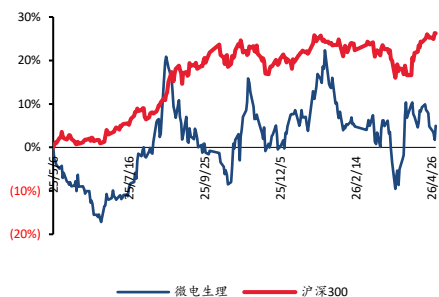


## 微电生理：业绩稳健增长，产品布局与海外拓展结果亮眼

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.71/1.25
总市值/流通(亿元)	110.12/29.22
12个月内最高/最低价(元)	27.87/18.46

### 相关研究报告

<<微电生理：海外收入快速增长，创新单品稳步推进>>--2025-11-05

<<微电生理：业绩符合预期，看好创新产品助力增长>>--2025-09-01

<<微电生理年报点评：海外业务大幅增长，产品布局逐步完善>>--2025-03-30

### 证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

### 研究助理：李啸岩

电话：0755-83688831

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

**事件：**公司近期发布 2025 年年度报告：2025 年实现营业收入 4.65 亿元，同比增长 12.43%；归母净利润 0.51 亿元，同比减少 1.90%；扣非净利润 0.24 亿元。其中，单四季度收入达 1.28 亿元，同比增长 4.77%；归母净利润 0.09 亿元，同比减少 11.43%。

### 三维电生理手术量国产第一，电生理产品矩阵布局完善

公司三维电生理手术已覆盖医院 1,100 余家，累计完成手术超 9 万例，在国产厂商中排名第一。随着技术的持续创新，公司在国内三维电生理细分市场实现稳步发展，尤其在房颤等复杂心律失常治疗领域表现突出。2025 年，公司 FireMagic®TrueForce®一次性使用压力监测磁定位射频消融导管临床认可度持续提升，已在全国多家中心应用并完成超 7,000 例射频消融手术。

此外，公司产品线再获重要突破：FireMagic®TrueForce®一次性使用磁定位压力监测射频消融导管（压力双弯）、PulseMagic™TrueForce®一次性使用压力监测心脏脉冲电场消融导管相继获批 NMPA。公司参股企业商阳医疗研发的 PulseMagic™Spiral 一次性使用磁电定位心脏脉冲电场消融导管及心脏脉冲电场消融设备亦于 2025 年上半年获批 NMPA，目前已在全国多家医疗中心成功开展三维脉冲电场消融房颤手术；其第二代纳秒脉冲电场消融（nsPFA）系统也于下半年进入创新医疗器械特别审查程序“绿色通道”。随着脉冲产品线的上市，公司正式完成在电生理治疗领域中最具潜力的“电”产品布局，构建起行业内为数不多的差异化产品矩阵。

### 锚定全球化战略，深耕国际市场筑牢发展根基

在国际市场布局方面，公司加速电生理产品海外上市推广与市场拓展，国际化进程取得多项标志性突破。Columbus®三维心脏电生理标测系统成功在英国完成首批三维消融手术的商业化应用，标志着国产三维电生理系统在国际高端医疗市场通过了关键验证。IceMagic®冷冻系列全套产品已在报告期内陆续获得 CE 认证并上市，并在德国、巴西、土耳其等国家实现首例商业应用。此外，公司凭借核心产品的技术竞争力、高效的海外注册推进及深耕布局的经销商网络，本年度成功开拓墨西哥、英国、塔吉克斯坦、哥伦比亚等高潜市场。

随着公司 EasyStars®高密度标测导管、FireMagic®TrueForce®一次性使用压力监测磁定位射频消融导管等高值耗材产品在海外市场的推广，公司国际营业收入同比增长超 40%，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。

**盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2026/2027/2028 年营业收入分别为 5.39/6.64/8.54 亿元，同比增速为 16.03%/23.19%/28.61%；归母净利润为 0.65/1.02/1.58 亿元，同比增速为 28.07%/56.16%/54.30%。对应 EPS

分别为 0.14/0.22/0.33 元，对应当前股价 PE 分别为 168/108/70 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**电生理集采降价风险；产品放量不及预期风险；新品研发不及预期的风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	465	539	664	854
营业收入增长率(%)	12.43%	16.03%	23.19%	28.61%
归母净利（百万元）	51	65	102	158
净利润增长率(%)	-1.90%	28.07%	56.16%	54.30%
摊薄每股收益（元）	0.11	0.14	0.22	0.33
市盈率（PE）	215.57	168.33	107.80	69.86

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万元)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	269	277	275	319	402
应收和预付款项	77	84	86	106	135
存货	128	159	175	206	258
其他流动资产	1,103	1,033	1,036	1,038	1,041
流动资产合计	1,578	1,553	1,572	1,669	1,835
长期股权投资	69	67	66	63	61
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	92	180	199	213	222
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	117	142	136	145	154
长期待摊费用	5	3	4	5	6
其他非流动资产	1,610	1,602	1,621	1,717	1,882
资产总计	1,894	1,993	2,026	2,143	2,325
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	50	90	86	105	134
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	102	101	111	128	153
负债合计	152	191	198	233	288
股本	471	471	471	471	471
资本公积	1,268	1,273	1,257	1,257	1,257
留存收益	3	54	104	186	313
归母公司股东权益	1,742	1,802	1,828	1,911	2,038
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,742	1,802	1,828	1,911	2,038
负债和股东权益	1,894	1,993	2,026	2,143	2,325

**现金流量表 (百万元)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	67	91	89	124	169
投资性现金流	-44	-78	-50	-60	-56
融资性现金流	-11	-5	-37	-20	-31
现金增加额	13	8	-1	44	82

**利润表 (百万元)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	413	465	539	664	854
营业成本	171	195	222	270	345
营业税金及附加	3	4	4	5	6
销售费用	111	133	146	173	214
管理费用	43	43	46	50	60
财务费用	-3	-3	-4	-4	-5
资产减值损失	-3	-3	-1	-3	-2
投资收益	9	8	9	11	15
公允价值变动	11	8	0	0	0
营业利润	55	53	66	105	160
其他非经营损益	-2	-2	-1	-3	-2
利润总额	52	51	65	102	158
所得税	0	0	0	0	0
净利润	52	51	65	102	158
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	52	51	65	102	158

**预测指标**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	58.73%	57.97%	58.81%	59.34%	59.60%
销售净利率	12.60%	11.00%	12.14%	15.38%	18.46%
销售收入增长率	25.51%	12.43%	16.03%	23.19%	28.61%
EBIT 增长率	250.81%	10.61%	78.19%	59.96%	55.73%
净利润增长率	815.36%	-1.90%	28.07%	56.16%	54.30%
ROE	2.99%	2.83%	3.58%	5.35%	7.74%
ROA	2.75%	2.56%	3.23%	4.77%	6.78%
ROIC	1.77%	1.90%	3.35%	5.12%	7.49%
EPS(X)	0.11	0.11	0.14	0.22	0.33
PE(X)	211.48	215.57	168.33	107.80	69.86
PB(X)	6.32	6.11	6.02	5.76	5.40
PS(X)	26.65	23.71	20.43	16.58	12.89
EV/EBITDA(X)	121.95	145.34	102.02	73.23	51.58

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。