微电生理（688351.SH）

业绩符合预期，重磅产品 PFA 获批

公司发布 2025 年第一季度报告：公司实现营业收入 1.04 亿元（+16.77%）；归母净利润 1787 万元（+328.63%）；扣非归母净利润 1256 万元。

- **PFA 获批，实现“冰火电”全面布局。**2025 年 4 月，参股公司商阳医疗的“心脏脉冲电场消融设备”和“一次性使用磁电定位心脏脉冲电场消融导管”获 NMPA 批准，有望迅速打开房颤市场。在研发端，公司将继续紧跟临床市场需求，加速完善产品线布局。2025 年，公司预计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、冷冻、脉冲消融产品技术迭代进度，进一步丰富产品线。
- **期间费用率有所降低，盈利能力显著提升。**2025 年第一季度的综合毛利率、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 60.56%、26.29%、10.87%、12.89%、-1.55%、17.17%，分别变动+0.02pts、-1.20pts、-0.63pts、-9.28pts、-0.37pts、+12.49pts。
- **盈利预测与投资建议：我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 5.30/6.96/9.02 亿元，同比增速分别为 28%/31%/30%；归母净利润分别为 0.79/1.06/1.42 亿元，分别增长 51%/35%/34%，维持“强烈推荐”评级。**
- **风险提示：降价幅度超预期的风险、医疗反腐等行业政策风险影响医院招标的风险、汇率波动风险、市场竞争激烈程度加剧的风险、技术颠覆性风险、新品研发、注册及认证不及预期的风险、贸易摩擦的相关风险、业绩不及预期的风险。**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	329	413	530	696	902
同比增长	26%	26%	28%	31%	30%
营业利润(百万元)	8	55	81	109	145
同比增长	153%	613%	49%	34%	33%
归母净利润(百万元)	6	52	79	106	142
同比增长	91%	815%	51%	35%	34%
每股收益(元)	0.01	0.11	0.17	0.23	0.30
PE	1790.2	195.6	129.1	96.0	71.7
PB	6.0	5.8	5.6	5.3	4.9

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

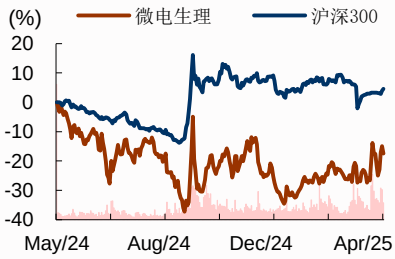
消费品/生物医药
目标估值：NA
当前股价：21.64 元

基础数据

总股本（百万股）	471
已上市流通股(百万股)	125
总市值（十亿元）	10.2
流通市值（十亿元）	2.7
每股净资产（MRQ）	3.7
ROE（TTM）	3.7
资产负债率	8.1%
主要股东	宁波梅山保税港区铧杰股权
主要股东持股比例	34.94%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	3	-22
相对表现	-1	11	-27



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《微电生理（688351）—三维消融龙头地位巩固，PFA 上市可期》2025-04-02
2、《微电生理（688351）—房颤产品持续布局，净利率显著提升》2024-10-23
3、《微电生理（688351）—“冰火电”产品矩阵全面布局，国内外市场齐头并进》2024-09-12

梁广楷 S1090524010001
liangguangkai@cmschina.com.cn
许菲菲 S1090520040003
xufeifei@cmschina.com.cn
郭子娴 研究助理
guozixian@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1519	1578	1673	1809	1985
现金	266	269	304	356	428
交易性投资	1067	1089	1089	1089	1089
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	55	74	95	125	162
其它应收款	2	1	1	2	2
存货	122	128	162	210	269
其他	7	16	21	27	35
非流动资产	304	316	305	296	287
长期股权投资	72	69	69	69	69
固定资产	90	92	94	96	97
无形资产商誉	106	117	105	95	85
其他	37	37	36	35	35
资产总计	**1823**	**1894**	**1978**	**2105**	**2272**
流动负债	96	108	114	135	160
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	37	50	63	82	104
预收账款	3	5	6	8	10
其他	56	54	45	45	45
长期负债	42	44	44	44	44
长期借款	0	0	0	0	0
其他	42	44	44	44	44
负债合计	**138**	**152**	**158**	**178**	**204**
股本	471	471	471	471	471
资本公积金	1264	1268	1268	1268	1268
留存收益	(49)	3	82	188	330
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1685	1742	1821	1927	2069
负债及权益合计	**1823**	**1894**	**1978**	**2105**	**2272**

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(38)	67	12	19	39
净利润	6	52	79	106	142
折旧摊销	24	32	28	27	26
财务费用	1	1	(3)	(3)	(3)
投资收益	(10)	(9)	(47)	(47)	(47)
营运资金变动	(58)	(8)	(45)	(64)	(79)
其它	(0)	0	0	0	0
投资活动现金流	(275)	(44)	30	30	30
资本支出	(42)	(44)	(18)	(18)	(18)
其他投资	(233)	0	47	47	47
筹资活动现金流	(10)	(11)	(6)	3	3
借款变动	(12)	(22)	(9)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	4	5	0	0	0
股利分配	0	0	0	0	0
其他	(3)	6	3	3	3
现金净增加额	(323)	13	35	52	72

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	329	413	530	696	902
营业成本	120	171	216	280	359
营业税金及附加	2	3	4	5	7
营业费用	109	111	137	173	217
管理费用	41	43	48	63	77
研发费用	91	77	94	116	149
财务费用	(6)	(3)	(3)	(3)	(3)
资产减值损失	(2)	(4)	0	0	0
公允价值变动收益	12	11	11	11	11
其他收益	16	27	27	27	27
投资收益	10	9	9	9	9
营业利润	8	55	81	109	145
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	6	52	79	106	142
所得税	(0)	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	6	52	79	106	142

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	26%	26%	28%	31%	30%
营业利润	153%	613%	49%	34%	33%
归母净利润	91%	815%	51%	35%	34%
获利能力					
毛利率	63.5%	58.7%	59.2%	59.7%	60.2%
净利率	1.7%	12.6%	14.9%	15.2%	15.7%
ROE	0.3%	3.0%	4.4%	5.7%	7.1%
ROIC	0.1%	3.0%	4.4%	5.6%	7.1%
偿债能力					
资产负债率	7.6%	8.0%	8.0%	8.5%	9.0%
净负债比率	0.5%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	15.8	14.6	14.7	13.4	12.4
速动比率	14.5	13.4	13.3	11.9	10.7
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
存货周转率	1.1	1.4	1.5	1.5	1.5
应收账款周转率	7.2	6.4	6.3	6.3	6.3
应付账款周转率	4.1	3.9	3.8	3.9	3.9
每股资料(元)					
EPS	0.01	0.11	0.17	0.23	0.30
每股经营净现金	-0.08	0.14	0.03	0.04	0.08
每股净资产	3.58	3.70	3.87	4.09	4.40
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	1790.2	195.6	129.1	96.0	71.7
PB	6.0	5.8	5.6	5.3	4.9
EV/EBITDA	723.3	142.4	89.0	71.4	56.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。