讯，我们力求但不担保这些资讯的准确性、有效性和完整性。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，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的资讯，请与我们联系。

#### 对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

#### 对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。