

全球化战略快速推进，创新能力逐步兑现

——微电生理 2025 年报点评

核心观点

- 导管&设备共同放量，营收稳步增长。**公司 2025 年实现营业收入 4.6 亿元，同比增长 12.4%，归母净利润 0.5 亿元，同比减少 1.9%。2025 年第四季度，公司实现营业收入 1.3 亿元，同比增长 4.8%，归母净利润 0.1 亿元，同比减少 11.4%。2025 年，公司导管类产品销售量为 12.3 万根，同比增长 6.6%；设备类产品销售量为 266 台，同比增长 5.1%，导管与设备的共同放量使得公司营业收入实现稳步增长。
- 国内深耕临床场景，全球化战略快速推进。**国内市场方面：公司三维电生理手术已覆盖医院 1100 余家，累计完成手术超 9 万例，在国产厂商中排名第一；FireMagic®TrueForce®导管已完成超 7000 例射频消融手术，持续深耕临床场景。国际市场方面：公司 2025 年境外营收同比增长 46.5%，其中欧洲、中东及非洲（覆盖部分中亚、东欧国家）、拉美区域呈现高增长态势，并且新开拓了墨西哥、英国等高潜市场，覆盖国家数量持续增长，全球化战略快速推进。
- 核心产品获批，创新能力逐步兑现。**2025-2026 年间，公司核心产品 PulseMagic™TrueForce®导管以及 FireMagic®TrueForce®、PathBuilder®穿刺针 PulseMagic™Spiral 导管、心脏脉冲电场消融设备陆续获批，标志着公司正式进入产品密集落地期，逐渐具备了与国际巨头全面对标并加速国产替代的实力。公司后续产品储备同样深厚，随着 nsPFA 系统等相继步入国家创新医疗器械特别审批程序“绿色通道”，公司的创新能力将逐步兑现。

盈利预测与投资建议

- 考虑到公司核心产品放量稳步推进，后续新产品获批尚需时间等原因，我们预测公司 2026-2027 年归母净利润分别为 0.82、1.20 亿元（2026-2027 原预测为 1.08、1.51 亿元），并新增预测 2028 年归母净利润为 1.53 亿元，我们采取 DCF 估值法给予目标价格 25.49 元，维持“增持”评级。

风险提示

- 产品销售与推广不及预期、产品研发进度不及预期、假设不达预期对估值不利、费用改善不及预期等风险。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	413	465	600	776	981
同比增长(%)	25.5%	12.4%	29.2%	29.3%	26.4%
营业利润(百万元)	55	53	99	143	182
同比增长(%)	613.1%	-1.9%	84.5%	45.2%	27.4%
归属母公司净利润(百万元)	52	51	82	120	153
同比增长(%)	815.4%	-1.9%	60.5%	46.2%	27.8%
每股收益(元)	0.11	0.11	0.17	0.25	0.33
毛利率(%)	58.7%	58.0%	58.1%	58.3%	58.2%
净利率(%)	12.6%	11.0%	13.7%	15.4%	15.6%
净资产收益率(%)	3.0%	2.9%	4.5%	6.2%	7.4%
市盈率	213.2	217.3	135.4	92.6	72.5
市净率	6.4	6.2	5.9	5.6	5.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

增持（维持）

股价（2026年04月14日）	23.59元
目标价格	25.49元
52周最高价/最低价	27.87/18.46元
总股本/流通A股（万股）	47,060/47,060
A股市值（百万元）	11,101
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2026年04月15日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-3.71	0.86	-10.81	17.54
相对表现%	-9.58	0.17	-9.95	-7.52
沪深300%	5.87	0.69	-0.86	25.06



证券分析师

伍云飞 执业证书编号：S0860524020001
香港证监会牌照：BRX199
wuyunfei1@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

业绩符合预期，海外市场加速拓展：—— 2025-09-25
微电生理 2025 年中报点评
业绩符合预期，产品矩阵持续升级：—— 2025-04-02
微电生理 2024 年报点评
业绩高增，高端新品快速放量：——微电 2024-08-25
生理-U 2024 中报点评

表 1：估值假设主要参数

所得税税率 T	15.00%
永续增长率 Gn(%)	3.00%
无风险利率 Rf	1.82%
无杠杆影响的 β 系数	0.96
考虑杠杆因素的 β 系数	1.01
市场收益率 Rm	8.85%
公司特有风险	0.00%
股权投资成本 (Ke)	8.89%
债务比率 D/(D+E)	5.00%
债务利率 rd	3.50%
WACC	8.60%

