

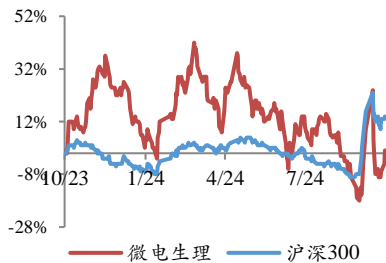
2024Q3 房颤布局加速，公司利润端表现亮眼

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-23

收盘价(元)	20.34
近12个月最高/最低(元)	28.75/16.14
总股本(百万股)	471
流通股本(百万股)	471
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	96
流通市值(亿元)	96

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】公司点评：微电生理（688351）：2024H1 年业绩符合预期，手术量稳步增长 2024-08-25
- 2023 年业绩符合预期，新产品放量可期 2024-04-01
- 微电生理（688351）：国内产品集采

主要观点：

✓ 事件：

公司公布 2024 年三季报，2024 年前三季度实现营业收入 2.91 亿元，同比+23.21%，实现归母净利润 4173 万元，同比+262.22%，实现扣非归母净利润-75 万元。

其中，单 Q3 实现营业收入 9250 万元，同比-1.54%，单 Q3 实现归母净利润 2471 万元，同比+163.92%，实现扣非后归母净利润-167 万元。

✓ 点评：

● 2024Q3 收入略有下降，利润改善亮眼

公司前三季度收入端保持稳健增长趋势，扣除委外业务的收入，预计核心主业的增长更高。2024Q3 公司收入增速略有下降，主要受国内发货节奏影响以及海外部分回款变慢影响，预计未来随着手术量持续增长，全年仍有望保持较高增速。

2024Q3 公司销售毛利率 58.13%，环比 2024Q2 有所提升，预计和公司消融类导管占比提升以及公司持续进行降本增效举措有关，展望未来公司的毛利率水平，我们认为如果房颤手术快速起量的话，公司的毛利率水平将继续提升。

● 房颤布局加速，冰火电能量源产品齐全

公司全面布局“冰火电”能量平台：（1）射频类产品均已顺利上市，经过近 1 年时间，公司持续推进各省挂网、入院和临床使用等工作，2024 年上半年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，预计 2024Q3 国内仍完成超 1000 例手术。（2）冷冻消融产品已完成近 30 个省份的挂网，另外，公司迭代研发的 IceMagic 球囊型冷冻消融导管（多路测温型）目前也成功完成首批临床应用，IceMagic 是全球首个具有表面多路测温功能的冷冻球囊导管，其上市后首批临床应用表现优异，所有患者术中即刻成功率达到 100%，治疗效果显著。（3）PFA 项目参股公司上海商阳的产品已经提交注册，预计 2025H1 获批 NMPA，而且商阳医疗也启动三维标测系统指导下的纳秒脉冲电场消融系统用于治疗心房颤动的临床研究，并完成四例房颤患者入组，该系统独有的贴靠算法可以指导导管贴靠，避免无效能量释放，实现精准消融，且拥有多电极个性化消融方案，可根据病人心脏结构灵活选择及调整。

● 投资建议

我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 4.13 亿元、5.51 亿元和 7.85 亿元（前值为 4.69 亿元、6.58 亿元和 9.51 亿元），收入增速分别为 25.6%、33.2%和 42.6%，2024-2026 年归母净利润分别实现 0.48

亿元、0.68 亿元和 1.17 亿元（前值为 0.43 亿元、0.58 亿元和 1.02 亿元），增速分别为 745.6%、41.6%和 71.2%，2024-2026 年 EPS 预计分别为 0.10 元、0.14 元和 0.25 元，对应 2024-2026 年的 PE 分别为 199x、141x 和 82x，对应的 PS 倍数分别为 23x、18x 和 12x，公司是行业里三维手术解决方案较早完整推出的厂家，房颤术式解决方案丰富，未来房颤手术放量可期，维持“买入”评级。

