

微电生理(688351.SH)

电生理产品布局完善，核心单品放量驱动收入快速增长

推荐（维持）

股价:19.7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)	125
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	93
流通A股市值(亿元)	25
每股净资产(元)	3.70
资产负债率(%)	8.0

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:

2024年，公司实现营业收入4.13亿元，同比增长25.51%；实现归母净利润0.52亿元，同比增长815.36%。

平安观点:

公司全年营业收入保持快速增长，单Q4收入增速超过30%，主要得益于电生理手术量提升和核心产品增长放量。

国内市场方面，公司三维手术量持续增长，专注于核心产品不断放量。截至2024年末公司三维手术覆盖医院超过1100余家，三维手术量累计超过70000例，结合2023年报披露情况，2024年三维手术量约两万例；其中核心产品方面，压力监测磁定位射频消融导管手术量超过4000例，覆盖医院400余家、医院覆盖量同比增长70%以上；消融产品线如期实现从普通冷盐水灌注射频消融导管到微孔冷盐水消融导管、磁定位微电极射频消融导管、压力监测导管的产品升级，带动手术单产提升；冷冻消融系列产品已在30余家中心顺利开展手术，在市场推广的同时完成了技术迭代产品的临床应用，上市后临床表现优异。

国际市场方面，公司坚持全球化发展战略，重点巩固经销商渠道建立，加速海外三维手术量提升。2024年公司实现国际收入1.12亿元，同比增长62.94%，全年三维手术覆盖21个国家，随着压力监测导管上市、24年海外压力监测三维手术量超过1000例，为国产房颤治疗方案走向国际市场奠定良好基础。

公司业绩增长符合预期，净利润逐步释放。公司毛利率保持稳定，相比23年略有降低，主要是集采影响带来的，单Q4来看毛利率保持稳中有升的态势；期间费用率管控良好，随着收入增长费用率均有一定下降，其中销售费用率26.83%（-6.37%），管理费用率10.32%（-2.09%），研发费用率18.73%（-9.01%），其中公司累计研发投入（含资本化支出）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	329	413	522	687	934
YOY(%)	26.5	25.5	26.4	31.5	36.0
净利润(百万元)	6	52	76	134	215
YOY(%)	91.4	815.4	46.8	75.7	60.0
毛利率(%)	63.5	58.7	61.8	62.7	62.8
净利率(%)	1.7	12.6	14.6	19.6	23.0
ROE(%)	0.3	3.0	4.2	6.9	9.9
EPS(摊薄/元)	0.01	0.11	0.16	0.29	0.46
P/E(倍)	1,629.7	178.0	121.3	69.0	43.1
P/B(倍)	5.5	5.3	5.1	4.7	4.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

1.01亿元，仍然保持较高投入，坚持技术创新，不断实现产品的迭代升级。基于稳健的毛利和良好的费用管控，公司2024年归母净利率首次超过10%，经营质量不断提升。

公司房颤产品具有先发优势，全面布局“冰、火、电、磁”四大技术路径，长期发展可期。公司是全球市场中少数能够同时提供心脏电生理设备与耗材完整解决方案的厂商之一，在国内市场的三维电生理手术领域中，截至2024年末排名国产厂商第一，位列全国第三。随着技术不断升级，公司产品线布局丰富，有效满足复杂电生理手术需求，公司目前已拥有较为丰富的标测和消融导管产品线，在产品工艺技术方面处于行业领先地位，其中房颤相关产品 TrueForce压力导管、一次性使用星型磁电定位标测导管、IceMagic冷冻消融系列产品等产品获批用于药物难治性、复发性、阵发性房颤的治疗，作为首个国内上市产品填补了国内空白，先发优势明显。此外公司仍储备较多在研产品，2025年公司将完成压力脉冲电场消融导管、心腔内超声导管项目的注册递交，进一步丰富产品线，为长期增长奠定坚实基础。

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，由于电生理集采等影响，我们预计公司2025-2027年营业收入预测为5.22、6.87、9.34亿元（原2025-2026预测为6.13、8.32亿元），2025-2027年归母净利润预测为0.76、1.34、2.15亿元（原2025-2026预测为0.93、1.72亿元），考虑到公司新产品仍处于放量阶段、净利润有望不断释放，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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,578	1,716	1,917	2,222
现金	269	335	450	619
应收票据及应收账款	84	89	117	159
其他应收款	1	3	4	5
预付账款	3	10	13	17
存货	128	189	244	330
其他流动资产	1,092	1,091	1,091	1,091
非流动资产	316	289	261	234
长期投资	69	65	61	57
固定资产	108	101	94	88
无形资产	73	67	60	51
其他非流动资产	65	55	46	38
资产总计	1,894	2,006	2,178	2,456
流动负债	108	147	188	254
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	50	58	75	101
其他流动负债	59	89	114	153
非流动负债	44	41	37	34
长期借款	8	5	1	-2
其他非流动负债	36	36	36	36
负债合计	152	187	226	288
少数股东权益	0	0	0	0
股本	471	471	471	471
资本公积	1,268	1,268	1,268	1,268
留存收益	3	79	214	428
归属母公司股东权益	1,742	1,818	1,953	2,167
负债和股东权益	1,894	2,006	2,178	2,456

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	59	49	97	152
净利润	52	76	134	215
折旧摊销	32	23	24	23
财务费用	-3	-1	-1	-2
投资损失	-9	-6	-6	-6
营运资金变动	-14	-34	-45	-69
其他经营现金流	1	-10	-10	-9
投资活动现金流	-44	20	20	19
资本支出	33	-0	-0	0
长期投资	-25	0	0	0
其他投资现金流	-51	20	20	19
筹资活动现金流	-11	-2	-2	-1
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-9	-3	-3	-3
其他筹资现金流	-1	1	1	2
现金净增加额	4	66	114	170

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	413	522	687	934
营业成本	171	199	256	347
税金及附加	3	3	4	6
营业费用	111	131	151	187
管理费用	43	47	52	65
研发费用	77	94	117	140
财务费用	-3	-1	-1	-2
资产减值损失	-3	-2	-3	-4
信用减值损失	-1	-2	-2	-3
其他收益	27	17	17	17
公允价值变动收益	11	10	10	10
投资净收益	9	6	6	6
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	55	78	136	216
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	52	76	134	215
所得税	0	0	0	0
净利润	52	76	134	215
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	52	76	134	215
EBITDA	81	98	157	236
EPS（元）	0.11	0.16	0.29	0.46

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	25.5	26.4	31.5	36.0
营业利润(%)	613.1	43.0	74.3	59.3
归属于母公司净利润(%)	815.4	46.8	75.7	60.0
获利能力				
毛利率(%)	58.7	61.8	62.7	62.8
净利率(%)	12.6	14.6	19.6	23.0
ROE(%)	3.0	4.2	6.9	9.9
ROIC(%)	10.0	15.5	27.7	42.3
偿债能力				
资产负债率(%)	8.0	9.3	10.4	11.7
净负债比率(%)	-15.0	-18.2	-23.0	-28.7
流动比率	14.6	11.7	10.2	8.7
速动比率	13.3	10.3	8.8	7.4
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	4.9	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	4.7	3.8	3.8	3.8
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.16	0.29	0.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	0.10	0.21	0.32
每股净资产(最新摊薄)	3.70	3.86	4.15	4.61
估值比率				
P/E	178.0	121.3	69.0	43.1
P/B	5.3	5.1	4.7	4.3
EV/EBITDA	94.8	80.3	49.7	32.5

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:

此报告旨为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2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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