

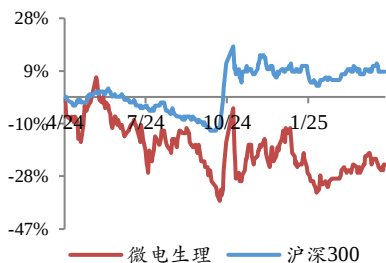
2024 年费用端优化明显，海外市场加速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-03-30

收盘价（元） 19.71
近 12 个月最高/最低（元） 28.49/16.14
总股本（百万股） 471
流通股本（百万股） 125
流通股比例（%） 26.53
总市值（亿元） 93
流通市值（亿元） 25

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

1. 【华安医药】公司点评：微电生理（688351）：2024Q3 房颤布局加速，公司利润端表现亮眼 2024-10-23
2. 【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

主要观点：

✓ 事件：

公司公布 2024 年度报告。2024 年公司实现营业收入 4.13 亿元，同比增长 25.51%；归母净利润 5207 万元，同比增长 815.36%；扣非后归母净利润 508 万元，同比增长 114.32%。

其中，2024Q4 实现营业收入 1.22 亿元，同比增长 31.33%；归母净利润 1034 万元，同比增长 277.39%；扣非后归母净利润 583 万元，同比增长 132.37%。

✓ 点评：

● 2024 年公司费用端优化明显，利润改善亮眼

2024 年公司期间费用率管控良好，其中销售费用率 26.83%（yoy-6.37pp），管理费用率 10.32%（-yoy2.0pp），研发费用率 18.73%（yoy-9.01pp）。其中公司累计研发投入（含资本化支出）1.01 亿元，仍然保持较高投入。2024 年公司实现归母净利润约 5207 万元，销售净利润率约为 12.60%，净利润率水平持续回升。

● 海外市场拓展加速，2024 年收入增速达 62.94%

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。

● 国内市场巩固先发优势，累计手术量达 70000 例

2024 年公司国内收入 2.95 亿元，同比增长 17.34%。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，预计 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。冷冻消融产品已在 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。

● 在研管线丰富，房颤脉冲消融解决方案进展顺利

2024 年公司在房颤解决方案方面，持续布局“冰、火、电、磁”等产品。截至 2024 年共 7 项产品进入国家创新医疗器械特别审批程序，（1）Magbot™ 一次性使用磁导航盐水灌注射频消融导管取得 NMPA 上市许可，填补了国内磁导航技术领域的空白。（2）PulseMagic™ 压力脉冲导管/FlashPoint® 肾动脉射频消融系统已进入特别审查程序“绿色通道”，分别进入临床收尾/临床试验阶段。（3）商阳医疗的脉冲消融系统

已递交 NMPA 注册申请。丰富的在研项目储备为公司长期高速发展提供了有力支撑。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司收入分别为 5.37 亿元、6.88 亿元和 8.92 亿元（前值 2025-2026 年分别为 5.51 亿元和 7.85 亿元），收入增速分别为 30.0%、28.1%和 29.6%，2025-2027 年归母净利润分别实现 0.72 亿元、1.04 亿元和 1.44 亿元（前值 2025-2026 年分别为 0.68 亿元和 1.17 亿元），增速分别为 37.3%、44.8%和 39.0%，2025-2027 年 EPS 预计分别为 0.15 元、0.22 元和 0.31 元，对应 2025-2027 年的 PE 分别为 130x、90x 和 64x，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，房颤手术增长空间大，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	413	537	688	892
收入同比（%）	25.5%	30.0%	28.1%	29.6%
归属母公司净利润	52	72	104	144
净利润同比（%）	815.4%	37.3%	44.8%	39.0%
毛利率（%）	58.7%	59.0%	59.9%	60.0%
ROE（%）	3.0%	3.9%	5.4%	7.0%
每股收益（元）	0.11	0.15	0.22	0.31
P/E	172.15	129.71	89.61	64.46
P/B	5.14	5.12	4.84	4.50
EV/EBITDA	121.95	95.93	71.84	54.59

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		单位:百万元		
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1578	1675	1815	2010
现金	269	291	355	440
应收账款	74	72	125	129
其他应收款	1	3	3	5
预付账款	3	10	10	13
存货	128	201	220	317
其他流动资产	1102	1098	1102	1106
非流动资产	316	332	327	328
长期投资	69	69	69	69
固定资产	92	97	97	96
无形资产	73	90	92	101
其他非流动资产	81	76	69	62
资产总计	1894	2007	2142	2338
流动负债	108	150	181	234
短期借款	0	0	0	0
应付账款	37	57	64	91
其他流动负债	72	93	117	143
非流动负债	44	44	44	44
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	44	44	44	44
负债合计	152	194	225	277
少数股东权益	0	0	0	0
股本	471	471	471	471
资本公积	1268	1268	1268	1268
留存收益	3	74	178	322
归属母公司股东权	1742	1813	1917	2061
负债和股东权益	1894	2007	2142	2338

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	67	65	86	111	
净利润	52	72	104	144	
折旧摊销	40	38	40	43	
财务费用	1	0	0	0	
投资损失	-9	-11	-14	-18	
营运资金变动	-10	-34	-45	-58	
其他经营现金流	55	105	148	202	
投资活动现金流	-44	-44	-21	-27	
资本支出	-44	-54	-35	-45	
长期投资	-25	0	0	0	
其他投资现金流	25	11	14	18	
筹资活动现金流	-11	0	0	0	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	5	0	0	0	
其他筹资现金流	-15	0	0	0	
现金净增加额	13	22	64	85	

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表	单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	413	537	688	892
营业成本	171	220	276	356
营业税金及附加	3	4	5	6
销售费用	111	140	179	232
管理费用	43	54	69	89
财务费用	-3	-5	-6	-7
资产减值损失	-3	0	0	0
公允价值变动收益	11	0	0	0
投资净收益	9	11	14	18
营业利润	55	72	104	144
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	52	72	104	144
所得税	0	0	0	0
净利润	52	72	104	144
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	52	72	104	144
EBITDA	71	94	124	162
EPS（元）	0.11	0.15	0.22	0.31

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	25.5%	30.0%	28.1%	29.6%
营业利润	613.1%	31.2%	44.8%	39.0%
归属于母公司净利	815.4%	37.3%	44.8%	39.0%
获利能力				
毛利率（%）	58.7%	59.0%	59.9%	60.0%
净利率（%）	12.6%	13.3%	15.0%	16.1%
ROE（%）	3.0%	3.9%	5.4%	7.0%
ROIC（%）	1.8%	3.0%	4.3%	5.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	8.0%	9.7%	10.5%	11.9%
净负债比率（%）	8.7%	10.7%	11.7%	13.5%
流动比率	14.57	11.14	10.02	8.61
速动比率	13.34	9.73	8.74	7.18
营运能力				
总资产周转率	0.22	0.28	0.33	0.40
应收账款周转率	6.41	7.38	7.00	7.01
应付账款周转率	4.61	4.70	4.55	4.61
每股指标（元）				
每股收益	0.11	0.15	0.22	0.31
每股经营现金流薄）	0.14	0.14	0.18	0.24
每股净资产	3.70	3.85	4.07	4.38
估值比率				
P/E	172.15	129.71	89.61	64.46
P/B	5.14	5.12	4.84	4.50
EV/EBITDA	121.95	95.93	71.84	54.59

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述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。