

微电生理 (688351.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

电生理需求快速恢复,压力导管推广顺利

业绩简述

2023年8月18日,公司发布2023年半年度报告,2023年上半年公司实现收入1.42亿元,同比+17%;实现归母净利润216万元,同比+45%;实现扣非归母净利润-1237万元。

单季度来看,公司2023Q2实现收入8999万元,同比+36%;实现归母净利润1148万元,同比+595%;实现扣非归母净利润294万元。

经营分析

二季度电生理需求快速恢复,产品市场渗透率持续提升。公司一季度受电生理省际联盟集中带量采购实施前经销商订货量减少影响收入有所下降,但二季度集中采购陆续落地执行,手术量及市场渗透率持续提升,电生理手术量同比增长超过50%。公司三维手术手术累计超过4万例,覆盖医院900余家。同时国家市场收入同比增长超过60%,全球化战略推进顺利。

研发投入持续增长,重磅项目进展顺利。2023年上半年公司研发投入占收入比例达到37.8%,同比+3.8pct。新产品研发进展顺利,压力感知脉冲消融导管正在开展临床试验,预计2023年内完成。肾动脉消融导管今年3月份完成首例临床入组;冷冻消融系列产品已于2022年12月完成国内注册资料递交,预计今年三季度获批。强劲的创新研发能力将成为公司长期业绩增长的重要支撑。

压力导管逐步实现商业化推广,有望引领行业国产替代趋势。公司TrueForce压力导管从今年2月上市后临床使用至今,已在26个省市完成了300余例压力指导下的射频消融手术,在国内众多中心如北京安贞医院、北京阜外医院等获得了满意疗效和术者好评。作为首款获得国家药监局批准上市的国产压力导管,未来有望率先在国内电生理三级医院市场实现国产替代。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司未来在电生理领域的发展前景,预计2023-2025年公司归母净利润分别为0.36、0.69、1.21亿元,同比增长1107%、92%、75%,EPS分别为0.08、0.15、0.26元,现价对应PS为21、14、10倍,维持“增持”评级。

风险提示

医保控费政策风险;在研项目推进不达预期风险;产品推广不达预期风险;无实控人和控股股东风险。

医药组

分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

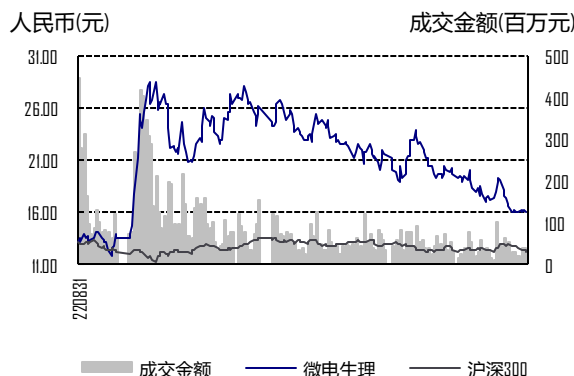
联系人:何冠洲

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价(人民币):15.98元

相关报告:

- 《微电生理公司点评:研发投入提升明显,承接鼻科射频消融项目》,2023.4.23
- 《微电生理公司点评:全年收入稳步增长,新品先发优势有望逐步体现》,2023.3.29
- 《微电生理公司点评:全年业绩扭亏为盈,新产品有望加速放量》,2023.1.20



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	190	260	362	534	752
营业收入增长率	34.50%	36.99%	39.14%	47.50%	40.74%
归母净利润(百万元)	-12	3	36	69	121
归母净利润增长率	N/A	N/A	1106.93%	92.27%	74.78%
摊薄每股收益(元)	-0.030	0.006	0.076	0.147	0.256
每股经营性现金流净额	-0.00	-0.02	0.13	0.13	0.22
ROE(归属母公司)(摊薄)	-2.03%	0.18%	2.10%	3.87%	6.34%
P/E	N/A	47.85	20.76	14.08	10.00
P/B	N/A	7.43	4.39	4.22	3.96

