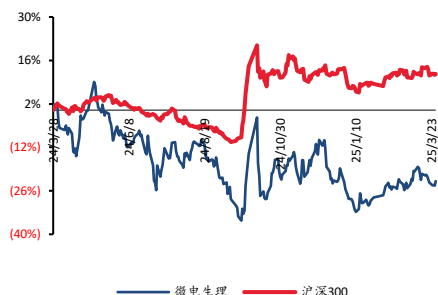


微电生理年报点评：海外业务大幅增长，产品布局逐步完善

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	4.71/1.25
总市值/流通(亿元)	92.71/24.6
12 个月内最高/最低价(元)	28.49/16.14

相关研究报告

<<微电生理点评报告：集采加速产品放量，脉冲消融进展顺利>>--2024-10-28

<<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>>--2024-08-27

<<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

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

研究助理：李啸岩

电话：17717408201

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：3月28日，公司发布2024年年度报告：2024年实现营业收入4.13亿元，同比增长25.51%，受益于海外收入的大幅增长；归母净利润5,207万元，同比增长815.36%，受益于费用管控与大额补助；扣非归母净利润508万元，同比增长114.32%。

其中，2024年第四季度营业收入1.22亿元，同比增长31.33%；归母净利润1,034万元，同比增长277.39%；扣非归母净利润583万元，同比增长132.37%。

国内产品升级持续，海外业务大幅增长

2024年，国内市场公司三维手术覆盖医院超过1100余家，三维消融系列产品自上市以来累计手术量超过70,000例（截至2023年末，覆盖1,000余家医院，三维手术累计突破5万例）。公司产品升级持续，压力监测磁定位射频消融导管手术量超过4,000例，覆盖医院400余家，较上年医院覆盖量增长70%以上。

国际市场中，公司营收同比增长超60%，并在格鲁吉亚、阿联酋等多个国家地区成功开展首例三维手术，全年三维手术覆盖21个国家。压力监测磁定位射频消融导管海外手术量超过1,000例，新增阿根廷、泰国、巴西、瑞士、法国等15个国家首批临床应用。

研发稳步推进，“冰、火、电、磁”产品布局逐步完善

2024年公司在完成“射频+冷冻”协同布局的同时，不断完善“冰、火、电、磁”的技术产品矩阵。Magbot™一次性使用磁导航盐水灌注射频消融导管国内上市，填补了国内磁导航技术领域的空白。PulseMagic™压力脉冲导管进入绿色通道，项目已进入临床收尾阶段。参股公司上海商阳医疗科技有限公司的脉冲消融系统已递交NMPA注册申请。3D心腔内超声导管启动临床研究。FlashPoint®肾动脉射频消融系统进入绿色通道，目前已在临床试验阶段。此外，公司对已上市产品TrueForce®压力导管、EasyStars™星型标测导管、IceMagic®球囊型冷冻消融导管等重点产品进行持续优化及迭代研发，以更好满足房颤及复杂术式的临床需求。

费用率改善，整体盈利水平向好

2024年，公司的综合毛利率同比下降4.78pct至58.73%，系高净值新品处于商业化早期，成本较高。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为26.83%、10.32%、18.73%、-0.73%，同比变动幅度分别为-6.37pct、-2.09pct、-9.01pct、+1.08pct。其中，研发费用率变动较大主要系研发项目阶段性不同导致的影响。综合影响下，公司整体净利率同比上升10.87pct至12.60%。

其中，2024年第四季度的综合毛利率、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58.58%、24.71%、10.41%、17.05%、-1.09%、8.46%，分别变动+0.24pct、-8.66pct、-5.56pct、-12.07pct、+0.31pct、+14.72pct。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 5.29 亿/6.94 亿/9.02 亿元，同比增速分别为 28%/31%/30%；归母净利润分别为 0.73 亿/1.07 亿/1.59 亿元；分别增长 40%/48%/48%；EPS 分别为 0.15 /0.23 /0.34，按照 2025 年 3 月 27 日收盘价对应 2025 年 127 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：集采降价风险，高端产品推广效果不及预期风险，新品研发进度不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	413	529	694	902
营业收入增长率(%)	25.51%	28.04%	31.19%	29.97%
归母净利（百万元）	52	73	107	159
净利润增长率(%)	815.36%	39.69%	47.58%	48.10%
摊薄每股收益（元）	0.11	0.15	0.23	0.34
市盈率（PE）	172.15	127.46	86.36	58.31

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）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	266	269	284	295	365
应收和预付款项	62	77	89	114	148
存货	122	128	164	201	246
其他流动资产	1,070	1,103	1,125	1,156	1,188
流动资产合计	1,519	1,578	1,662	1,767	1,947
长期股权投资	72	69	67	66	63
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	90	92	95	100	107
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	106	117	118	142	151
长期待摊费用	8	5	8	11	14
其他非流动资产	1,548	1,610	1,696	1,803	1,985
资产总计	1,823	1,894	1,985	2,123	2,320
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	37	50	51	65	81
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	101	102	120	136	159
负债合计	138	152	171	201	240
股本	471	471	471	471	471
资本公积	1,264	1,268	1,268	1,268	1,268
留存收益	-49	3	75	183	342
归母公司股东权益	1,685	1,742	1,814	1,922	2,081
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,685	1,742	1,814	1,922	2,081
负债和股东权益	1,823	1,894	1,985	2,123	2,320

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-38	67	75	93	137
投资性现金流	-275	-44	-56	-79	-66
融资性现金流	-10	-11	-3	-3	-1
现金增加额	-323	13	15	11	69

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	329	413	529	694	902
营业成本	120	171	203	258	324
营业税金及附加	2	3	3	3	5
销售费用	109	111	139	176	218
管理费用	41	43	53	65	78
财务费用	-6	-3	-4	-4	-4
资产减值损失	-1	-3	-2	-1	-3
投资收益	10	9	12	15	20
公允价值变动	12	11	3	2	5
营业利润	8	55	75	108	162
其他非经营损益	-2	-2	-2	-1	-3
利润总额	6	52	73	107	159
所得税	-0	0	0	0	0
净利润	6	52	73	107	159
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	6	52	73	107	159

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	63.51%	58.73%	61.63%	62.82%	64.08%
销售净利率	1.73%	12.60%	13.75%	15.47%	17.63%
销售收入增长率	26.46%	25.51%	28.04%	31.19%	29.97%
EBIT 增长率	-167.35%	337.91%	40.65%	49.61%	49.75%
净利润增长率	85.17%	815.36%	39.69%	47.58%	48.10%
ROE	0.34%	2.99%	4.01%	5.59%	7.64%
ROA	0.31%	2.75%	3.66%	5.06%	6.85%
ROIC	-1.22%	2.79%	3.77%	5.34%	7.40%
EPS(X)	0.01	0.11	0.15	0.23	0.34
PE(X)	2,119.83	172.15	127.46	86.36	58.31
PB(X)	7.16	5.14	5.11	4.82	4.46
PS(X)	36.67	21.69	17.53	13.36	10.28
EV/EBITDA(X)	1,106.05	97.42	88.65	66.43	45.80

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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研究人员的个人观点。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。