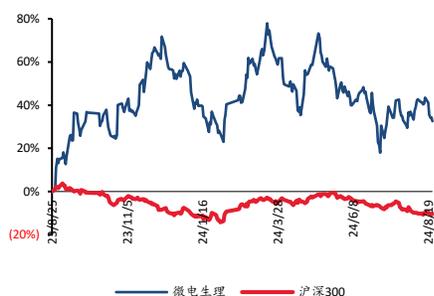


微电生理点评报告：国内外市场齐发力，“冰火电”能量平台布局稳步推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.71/4.71
总市值/流通(亿元)	100.28/100.28
12个月内最高/最低价(元)	28.75/15.9

相关研究报告

<<微电生理点评报告：集采加速产品放量，新品认可度提升持续进军房颤市场>>--2024-04-26

<<微电生理年报点评：国内外市场拓展迅速，有望打造“冰火电”一站式解决方案>>--2024-04-03

<<微电生理深度报告：国产电生理领航人，新品层出创新迭代迎蓝海>>--2023-11-24

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

事件：8月22日，公司发布2024年半年度报告：2024年上半年实现营业收入1.98亿元，同比增长39.57%，主要系公司的业务规模不断扩大，产品销量增加所致；归母净利润0.17亿元，同比增长689.30%；扣非净利润0.01亿元，实现扭亏为盈，同比增长107.45%。

其中，2024年第二季度营业收入1.09亿元，同比增长21.36%；归母净利润0.13亿元，同比增长11.86%；扣非归母净利润0.02亿元，同比下降22.76%。

国内外市场齐发力，新产品收入增长迅速

2024年上半年，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，实现营业收入1.98亿元，同比增长39.57%，其中 TrueForce®压力导管、IceMagic®冷冻消融产品等新产品同比增长475%。

在国内市场，公司聚焦优势产品，1) TrueForce®压力导管：随着北京、湖北和天津的集采中标执行，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3,000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。2) 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。

在海外市场，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。TrueForce®压力导管销量优异，成为上半年销售额占比最高的产品。

新研发项目稳步推进，产品迭代与战略合作同步加速

新产品研发项目：公司在完成“射频+冷冻”协同布局的同时，积极推进PFA项目研发进度，全面覆盖“冰、火、电”三大能量平台。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。脉冲电场消融项目已递交国内注册，预计2025年上半年可获得NMPA的注册证书。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，进入特别审查程序“绿色通道”。

产品迭代研发项目：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。

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。

战略合作项目：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。

期间费用管控成效显著，整体净利率提升明显

2024 年上半年，公司的综合毛利率同比降低 8.54pct 至 59.10%，系国内集采的影响及新品处于商业化早期阶段未形成规模效应。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 27.65%、10.01%、19.42%、-0.98%，同比变动幅度分别为-7.34pct、-0.92pct、-9.15pct、+1.51pct。综合影响下，公司整体净利率同比提升 7.06pct 至 8.58%。

其中，2024 年第二季度的综合毛利率、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 57.92%、27.78%、8.80%、17.18%、-0.82%、11.76%，分别变动-9.32pct、-5.30pct、-0.17pct、-1.88pct、+1.82pct、-1.00pct。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 4.77 亿/6.71 亿/9.03 亿元，同比增速分别为 45%/41%/35%；归母净利润分别为 0.49 亿/0.90 亿/1.58 亿元；分别增长 761%/84%/75%；EPS 分别为 0.10/0.19/0.34，按照 2024 年 8 月 23 日收盘价对应 2024 年 205 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：创新技术与产品的研发风险，核心技术人才流失风险，经营渠道管理风险，产品质量及潜在责任风险，市场竞争风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	329	477	671	903
营业收入增长率(%)	26.46%	44.90%	40.67%	34.58%
归母净利（百万元）	6	49	90	158
净利润增长率(%)	85.17%	760.93%	83.71	75.43%
摊薄每股收益（元）	0.01	0.10	0.19	0.34
市盈率（PE）	2,119.83	204.77	111.47	63.54

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	585	266	499	524	621
应收和预付款项	43	62	81	114	153
存货	87	122	145	199	250
其他流动资产	881	1,070	830	831	832
流动资产合计	1,596	1,519	1,554	1,668	1,856
长期股权投资	3	72	71	71	71
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	71	90	94	97	97
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	86	106	127	142	157
长期待摊费用	4	8	11	14	17
其他非流动资产	1,628	1,548	1,587	1,706	1,899
资产总计	1,792	1,823	1,890	2,029	2,240
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	22	37	43	62	83
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	95	101	110	140	172
负债合计	117	138	153	202	255
股本	471	471	471	471	471
资本公积	1,260	1,264	1,266	1,266	1,266
留存收益	-55	-49	-0	90	247
归母公司股东权益	1,676	1,685	1,737	1,827	1,985
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,676	1,685	1,737	1,827	1,985
负债和股东权益	1,792	1,823	1,890	2,029	2,240

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-9	-38	49	72	141
投资性现金流	-905	-275	187	-46	-44
融资性现金流	1,065	-10	-2	-0	-0
现金增加额	152	-323	234	25	96

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	260	329	477	671	903
营业成本	80	120	153	224	300
营业税金及附加	1	2	2	3	5
销售费用	81	109	134	174	217
管理费用	36	41	48	53	63
财务费用	-10	-6	-4	-7	-7
资产减值损失	-1	-1	0	0	0
投资收益	-2	10	5	7	9
公允价值变动	3	12	0	0	0
营业利润	3	8	48	89	156
其他非经营损益	-0	-2	0	0	0
利润总额	3	6	48	89	156
所得税	-0	-0	-0	-1	-2
净利润	3	6	49	90	158
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	3	6	49	90	158

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	69.11%	63.51%	67.92%	66.62%	66.78%
销售净利率	1.18%	1.73%	10.27%	13.41%	17.48%
销售收入增长率	36.99%	26.46%	44.90%	40.67%	34.58%
EBIT 增长率	51.38%	-167.35%	317.76%	82.35%	81.51%
净利润增长率	125.66%	85.17%	760.93%	83.71%	75.43%
ROE	0.18%	0.34%	2.82%	4.93%	7.95%
ROA	0.17%	0.31%	2.59%	4.43%	7.05%
ROIC	-0.47%	-1.22%	2.58%	4.48%	7.49%
EPS(X)	0.01	0.01	0.10	0.19	0.34
PE(X)	3,626.03	2,119.83	204.77	111.47	63.54
PB(X)	7.43	7.16	5.77	5.49	5.05
PS(X)	47.85	36.67	21.02	14.95	11.11
EV/EBITDA(X)	1,094.33	1,106.05	135.14	86.84	52.82

资料来源: 携宁, 太平洋证券

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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证券投资咨询业务资格，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。