

微电生理(688351.SH)

增长符合预期，新产品不断放量打开成长空间

推荐 (维持)

股价:21.58元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.everpace.com
大股东/持股	宁波梅山保税港区铎杰股权投资管理有限公司-嘉兴华杰一号股权投资合伙企业(有限合伙)/34.94%
实际控制人	
总股本(百万股)	471
流通A股(百万股)	122
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	102
流通A股市值(亿元)	26
每股净资产(元)	3.62
资产负债率(%)	7.9

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
裴晓鹏	投资咨询资格编号 S1060523090002 PEIXIAOPENG719@pingan.com.cn



事项:

公司上半年实现营业收入1.98亿元，同比+39.57%，实现归母净利润1701万元，同比+689.30%。单Q2实现营业收入1.09亿元，同比+21.36%，实现归母净利润1284万元，同比+11.86%。

平安观点:

- 收入保持快速增长，符合市场预期。**公司持续深入推进全球化营销战略，引领国产电生理手术解决方案的全面推进，保持收入快速增长趋势，其中TrueForce压力导管、IceMagic冷冻消融产品等新产品同比增长475%；截至年中，全球三维手术量累计突破7万例。经营质量持续提升，Q2毛利率略降但仍处于高位水平、预计主要是产品结构变化导致，销售费用率、管理费用率、研发费用率随着收入增长有所摊销，单Q2销售净利率达到11.76%。
- 国内外市场高端产品持续放量，全力进军房颤市场。**国内市场方面，随着北京、湖北和天津的集采中标执行，公司TrueForce压力导管入院速度相对加快，使用量不断攀升，上市以来已在多家中心完成了近3000例压力监测指导下的射频消融手术，均获得满意疗效及较高的临床认可度。IceMagic冷冻消融产品已完成近30个省份的挂网，全球首个具有表面多路测温功能的IceMagic多路测温冷冻消融导管已在华西医院等地开展上市后首批临床应用，治疗效果显著。国外市场方面，公司持续加大海外市场拓展力度，加快提升市场渗透率，三维手术量实现快速增长，现已累计覆盖36个国家和地区；TrueForce压力导管销量优异，成为上半年销售额占比最高的产品，为国产房颤治疗方案走向国际市场奠定了良好开端。
- 产品研发进展不断，全面布局“冰火电”能量平台。**PFA方面，公司自主研发的脉冲电场消融导管已进入临床随访收尾阶段；参股公司上海商阳医疗科技有限公司的脉冲电场消融项目已递交国内注册，预计2025年上

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	260	329	469	658	895
YOY(%)	37.0	26.5	42.6	40.3	35.9
净利润(百万元)	3	6	25	90	172
YOY(%)	124.8	91.4	347.6	252.8	92.0
毛利率(%)	69.1	63.5	63.3	65.1	65.2
净利率(%)	1.1	1.7	5.4	13.6	19.3
ROE(%)	0.2	0.3	1.5	5.0	8.7
EPS(摊薄/元)	0.01	0.01	0.05	0.19	0.37
P/E(倍)	3,417.3	1,785.3	398.8	113.0	58.9
P/B(倍)	6.1	6.0	5.9	5.6	5.1

半年可获得国家药品监督管理局的注册证书。标测系统方面，公司持续开展Columbus三维心脏电生理标测系统软件升级，进一步优化自动高密度标测功能，在标测效率方面有数倍提升。射频消融方面，公司升级产品双弯压力感知磁定位灌注射频消融导管已递交国内注册申请。此外，公司自主研发的一次性使用心腔内超声成像导管已完成型测检验，计划下半年开展临床试验；并持续推进与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）及双方共同合作研发的磁导航消融导管均已递交注册申请，力争于2024年下半年获得NMPA注册批准。