● 风险提示

公司新产品商业化不预期风险。

公司行业竞争格局恶化风险。

公司在研临床进展不及预期风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	329	413	551	785
收入同比 (%)	26.5%	25.6%	33.2%	42.6%
归属母公司净利润	6	48	68	117
净利润同比 (%)	85.2%	745.6%	41.6%	71.2%
毛利率 (%)	63.5%	59.0%	59.2%	59.6%
ROE (%)	0.3%	2.8%	3.8%	6.1%
每股收益 (元)	0.01	0.10	0.14	0.25
P/E	2119.83	199.00	140.52	82.08
P/B	7.16	5.52	5.31	4.99
EV/EBITDA	1106.05	150.88	98.52	63.14

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1519	1546	1617	1744	营业收入	329	413	551	785
现金	266	278	210	255	营业成本	120	169	225	317
应收账款	55	45	94	104	营业税金及附加	2	3	4	5
其他应收款	2	1	4	4	销售费用	109	116	149	196
预付账款	7	13	16	23	管理费用	41	50	61	79
存货	122	142	225	291	财务费用	-6	-5	-6	-4
其他流动资产	1067	1067	1067	1067	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	304	350	398	441	公允价值变动收益	12	0	0	0
长期投资	72	72	72	72	投资净收益	10	12	17	24
固定资产	90	97	104	107	营业利润	8	48	80	137
无形资产	86	119	157	193	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	57	63	65	70	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	1823	1896	2016	2185	利润总额	6	48	80	137
流动负债	96	121	172	225	所得税	0	0	12	21
短期借款	0	0	0	0	净利润	6	48	68	117
应付账款	37	36	66	78	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	59	85	107	147	归属母公司净利润	6	48	68	117
非流动负债	42	42	42	42	EBITDA	11	62	95	148
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.01	0.10	0.14	0.25
其他非流动负债	42	42	42	42					
负债合计	138	163	214	267					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	471	471	471	471					
资本公积	1264	1264	1264	1264					
留存收益	-49	-1	67	184					
归属母公司股东权益	1685	1733	1801	1918					
负债和股东权益	1823	1896	2016	2185					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	-38	77	1	103	成长能力				
净利润	6	48	68	117	营业收入	26.5%	25.6%	33.2%	42.6%
折旧摊销	31	31	37	39	营业利润	152.7%	529.1%	66.6%	71.2%
财务费用	1	0	0	0	归属于母公司净利	85.2%	745.6%	41.6%	71.2%
投资损失	-10	-12	-17	-24	获利能力				
营运资金变动	-55	10	-88	-28	毛利率 (%)	63.5%	59.0%	59.2%	59.6%
其他经营现金流	51	38	156	145	净利率 (%)	1.7%	11.6%	12.4%	14.9%
投资活动现金流	-275	-65	-69	-58	ROE (%)	0.3%	2.8%	3.8%	6.1%
资本支出	-42	-77	-85	-81	ROIC (%)	-1.2%	1.7%	2.7%	4.8%
长期投资	-258	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	25	12	17	24	资产负债率 (%)	7.6%	8.6%	10.6%	12.2%
筹资活动现金流	-10	0	0	0	净负债比率 (%)	8.2%	9.4%	11.9%	13.9%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	15.75	12.76	9.37	7.74
长期借款	0	0	0	0	速动比率	14.41	11.48	7.97	6.34
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	4	0	0	0	总资产周转率	0.18	0.22	0.28	0.37
其他筹资现金流	-14	0	0	0	应收账款周转率	7.24	8.30	7.92	7.92
现金净增加额	-323	12	-68	45	应付账款周转率	4.07	4.59	4.40	4.40

每股指标 (元)				
每股收益	0.01	0.10	0.14	0.25
每股经营现金流(薄)	-0.08	0.16	0.00	0.22
每股净资产	3.58	3.68	3.83	4.08

估值比率				
P/E	2119.83	199.00	140.52	82.08
P/B	7.16	5.52	5.31	4.99
EV/EBITDA	1106.05	150.88	98.52	63.14

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 医药行业首席分析师, 医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生医疗(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师: 李婵, 医药行业研究员, 主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。