

微电生理 (688351.SH) 增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

三季度收入快速增长,冷冻消融产品顺利获批

业绩简述

2023年10月26日,公司发布2023年三季度报告,2023年前三季度公司实现收入2.36亿元,同比+23%;实现归母净利润1152万元,同比+325%;实现扣非归母净利润-1745万元。

单季度来看,公司2023Q3实现收入9395万元,同比+34%;实现归母净利润936万元,同比+669%;实现扣非归母净利润-509万元。

经营分析

三季度收入端快速增长,产品竞争力持续提升。公司Q3收入端增速延续了二季度的高成长趋势,主要系公司产品受到市场广泛认可,产品竞争力持续增强,产销量稳步提升。Q3公司毛利率达到62.4%,同比略有下降,福建电生理省级联盟集采大范围实施后对毛利率有所影响,未来规模提升后盈利能力有望进一步优化。

研发投入持续增长,冷冻消融重磅产品顺利获批。公司坚持重视对创新研发的投入,2023年Q3公司研发投入合计3098万元,同比+20%,研发费用率达到了25.1%。8月公司球囊型冷冻消融导管及冷冻消融设备顺利在国内获得注册证,是国产首个获批用于房颤治疗的国产冷冻消融产品,实现了公司“射频+冷冻”两大主流消融能量产品的协同布局,核心竞争力得到进一步增强。

积极拓展海外市场,压力射频导管完成欧盟认证。公司电生理产品在海外布局同样处于国产企业领先梯队,8月公司一次性使用压力监测磁定位射频消融导管获得欧盟MDR认证和英国MDR认证,未来将进入欧洲市场销售,进一步推进产品国际化进程,不断提升海外品牌知名度,对拓展海外市场带来积极影响。

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0.35、0.66、1.14亿元,同比增长1083%、88%、73%,EPS分别为0.08、0.14、0.24元,现价对应PS为28、19、14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

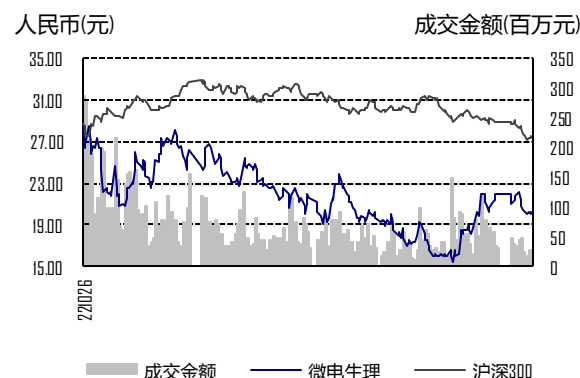
分析师:何冠洲(执业S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价(人民币):20.26元

相关报告:

- 《微电生理公司点评:电生理需求快速恢复,压力导管推广顺利》,2023.8.20
- 《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



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	340	497	698
营业收入增长率	34.50%	36.99%	30.73%	45.97%	40.55%
归母净利润(百万元)	-12	3	35	66	114
归母净利润增长率	N/A	N/A	1082.74%	87.50%	72.64%
摊薄每股收益(元)	-0.030	0.006	0.075	0.140	0.242
每股经营性现金流净额	-0.00	-0.02	0.14	0.13	0.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	-2.03%	0.18%	2.05%	3.71%	6.02%
P/S	N/A	47.85	28.02	19.19	13.66
P/B	N/A	7.43	5.57	5.37	5.04