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 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	141	190	260	362	534	752	货币资金	446	430	585	670	712	794	
增长率		34.5%	37.0%	39.1%	47.5%	40.7%	应收款项	25	27	38	33	49	69	
主营业务成本	-39	-52	-80	-100	-145	-204	存货	35	45	87	84	121	171	
%销售收入	27.4%	27.6%	30.9%	27.6%	27.1%	27.2%	其他流动资产	4	6	887	888	892	897	
毛利	103	138	180	262	390	547	流动资产	510	508	1,596	1,675	1,774	1,930	
%销售收入	72.6%	72.4%	69.1%	72.4%	72.9%	72.8%	%总资产	81.0%	76.0%	89.2%	91.7%	91.9%	92.2%	
营业税金及附加	-1	-1	-1	-2	-3	-4	长期投资	10	7	3	3	3	3	
%销售收入	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	56	65	71	75	79	86	
销售费用	-43	-71	-81	-101	-139	-180	%总资产	8.8%	9.6%	4.0%	4.1%	4.1%	4.1%	
%销售收入	30.8%	37.2%	31.1%	28.0%	26.0%	24.0%	无形资产	52	76	90	47	49	51	
管理费用	-26	-34	-36	-47	-64	-83	非流动资产	119	160	192	151	156	163	
%销售收入	18.5%	17.8%	13.9%	13.0%	12.0%	11.0%	%总资产	19.0%	24.0%	10.8%	8.3%	8.1%	7.8%	
研发费用	-41	-63	-77	-98	-134	-173	资产总计	629	669	1,788	1,826	1,929	2,093	
%销售收入	28.9%	33.2%	29.6%	27.0%	25.0%	23.0%	短期借款	0	4	8	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	-8	-31	-15	14	50	108	应付款项	20	25	35	37	53	73	
%销售收入	n.a	n.a	n.a	3.9%	9.4%	14.3%	其他流动负债	12	18	24	25	36	49	
财务费用	2	7	10	12	13	14	流动负债	32	47	66	62	89	122	
%销售收入	-1.3%	-3.6%	-3.7%	-3.3%	-2.5%	-1.9%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-1	-1	-2	0	0	0	其他长期负债	19	33	47	52	60	70	
公允价值变动收益	0	0	3	0	0	0	负债	51	79	113	114	149	193	
投资收益	1	-3	-2	0	0	0	普通股股东权益	579	590	1,675	1,711	1,780	1,901	
%税前利润	15.1%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	400	400	471	471	471	471	
营业利润	6	-12	3	41	78	137	未分配利润	-45	-58	-55	-19	50	170	
营业利润率	4.1%	n.a	1.2%	11.3%	14.7%	18.2%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	0	0	0	0	0	0	负债股东权益合计	629	669	1,788	1,826	1,929	2,093	
税前利润	6	-12	3	41	78	137	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	4.1%	n.a	1.1%	11.3%	14.7%	18.2%	每股指标							
所得税	0	0	0	-5	-9	-16	每股收益	0.014	-0.030	0.006	0.076	0.147	0.256	
所得税率	0.0%	n.a	0.0%	12.0%	12.0%	12.0%	每股净资产	1.446	1.474	3.560	3.637	3.783	4.039	
净利润	6	-12	3	36	69	121	每股经营现金净流	-0.008	-0.003	-0.020	0.134	0.126	0.219	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.100	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	
归属于母公司的净利润	6	-12	3	36	69	121	回报率							
净利率	4.1%	n.a	1.1%	9.9%	12.9%	16.0%	净资产收益率	0.99%	-2.03%	0.18%	2.10%	3.87%	6.34%	
							总资产收益率	0.91%	-1.79%	0.17%	1.96%	3.57%	5.76%	
							投入资本收益率	-1.46%	-5.22%	-0.92%	0.72%	2.48%	4.98%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	20.31%	34.50%	36.99%	39.14%	47.50%	40.74%	
							EBIT增长率	-65.44%	267.16%	-50.00%	-190.32%	259.6%	114.03%	
							净利润增长率	N/A	N/A	N/A	1106.93%	92.3%	74.78%	
							总资产增长率	110.25%	6.30%	167.38%	2.10%	5.67%	8.50%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	60.0	49.3	43.7	32.0	32.0	32.0	
							存货周转天数	305.2	277.3	299.5	305.0	305.0	305.0	
							应付账款周转天数	59.4	64.1	80.2	80.2	80.2	80.2	
							固定资产周转天数	143.5	123.9	100.2	75.7	54.1	41.8	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-77.04%	-72.34%	-86.96%	-90.55%	-89.41%	-88.03%	
							EBIT利息保障倍数	4.8	4.5	1.6	-1.2	-3.8	-7.5	
							资产负债率	8.05%	11.84%	6.31%	6.27%	7.73%	9.20%	

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

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	2022-12-13	增持	24.61	24.61~29.15
2	2023-01-20	增持	25.46	N/A
3	2023-03-29	增持	22.61	N/A
4	2023-04-23	增持	21.50	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



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。

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：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 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
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806