

2024年04月03日

# 微电生理 (688351.SH)

## 公司快报

医药 | 医疗器械III

投资评级

**增持-B(维持)**

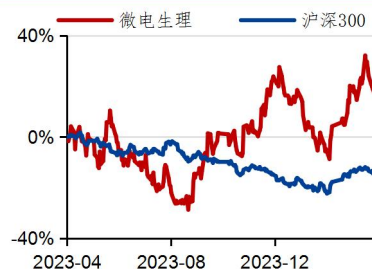
股价(2024-04-02)

24.52 元

### 交易数据

总市值(百万元)	11,539.11
流通市值(百万元)	3,024.55
总股本(百万股)	470.60
流通股本(百万股)	123.35
12个月价格区间	27.38/15.98

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.43	-7.89	21.27
绝对收益	-4.22	-2.15	9.66

分析师

赵宁达

 SAC 执业证书编号: S0910523060001  
 zhaoningda@huajinsec.cn

### 相关报告

微电生理: 新品放量加速, 海外布局初见成效-微电生理(688351.SH) 2023.8.22

## 公司业绩持续高增, 海外市场拓展加速

### 投资要点

- 事件:** 公司发布 2023 年年度报告, 2023 年实现营收 3.29 亿元(+26%, 同比增速, 下同); 归母净利润 0.06 亿元(+85%); 扣非归母净利润-0.35 亿元(-211%); 2023Q4 单季度, 公司实现营收 0.93 亿元(+36%), 实现归母净利润-0.06 亿元(-1703%), 实现扣非归母净利润-0.18 亿元(-67%)。
- 集采助力公司产品入院, 重磅创新单品获批上市。** 公司积极参与电生理相关带量采购, 三维手术量实现快速增长。其中, 福建牵头的省际联盟电生理带量采购工作, 完成 27 个省份带量采购落地实施; 参与北京市医疗机构 DRG 付费和电生理带量采购, TrueForce®压力导管、EasyStars™星型标测导管等多款产品全线中标, 已于 2023 年 12 月 15 日开展执行, 冷冻系列产品已申请增补; 参与京津冀“3+N”联盟电生理类医用耗材带量联动采购, 包括冷冻消融系列产品在内的 4 个组套及单品部件全部中标, 有望借助集采机会加快公司产品入院, 带动公司业务快速增长。重磅创新单品陆续获批上市, 为公司增加新营收点。TrueForce®压力导管作为首款获得 NMPA 批准上市的国产压力导管, 已在多家中心完成了 1000 余例压力监测指导下的射频消融手术, 均获得满意疗效和术者好评。2023 年 8 月, IceMagic®球囊型冷冻消融导管及 IceMagic®冷冻消融设备获得 NMPA 注册证, 成为首个获批用于房颤治疗的国产冷冻消融产品, 截至目前已完成 20 多个省份的挂网, 并在解放军北部战区总院、武汉亚洲心脏病医院等多个中心开展试用, 在温度控制技术、贴靠和封堵等方面有着良好表现, 可进一步提升手术安全性和手术效率。随着两大重磅创新单品商业化持续推进, 有望推进公司业绩快速增长。
- 加速拓展海外市场, 海外收入增长亮眼。** 2023 年国际市场实现营业收入同比增长超过 50%。营销方面, 重点加强代理渠道建立, 提高海外临床使用量; 产品方面, 2023 年 8 月 TrueForce® 压力导管获得欧盟 MDR 认证和英国 UKCA 认证, 在西班牙、希腊、波兰等国家顺利开展首批临床应用; 参加欧洲心律大会、美国心律大会、亚太心律大会等 20 场国际性会议, 组织 7 场国际学术交流会、8 场 Columbus 病例论坛, 加快提升国际市场行业知名度。同时加强海外市场代理商培训, 提高临床手术应用能力, 提升客户满意度, 持续提升渠道影响力, 推动产品放量。
- 持续加大研发投入, 在研项目稳步推进。** 2023 年公司研发费用 0.91 亿元(+38%), 研发创新持续推进。在研项目方面, 压力脉冲消融导管项目完成临床入组, 已进入随访阶段, 公司通过投资上海商阳医疗科技有限公司, 加快完善 PFA 领域研发布局; 肾动脉消融项目进入临床试验阶段, 通过与 Columbus®三维心脏电生理标测系统联用以实现更加精准的靶点消融, 降低 X 射线对术者和患者的伤害; 对已上市产品 TrueForce®压力导管、EasyStars™星型标测导管、IceMagic®球囊型冷冻消融导管等重点产品进行持续优化迭代研发, 更好满足房颤及复杂术式的临床需求。研发项目合作情况, 持续推进与 Stereotaxis 的合作, 其核心产品第五代“泛血管介入 手术机器人磁导航系统”(Genesis RMN® System) 已由公司提交注册申请, 预计 2024 年获得 NMPA 注册批准; 完成 Columbus®三维心脏电生理标



