

2024年08月23日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

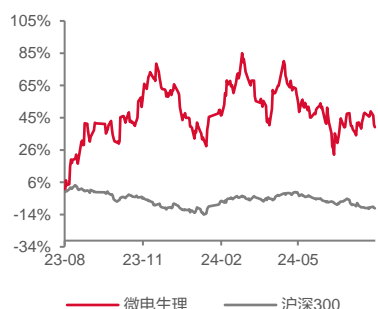
dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

数据日期	2024/08/22
收盘价	21.61
总股本(万股)	47,060
流通A股/B股(万股)	12,486/0
资产负债率(%)	7.92%
市净率(倍)	5.97
净资产收益率(加权)	1.00
12个月内最高/最低价	28.75/15.45

**相关研究**

《微电生理（688351）：三维手术量持续攀升，集采助力加速放量——公司简评报告》2024.04.03

《微电生理（688351）：业绩符合预期，持续看好产品放量——公司简评报告》2023.10.27

微电生理-U（688351）：新品逐渐放量，业绩快速增长

——公司简评报告

投资要点

- 业绩持续快速增长。**2024H1，公司实现营收1.98亿元（YoY+39.57%）、归母净利润0.17亿元（YoY+689.30%）；经营活动现金流净额0.38亿元。从Q2单季度来看，公司实现营收1.09亿元（YoY+21.36%）、归母净利润0.13亿元（YoY+11.86%）。报告期内，TrueForce®压力导管、IceMagic®冷冻消融产品等新产品同比增长475%；三维手术量累计突破7万例（2023年报披露为5万例）。公司业绩快速增长，总体符合预期。
- 国内：政策助力+积极推广，产品持续放量。1) 集采加速放量。**随着北京、湖北和天津的集采中标执行，TrueForce®压力导管入院速度相对加快，使用量不断攀升，上市以来已完成了近3000例压力监测指导下的射频消融手术。2) **完成冷冻消融产品全国挂网及新品应用。**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首批临床应用。3) **积极开展学术推广，全力进军房颤市场。**公司积极参加、举办多项学术专题会，搭建核心产品应用分享学术平台，进一步体现诊断及治疗一体化解决方案能力。
- 海外：持续加大出海力度，稳步建设品牌影响力。1) 已实现36个国家地区覆盖。**公司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。2) **压力导管快速放量，打开海外房颤市场。**2024H1，TrueForce®压力导管成为公司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。3) **积极开展学术推广，持续提升品牌影响力。**公司携多款产品参加第45届美国心律协会年会、欧洲心律协会年会、第49届阿拉伯国际医疗器械展览会，全方位展现心律失常诊疗新图景，不断提升电生理手术全面解决方案国际品牌影响力。
- 管线储备丰富，成长性保障充分。1) 内生外延加快完善PFA领域布局。**公司脉冲消融导管已进入临床随访收尾阶段；参股的商阳医疗的脉冲电场消融项目已递交国内注册，预计2025H1可获批。2) **RDN领域研发持续推进。**肾动脉消融已开展多中心临床入组；FlashPoint®肾动脉射频消融系统通过NMPA创新医疗器械特别审查申请。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式检验，计划下半年开展临床试验。3) **持续推进合作研发，磁导航机器人预计年内获批。**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”已由公司提交注册申请，预计2024年获得NMPA注册批准；已完成Columbus®三维心脏电生理标测系统磁导航模块开发，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：公司是电生理领域产品布局最广的国产企业，产品梯队持续完善，国内集采挂网逐步落地，海内外学术推广持续发力，业绩有望维持快速增长。**我们预计公司2024-2026年的营收分别4.82/6.53/8.58亿元，归母净利润为0.61/1.10/1.50亿元。公司积极拓展海内外市场，随着产品加速放量，公司业绩有望持续增长，维持“买入”评级。
- 风险提示：产品推广不及预期风险；集采降价超预期风险；汇率波动风险等。**

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	190.03	260.32	329.19	481.88	652.78	858.49
增长率（%）	34.50%	36.99%	26.46%	46.38%	35.46%	31.51%
归母净利润（百万元）	-11.97	3.07	5.69	60.60	110.40	150.16
增长率（%）	-308.5%	125.7%	85.2%	965.27%	82.19%	36.01%
EPS（元/股）	-0.03	0.01	0.01	0.13	0.23	0.32
市盈率（P/E）	—	3626.03	2119.83	167.82	92.11	67.73
市净率（P/B）	—	7.43	7.16	5.82	5.47	5.06

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 8 月 22 日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	329	482	653	858
%同比增速	26%	46%	35%	32%
营业成本	120	169	225	296
毛利	209	313	428	563
%营业收入	64%	65%	66%	66%
税金及附加	2	2	3	4
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	109	123	158	204
%营业收入	33%	26%	24%	24%
管理费用	41	43	52	69
%营业收入	12%	9%	8%	8%
研发费用	91	116	150	193
%营业收入	28%	24%	23%	23%
财务费用	-6	-5	-5	-6
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-1%
资产减值损失	-1	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	16	22	29	39
投资收益	10	10	17	21
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	12	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	8	64	116	158
%营业收入	2%	13%	18%	18%
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	6	64	116	158
%营业收入	2%	13%	18%	18%
所得税费用	0	3	6	8
净利润	6	61	110	150
%营业收入	2%	13%	17%	17%
归属于母公司的净利润	6	61	110	150
%同比增速	85%	965%	82%	36%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.01	0.13	0.23	0.32

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.01	0.13	0.23	0.32
BVPS	3.58	3.72	3.95	4.27
PE	2,119.8	167.82	92.11	67.73
PEG	24.89	0.17	1.12	1.88
PB	7.16	5.82	5.47	5.06
EV/EBITDA	1,106.0	118.98	72.18	54.51
ROE	0%	3%	6%	7%
ROIC	-1%	3%	6%	7%

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	266	280	328	401
交易性金融资产	1,067	1,067	1,067	1,067
应收账款及应收票据	55	67	87	110
存货	122	141	187	247
预付账款	7	14	16	21
其他流动资产	3	4	5	7
流动资产合计	1,519	1,572	1,690	1,852
长期股权投资	72	72	72	72
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	90	100	108	123
无形资产	86	98	110	122
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	4	3	3	3
其他非流动资产	53	69	79	89
资产总计	1,823	1,913	2,062	2,260
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	37	45	59	78
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	24	34	45	59
应交税费	2	5	7	9
其他流动负债	33	41	51	65
流动负债合计	96	124	162	210
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	4	3	3	3
其他非流动负债	38	38	38	38
负债合计	138	165	203	252
归属于母公司的所有者权益	1,685	1,748	1,859	2,009
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1,685	1,748	1,859	2,009
负债及股东权益	1,823	1,913	2,062	2,260

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	-38	65	86	116
投资	-258	0	0	0
资本性支出	-42	-61	-55	-63
其他	25	9	16	20
投资活动现金流净额	-275	-52	-39	-43
债权融资	0	-1	0	0
股权融资	0	3	0	0
支付股利及利息	0	0	0	0
其他	-10	0	0	0
筹资活动现金流净额	-10	2	0	0
现金净流量	-323	15	48	73

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 8 月 22 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089