数据来源：wind，东方证券研究所

表 2：FCFF 目标价敏感性分析（元）

		永续增长率 Gn(%)				
		1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%
WACC(%)	6.60%	33.36	37.61	44.24	55.96	82.37
	7.10%	29.66	32.90	37.72	45.64	61.13
	7.60%	26.59	29.10	32.69	38.28	48.17
	8.10%	24.01	25.98	28.71	32.78	39.47
	8.60%	21.82	23.38	25.49	28.53	33.25
	9.10%	19.94	21.19	22.85	25.16	28.60
	9.60%	18.32	19.33	20.65	22.44	25.00
	10.10%	16.90	17.73	18.79	20.19	22.15
	10.60%	15.67	16.35	17.20	18.32	19.84

数据来源：东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	269	277	360	466	588	营业收入	413	465	600	776	981
应收票据、账款及款项融资	84	78	103	134	167	营业成本	171	195	251	323	410
预付账款	3	7	9	9	13	销售费用	111	133	164	203	251
存货	128	159	216	262	340	管理费用	43	43	49	55	66
其他	1,093	1,033	1,066	1,064	1,055	研发费用	77	64	73	84	99
流动资产合计	1,578	1,553	1,754	1,935	2,164	财务费用	(3)	(3)	(1)	(0)	(0)
长期股权投资	69	67	69	69	69	资产、信用减值损失	4	5	0	0	0
固定资产	92	180	176	176	178	公允价值变动收益	11	8	10	10	9
在建工程	0	0	28	48	61	投资净收益	9	8	9	9	8
无形资产	73	80	68	56	44	其他	24	11	15	14	11
其他	81	113	52	58	60	营业利润	55	53	99	143	182
非流动资产合计	316	440	393	407	412	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	1,894	1,993	2,147	2,342	2,576	营业外支出	2	2	2	2	2
短期借款	0	0	83	121	153	利润总额	52	51	96	141	180
应付票据及应付账款	50	90	89	119	162	所得税	0	0	14	21	27
其他	59	69	65	70	77	净利润	52	51	82	120	153
流动负债合计	108	159	237	310	391	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	52	51	82	120	153
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.11	0.11	0.17	0.25	0.33
其他	44	32	31	33	32	主要财务比率					
非流动负债合计	44	32	31	33	32		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
负债合计	152	191	268	343	423	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入	25.5%	12.4%	29.2%	29.3%	26.4%
实收资本(或股本)	471	471	471	471	471	营业利润	613.1%	-1.9%	84.5%	45.2%	27.4%
资本公积	1,268	1,273	1,273	1,273	1,273	归属于母公司净利润	815.4%	-1.9%	60.5%	46.2%	27.8%
留存收益	3	54	136	256	409	获利能力					
其他	0	5	0	0	0	毛利率	58.7%	58.0%	58.1%	58.3%	58.2%
股东权益合计	1,742	1,802	1,879	1,999	2,152	净利率	12.6%	11.0%	13.7%	15.4%	15.6%
负债和股东权益总计	1,894	1,993	2,147	2,342	2,576	ROE	3.0%	2.9%	4.5%	6.2%	7.4%
现金流量表						ROIC	3.0%	2.8%	4.4%	5.9%	7.0%
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	偿债能力					
净利润	52	51	82	120	153	资产负债率	8.0%	9.6%	12.5%	14.7%	16.4%
折旧摊销	31	36	43	45	50	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(3)	(3)	(1)	(0)	(0)	流动比率	14.57	9.77	7.41	6.24	5.53
投资损失	(9)	(8)	(9)	(9)	(8)	速动比率	13.39	8.77	6.50	5.40	4.66
营运资金变动	(20)	26	(92)	(43)	(67)	营运能力					
其它	15	(11)	23	(8)	(11)	应收账款周转率	6.4	6.1	6.6	6.6	6.5
经营活动现金流	67	91	45	106	117	存货周转率	1.4	1.4	1.3	1.4	1.4
资本支出	(2)	(111)	(53)	(53)	(53)	总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
长期投资	2	2	(2)	1	0	每股指标(元)					
其他	(44)	31	6	13	26	每股收益	0.11	0.11	0.17	0.25	0.33
投资活动现金流	(44)	(78)	(49)	(39)	(27)	每股经营现金流	0.14	0.19	0.10	0.23	0.25
债权融资	(0)	(5)	3	0	0	每股净资产	3.70	3.83	3.99	4.25	4.57
股权融资	5	4	0	0	0	估值比率					
其他	(15)	(4)	84	38	32	市盈率	213.2	217.3	135.4	92.6	72.5
筹资活动现金流	(11)	(5)	88	39	32	市净率	6.4	6.2	5.9	5.6	5.2
汇率变动影响	(0)	(0)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	118.3	113.8	69.7	52.0	42.2
现金净增加额	13	8	84	105	123	EV/EBIT	190.3	194.0	100.9	68.5	53.8

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。