测系统磁导航模块开发，可实现设备远程操控，共同合作研发的磁导航消融导管已递交注册申请。

- ◆ **投资建议：**考虑集采降价和公司新产品推广情况，预计公司销售费用将持续增加，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.24/0.68/1.13（24/25 年前值为 0.57/1.06）亿元，增速分别为 321%/184%/66%，对应 PE 分别为 482/170/102 倍。考虑到公司重磅新品压力导管和冷冻消融导管商业化持续推进，三维电生理手术量快速增加，海外业务增长亮眼，公司业绩有望持续快速增长，维持“增持-B”建议。
- ◆ **风险提示：**产品销售不及预期风险，市场竞争加剧风险，研发进度不及预期风险，海外市场拓展不及预期风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	260	329	471	668	888
YoY(%)	37.0	26.5	43.1	41.7	33.1
归母净利润(百万元)	3	6	24	68	113
YoY(%)	124.8	91.4	321.3	183.8	66.2
毛利率(%)	69.1	63.5	62.6	62.2	59.7
EPS(摊薄/元)	0.01	0.01	0.05	0.14	0.24
ROE(%)	0.2	0.3	1.4	3.8	6.0
P/E(倍)	3882.8	2028.5	481.5	169.7	102.1
P/B(倍)	6.9	6.8	6.8	6.5	6.1
净利率(%)	1.1	1.7	5.1	10.2	12.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1596	1519	1505	1683	1925	<b>营业收入</b>	260	329	471	668	888
现金	585	266	179	249	347	营业成本	80	120	176	252	358
应收票据及应收账款	36	55	75	102	132	营业税金及附加	1	2	2	4	5
预付账款	7	7	16	16	26	营业费用	81	109	132	174	222
存货	87	122	167	245	350	管理费用	36	41	44	56	75
其他流动资产	881	1070	1068	1071	1070	研发费用	77	91	102	122	115
<b>非流动资产</b>	192	304	339	398	451	财务费用	-10	-6	11	15	25
长期投资	3	72	72	72	72	资产减值损失	-2	-2	-1	-1	-2
固定资产	71	90	127	175	221	公允价值变动收益	3	12	4	5	6
无形资产	86	106	115	123	128	投资净收益	-2	10	6	7	8
其他非流动资产	32	37	25	28	30	<b>营业利润</b>	3	8	25	69	114
<b>资产总计</b>	1788	1823	1843	2081	2375	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	66	96	103	266	446	营业外支出	0	2	1	1	1
短期借款	0	0	0	125	257	<b>利润总额</b>	3	6	24	68	113
应付票据及应付账款	22	37	32	72	82	所得税	0	-0	0	0	0
其他流动负债	44	59	72	68	107	<b>税后利润</b>	3	6	24	68	113
<b>非流动负债</b>	47	42	31	38	39	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	3	6	24	68	113
其他非流动负债	47	42	31	38	39	EBITDA	0	21	39	95	153
<b>负债合计</b>	113	138	134	304	485						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	471	471	471	471	471	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1260	1264	1264	1264	1264	<b>成长能力</b>					
留存收益	-55	-49	-25	43	156	营业收入(%)	37.0	26.5	43.1	41.7	33.1
归属母公司股东权益	1675	1685	1709	1777	1890	营业利润(%)	125.4	152.7	220.5	180.3	65.7
<b>负债和股东权益</b>	1788	1823	1843	2081	2375	归属于母公司净利润(%)	124.8	91.4	321.3	183.8	66.2
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	69.1	63.5	62.6	62.2	59.7
						净利率(%)	1.1	1.7	5.1	10.2	12.7
						ROE(%)	0.2	0.3	1.4	3.8	6.0
						ROIC(%)	-0.8	-0.1	1.0	3.4	5.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	6.3	7.6	7.3	14.6	20.4
						流动比率	24.1	15.8	14.6	6.3	4.3
						速动比率	22.7	14.4	12.8	5.3	3.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
						应收账款周转率	8.4	7.2	7.3	7.6	7.6
						应付账款周转率	4.6	4.1	5.1	4.9	4.6
						<b>估值比率</b>					
						P/E	3882.8	2028.5	481.5	169.7	102.1
						P/B	6.9	6.8	6.8	6.5	6.1
						EV/EBITDA	45757.7	479.2	261.3	109.8	68.3

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

赵宁达声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)