

微电生理(688351.SH)

收入增长稳健，经营质量逐步提升

推荐（维持）

股价:21.77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)	102
流通A股市值(亿元)	27
每股净资产(元)	3.74
资产负债率(%)	8.1

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:

2025年第一季度，公司实现营业收入1.04亿元，同比+16.77%；实现归母净利润1787万元，同比+328.63%；实现扣非归母净利润1256万元，去年同期为-135万元，同比扭亏为盈。

平安观点:

- 公司Q1收入保持稳健增长，预计主要得益于手术量的持续提升，新产品预计在一季度保持较好增长势头，国内外共同发展。Q1毛利率约为60.56%，与去年同期的60.54%基本持平，虽然面临集采等因素影响，但公司通过产品结构优化和成本不断控制维持了较为稳定的毛利率水平。期间费用管控良好，Q1销售费用率为26.29%，同比下降1.20个百分点；管理费用率为10.87%，同比下降0.63个百分点。研发投入（含资本化）占营收比例为19.88%，同比减少6.14个百分点，其中费用化研发费用率为12.89%，同比下降9.28个百分点，研发投入的减少主要系公司聚焦核心项目及部分项目进入不同阶段所致。良好的费用控制进一步提升了公司的盈利能力。业绩增长符合预期，盈利能力持续改善，净利润逐步释放。
- 以“冰火电磁”四大技术为核心，提供电生理介入诊疗一体化解决方案。参股公司商阳医疗 PFA 产品已于今年 4 月 1 日获批，公司补全了脉冲上市产品布局，从国家药监局公开临床数据结果来看，该产品在安全性、有效性方面均有良好表现。在市场推广及准入工作规划方面，目前该产品处于国家挂网阶段，未来 6 个月将着重推进市场试用和准入方面工作。同时公司自研压力脉冲电场消融导管将于2025年提交注册申请，进一步完善产品布局。基于领先的三维系统能力，公司可提供全系列电生理介入诊疗一体化解决方案：“冰”-创新设计的IceMagic表面测温冷冻解决方案；“火”-基于Columbus三维心脏电生理标测系统，整合Energy Index（EI）、SmartLabel与AutoPilot自动标测三大核心技术的射频消融解决方案；“电”-与上海商阳医疗科技有限公司联合开发的脉冲消融系统

	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)	1,801.0	196.8	134.0	76.3	47.7
P/B(倍)	6.1	5.9	5.6	5.2	4.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- ；“磁”-Magbot一次性使用磁导航盐水灌注射频消融导管、Magbot磁导航高密度标测导管，综合能力不断提升。
- **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，我们维持公司2025-2027年营业收入预测为5.22、6.87、9.34亿元，2025-2027年归母净利润预测为0.76、1.34、2.15亿元，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	196.8	134.0	76.3	47.7
P/B	5.9	5.6	5.2	4.7
EV/EBITDA	94.8	90.1	55.9	36.6

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