- **维持“推荐”评级。**公司是电生理领域国产领先企业之一，产品和技术优势显著，有望充分受益于百亿规模且迅速扩张的电生理赛道。因此我们预计公司将保持快速增长趋势，预计公司2024-2026年营业收入预测为4.69、6.58、8.95亿元，根据中报情况调整毛利率、费用率等假设，调整2024-2026年归母净利润预测为0.25、0.90、1.72亿元（2024-2026年原预测为0.26、0.86、1.51亿元），考虑到公司新产品仍处于放量阶段、经营质量有望不断提升，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 产品销售不及预期；2) 新产品推广不及预期；3) 政策影响等风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,519	1,588	1,726	1,966
现金	266	267	314	431
应收票据及应收账款	55	69	97	132
其他应收款	2	3	4	5
预付账款	7	13	18	24
存货	122	170	227	307
其他流动资产	1,067	1,067	1,067	1,067
非流动资产	304	302	296	290
长期投资	72	66	61	56
固定资产	115	117	128	137
无形资产	86	78	74	67
其他非流动资产	32	40	33	29
资产总计	1,823	1,889	2,022	2,256
流动负债	96	140	187	252
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	37	48	64	87
其他流动负债	59	92	122	164
非流动负债	42	39	35	32
长期借款	17	14	10	7
其他非流动负债	25	25	25	25
负债合计	138	179	222	283
少数股东权益	0	0	0	0
股本	471	471	471	471
资本公积	1,264	1,264	1,264	1,264
留存收益	-49	-24	66	239
归属母公司股东权益	1,685	1,711	1,800	1,973
负债和股东权益	1,823	1,889	2,022	2,256

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-46	27	78	147
净利润	6	25	90	172
折旧摊销	24	27	31	30
财务费用	-6	-0	-0	-1
投资损失	-10	-2	2	2
营运资金变动	-58	-24	-45	-58
其他经营现金流	-1	0	0	1
投资活动现金流	-275	-23	-27	-28
资本支出	44	30	30	30
长期投资	-258	0	0	0
其他投资现金流	-60	-53	-57	-58
筹资活动现金流	-10	-3	-3	-3
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-3	-3	-4	-3
其他筹资现金流	-7	0	0	1
现金净增加额	-330	1	48	117

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	329	469	658	895
营业成本	120	172	230	311
税金及附加	2	3	4	5
营业费用	109	135	165	206
管理费用	41	43	45	47
研发费用	91	104	126	152
财务费用	-6	-0	-0	-1
资产减值损失	-1	-1	-2	-2
信用减值损失	-1	-1	-2	-2
其他收益	16	14	6	6
公允价值变动收益	12	0	0	0
投资净收益	10	2	-2	-2
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	8	26	91	173
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	6	25	90	172
所得税	-0	0	0	0
净利润	6	25	90	172
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	6	25	90	172
EBITDA	23	53	120	202
EPS (元)	0.01	0.05	0.19	0.37

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	26.5	42.6	40.3	35.9
营业利润(%)	152.7	242.4	245.9	91.3
归属于母公司净利润(%)	91.4	347.6	252.8	92.0
获利能力				
毛利率(%)	63.5	63.3	65.1	65.2
净利率(%)	1.7	5.4	13.6	19.3
ROE(%)	0.3	1.5	5.0	8.7
ROIC(%)	-4.1	6.5	20.6	34.8
偿债能力				
资产负债率(%)	7.6	9.5	11.0	12.6
净负债比率(%)	-14.8	-14.8	-16.9	-21.5
流动比率	15.8	11.3	9.3	7.8
速动比率	14.4	10.0	7.9	6.5
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4
应收账款周转率	6.0	6.8	6.8	6.8
应付账款周转率	3.2	3.6	3.6	3.6
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.05	0.19	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.10	0.06	0.17	0.31
每股净资产(最新摊薄)	3.58	3.63	3.83	4.19
估值比率				
P/E	1785.3	398.8	113.0	58.9
P/B	6.0	5.9	5.6	5.1
EV/EBITDA	461.4	168.6	73.6	43.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层