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	141	190	260	340	497	698
增长率		34.5%	37.0%	30.7%	46.0%	40.6%
主营业务成本	-39	-52	-80	-94	-135	-190
%销售收入	27.4%	27.6%	30.9%	27.6%	27.1%	27.2%
毛利	103	138	180	246	362	508
%销售收入	72.6%	72.4%	69.1%	72.4%	72.9%	72.8%
营业税金及附加	-1	-1	-1	-2	-2	-3
%销售收入	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-43	-71	-81	-95	-129	-168
%销售收入	30.8%	37.2%	31.1%	28.0%	26.0%	24.0%
管理费用	-26	-34	-36	-44	-60	-77
%销售收入	18.5%	17.8%	13.9%	13.0%	12.0%	11.0%
研发费用	-41	-63	-77	-92	-124	-161
%销售收入	28.9%	33.2%	29.6%	27.0%	25.0%	23.0%
息税前利润 (EBIT)	-8	-31	-15	13	47	100
%销售收入	n.a	n.a	n.a	3.9%	9.4%	14.3%
财务费用	2	7	10	12	13	14
%销售收入	-1.3%	-3.6%	-3.7%	-3.5%	-2.6%	-2.1%
资产减值损失	-1	-1	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	3	0	0	0
投资收益	1	-3	-2	0	0	0
%税前利润	15.1%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	6	-12	3	40	75	129
营业利润率	4.1%	n.a	1.2%	11.7%	15.1%	18.5%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	6	-12	3	40	75	129
利润率	4.1%	n.a	1.1%	11.7%	15.1%	18.5%
所得税	0	0	0	-5	-9	-16
所得税率	0.0%	n.a	0.0%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	6	-12	3	35	66	114
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	6	-12	3	35	66	114
净利率	4.1%	n.a	1.1%	10.3%	13.3%	16.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	6	-12	3	35	66	114
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	11	17	20	15	16	19
非经营收益	0	3	-1	1	1	1
营运资金变动	-19	-9	-32	15	-25	-35
经营活动现金净流	-3	-1	-9	66	59	99
资本开支	-31	-37	-32	27	-21	-26
投资	0	0	-877	0	0	0
其他	4	2	4	0	0	0
投资活动现金净流	-28	-35	-905	27	-21	-26
股权募资	300	0	1,085	0	0	0
债权募资	0	0	0	-3	5	6
其他	0	-5	-19	-1	-1	-1
筹资活动现金净流	300	-5	1,065	-5	4	5
现金净流量	269	-41	152	88	41	78

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	446	430	585	673	714	792
应收款项	25	27	38	31	46	64
存货	35	45	87	79	112	159
其他流动资产	4	6	887	887	891	895
流动资产	510	508	1,596	1,670	1,763	1,910
%总资产	81.0%	76.0%	89.2%	91.7%	91.9%	92.1%
长期投资	10	7	3	3	3	3
固定资产	56	65	71	75	79	86
%总资产	8.8%	9.6%	4.0%	4.1%	4.1%	4.2%
无形资产	52	76	90	47	49	51
非流动资产	119	160	192	151	156	163
%总资产	19.0%	24.0%	10.8%	8.3%	8.1%	7.9%
资产总计	629	669	1,788	1,821	1,919	2,073
短期借款	0	4	8	0	0	0
应付款项	20	25	35	35	50	68
其他流动负债	12	18	24	24	33	45
流动负债	32	47	66	59	83	114
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	19	33	47	52	59	69
负债	51	79	113	110	142	183
普通股股东权益	579	590	1,675	1,711	1,777	1,890
其中：股本	400	400	471	471	471	471
未分配利润	-45	-58	-55	-20	46	160
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	629	669	1,788	1,821	1,919	2,073

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.014	-0.030	0.006	0.075	0.140	0.242
每股净资产	1.446	1.474	3.560	3.635	3.775	4.017
每股经营现金净流	-0.008	-0.003	-0.020	0.140	0.125	0.210
每股股利	0.100	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	0.99%	-2.03%	0.18%	2.05%	3.71%	6.02%
总资产收益率	0.91%	-1.79%	0.17%	1.93%	3.43%	5.49%
投入资本收益率	-1.46%	-5.22%	-0.92%	0.68%	2.32%	4.65%
增长率						
主营业务收入增长率	20.31%	34.50%	36.99%	30.73%	45.97%	40.55%
EBIT 增长率	-65.44%	267.16%	-50.00%	-184.86%	255.9%	113.74%
净利润增长率	N/A	N/A	N/A	1082.74%	87.5%	72.64%
总资产增长率	110.25%	6.30%	167.38%	1.83%	5.37%	8.05%
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	80.6	58.2	45.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-77.04%	-72.34%	-86.96%	-90.75%	-89.72%	-88.43%
EBIT 利息保障倍数	4.8	4.5	1.6	-1.1	-3.6	-6.9
资产负债率	8.05%	11.84%	6.31%	6.06%	7.42%	8.82%

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
5	2023-08-20	增持	15.98	N/A

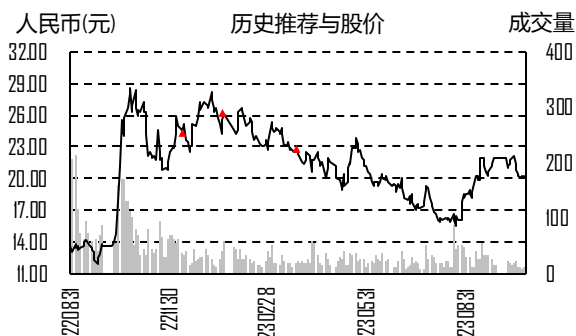
来源：国金证券研究所

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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806