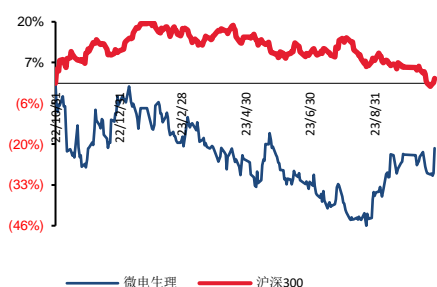


医药生物 医疗器械

新品厚积薄发持续迭代，集采落地加速产品放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	471/122
总市值/流通(百万元)	10,603/2,749
12个月最高/最低(元)	28.45/15.45

相关研究报告:

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

事件: 2023年10月26日, 公司发布2023年第三季度报告: 2023年前三季度, 公司营业收入2.36亿元, 同比增长23.01%; 归母净利润0.12亿元, 同比增长325.36%; 扣非净利润-0.17亿元, 同比减少2781.01%; 经营活动产生的现金流量净额-0.41亿元, 同比下降130.35%。

其中, 2023年第三季度营业收入0.94亿元, 同比增长34.21%; 归母净利润0.09亿元, 同比增长669.08%; 扣非净利润-0.05亿元, 同比减少308.24%; 经营活动产生的现金流量净额-0.03亿元, 同比增长65.72%。

新品厚积薄发持续迭代，集采落地加速产品放量

新品持续获批: 1) 压力消融导管分别于2022年12月和2023年8月分别获得NMPA及欧盟MDA和英国MDR批准, 高密度标测导管于22年10月获批, 代表公司正式进军房颤市场; 2) 冷冻消融系列产品于23年8月获批, 成为首个获批用于房颤治疗的国产冷冻消融产品; 3) 我们预计PFA有望于25年获批, “三维+局麻”优势突出。

集采落地: Q3电生理福建省级联盟集采全线落地, 加速产品入院并带动放量。福建和北京联盟集采降价温和, 公司产品全线中标(其中福建集采时压力消融导管和高密度标测导管尚未获批, 期待续标后进入)。

盈利能力分析，电生理福建省际联盟集采产品降价致毛利率下降

2023年前三季度, 公司综合毛利率同比下降5.03pct至65.55%, 主要系今年下半年电生理省际联盟集中带量采购实施后, 公司产品降价; 销售费用率同比增长3.80pct至33.14%; 管理费用率同比下降3.57pct至11.00%; 研发费用率同比下降0.73pct至27.19%; 财务费用率同比增长1.30pct至-1.98%; 综合影响下, 公司整体净利率同比增长3.47pct至4.88%。

其中, 2023年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为62.39%、30.35%、11.10%、25.11%、-1.20%、9.97%, 分别变动-9.46%、-1.35%、-4.41%、-3.94%、3.55%、8.23%。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司2023-2025年营业收入分别为3.48亿/4.86亿/6.68亿元, 同比增速分别为33%/40%/37%; 归母净利润分别为0.19亿/0.46亿/0.97亿元, 分别增长542%/143%/110%; EPS分别为0.04/0.10/0.21。首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示：降价幅度超预期的风险，医疗反腐等行业政策风险影响医院招标的风险，汇率波动风险，市场竞争激烈程度加剧的风险，技术颠覆性风险，新品研发、注册及认证不及预期的风险，贸易摩擦的相关风险，业绩不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	260	348	486	668
(+/-%)	36.99%	33.49%	39.82%	37.43%
归母净利润(百万元)	3	19	46	97
(+/-%)	124.82%	541.65%	142.91%	109.51%
摊薄每股收益(元)	0.01	0.04	0.10	0.21
市盈率(PE)	3,781.43	500.00	205.84	98.25

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。