



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	21.64
总股本/流通股本(亿股)	4.71 / 1.25
总市值/流通市值(亿元)	102 / 27
52周内最高/最低价	26.44 / 16.45
资产负债率(%)	8.0%
市盈率	195.66
第一大股东	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)

研究所

分析师:蔡明子
SAC 登记编号:S1340523110001
Email:caimingzi@cnpsec.com
研究助理:陈峻
SAC 登记编号:S1340123110013
Email:chenjun@cnpsec.com

微电生理(688351)

压力导管加速放量，公司盈利能力持续提升

● 业绩简评

公司发布 2024 年年报和 2025 年一季度报，2024 年公司实现营业收入 4.13 亿元，同比增长 25.51%；实现归属于母公司所有者的净利润 0.52 亿元，同比增长 815.36%；公司 2024 年度归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 0.05 亿元，同比增长 114.32%。

2025 年一季度公司实现营业收入 1.04 亿元，同比增长 16.77%；实现归属于母公司所有者的净利润 0.18 亿元，同比增长 328.63%；2025 年一季度归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 0.13 亿元，同比增长 1029.84%。

● 24 年经营分析

国内市场公司压力监测磁定位射频消融导管手术量超过 4000 例。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 70000 例。其中国内市场公司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，较上年医院覆盖量增长 70%以上。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。

国际市场实现营业收入同比增长超 60%。2024 年公司在格鲁吉亚、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 1000 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，为国产房颤治疗方案走向国际市场奠定良好基础。

公司“冰、火、电、磁”技术产品矩阵逐步完善。公司 Magbot™ 一次性使用磁导航盐水灌注射频消融导管获得 NMPA 上市许可，PulseMagic™ 压力脉冲导管进入特别审查程序“绿色通道”，参股公司商阳医疗脉冲消融系统已递交国家药品监督管理局（NMPA）注册申请（已于 2025 年 4 月 1 日获批上市），自主研发的 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特别审查程序“绿色通道”。同时公司对已上市产品 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将进行持续优化及迭代研发，以更好满足房颤及其他复杂术式的临床需求。

● 25 年经营计划

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。公司专注于电生理介入诊疗与消融治疗领域创新器械研发、生产和销售，充分发挥“冰、火、电、磁”多元化产品矩阵的协同效应，持续优化产品结构，推动经营业绩实现高质量增长。国内

市场方面，公司将加大重点医院覆盖，聚焦核心及新产品推广。国际市场方面，公司通过优化全球销售网络，扩大市场覆盖范围，提升海外三维手术渗透率。预计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，着力推进肾动脉消融等临床项目，同时加快射频消融、冷冻消融、脉冲消融产品技术迭代进度。

● 盈利预测

预计公司2025-2027年收入端分别为5.39亿元、7.25亿元和9.56亿元，收入同比增速分别为30.5%、34.5%和31.9%，归母净利润预计2025年-2027年分别为0.74亿元、1.16亿元和1.72亿元，归母净利润同比增速分别为41.5%、57.8%和47.6%。公司2025-2027年对应PE分别为142倍、90倍和61倍，对应PEG分别为3.43、1.56和1.28。

● 风险提示：

带量采购政策不确定因素、产品销售放量不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	413	539	725	956
增长率(%)	25.51	30.50	34.46	31.86
EBITDA（百万元）	71.41	70.98	113.03	167.61
归属母公司净利润（百万元）	52.07	73.69	116.32	171.71
增长率(%)	815.36	41.52	57.84	47.63
EPS(元/股)	0.11	0.16	0.25	0.36
市盈率（P/E）	201.54	142.41	90.22	61.12
市净率（P/B）	6.03	5.78	5.43	4.99
EV/EBITDA	121.95	143.82	89.74	59.88

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	413	539	725	956	营业收入	25.5%	30.5%	34.5%	31.9%
营业成本	171	217	284	364	营业利润	613.1%	33.8%	58.3%	47.7%
税金及附加	3	4	5	7	归属于母公司净利润	815.4%	41.5%	57.8%	47.6%
销售费用	111	142	183	232	获利能力				
管理费用	43	54	73	96	毛利率	58.7%	59.8%	60.9%	61.9%
研发费用	77	75	102	134	净利率	12.6%	13.7%	16.0%	18.0%
财务费用	-3	-2	-3	-3	ROE	3.0%	4.1%	6.0%	8.2%
资产减值损失	-3	0	0	0	ROIC	1.8%	3.9%	5.9%	8.0%
营业利润	55	73	116	171	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	8.0%	9.3%	10.5%	11.6%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	14.57	11.64	9.95	8.80
利润总额	52	73	116	171	营运能力				
所得税	0	-1	-1	-1	应收账款周转率	6.41	6.55	6.74	6.63
净利润	52	74	116	172	存货周转率	1.36	1.35	1.29	1.31
归母净利润	52	74	116	172	总资产周转率	0.22	0.28	0.35	0.42
每股收益(元)	0.11	0.16	0.25	0.36	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.11	0.16	0.25	0.36
货币资金	269	298	363	471	每股净资产	3.70	3.86	4.11	4.47
交易性金融资产	1089	1089	1089	1089	估值比率				
应收票据及应收账款	74	91	124	164	PE	201.54	142.41	90.22	61.12
预付款项	3	9	11	13	PB	6.03	5.78	5.43	4.99
存货	128	194	246	312	现金流量表				
流动资产合计	1578	1693	1850	2071	净利润	52	74	116	172
固定资产	92	92	92	92	折旧和摊销	40	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-10	-45	-51	-64
无形资产	73	73	73	73	其他	-15	-11	-16	-20
非流动资产合计	316	310	310	310	经营活动现金流净额	67	18	49	87
资产总计	1894	2003	2160	2381	资本开支	-44	-7	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	0	23	16	20
应付票据及应付账款	50	64	84	107	投资活动现金流净额	-44	16	16	20
其他流动负债	59	82	102	128	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	108	146	186	235	债务融资	0	-5	0	0
其他	44	42	42	42	其他	-11	-1	0	0
非流动负债合计	44	42	42	42	筹资活动现金流净额	-11	-6	0	0
负债合计	152	187	227	277	现金及现金等价物净增加额	13	29	65	108
股本	471	471	471	471					
资本公积金	1268	1268	1268	1268					
未分配利润	2	65	164	310					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	1	12	29	55					
所有者权益合计	1742	1816	1932	2104					
负债和所有者权益总计	1894	2003	2160	2381					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048