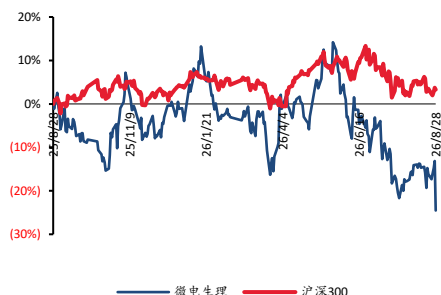


微电生理：多能量诊疗管线持续丰富，海外商业化表现亮眼

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) 85.6/22.71
12 个月内最高/最低价 28.26/17.88 (元)

相关研究报告

<<微电生理：业绩稳健增长，产品布局与海外拓展结果亮眼 >>--2026-05-06

<<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

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

事件：8月28日，公司发布2026年半年度报告：上半年实现营业收入2.75亿元，同比增长23.02%；归母净利润0.40亿元，同比增长22.70%；扣非净利润0.03亿元，同比下降84.80%。其中，2026年第二季度营业收入1.49亿元，同比增长24.80%；归母净利润0.11亿元，扣非净利润0.01亿元。

多能量诊疗管线持续丰富，临床规模化应用与技术创新双向落地

核心产品商业化表现亮眼：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，成功落地国内多家核心临床中心，当期完成手术量较上年同期增长超45%；PulseMagic™TrueForce®一次性使用压力监测心脏脉冲电场消融导管完成上市后首批临床应用，目前已完成国内绝大多数省市医保挂网申报与准入，全面开启商业化推广进程。截至6月末，公司在国内市场的三维电生理手术领域中手术量累计完成超10万例，覆盖医院1100余家。

创新产品取证实现重大突破：公司自主研发的EasyEcho™一次性使用心腔内超声成像导管于一季度获国家药品监督管理局（NMPA）批准上市，作为国产最小管径的心腔内超声（ICE）导管，该产品可在超声辅助下搭建三维心腔结构，有效缩短导管左房停留时间，临床应用价值突出；同时超声引导优化房间隔穿刺术式，可大幅降低术中X射线暴露量，对推动绿色电生理诊疗行业发展具有重要意义。

全球化多点突破，海外商业化与国际品牌建设同步进阶

公司持续加速电生理全系产品的海外商业化推广，上半年国际实现营业收入同比增长超50%，多款高端耗材海外销量持续攀升，核心产品出海战略成效显著：标测领域，高密度标测导管获得欧盟认证后，销售稳步攀升；磁导航系列（盐水灌注射频消融导管及星形标测导管）同步完成欧洲商业化首发；消融领域，冷冻消融系列依托表面测温技术，可实时采集球囊与接触组织温度数据、精准识别贴靠异常，赢得欧洲术者高度认可。战略合作伙伴阳医疗的脉冲消融产品已在阿联酋、格鲁吉亚等国家实现首批商业化应用。国产电生理器械国际化进程正迈入全面加速的新阶段。

国际学术品牌建设持续深化，多场专题研讨会同步举办，公司发布临床数据、分享技术优势，以扎实实力赢得海外临床专家高度评价。

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%/56.13%/54.31%。对应EPS分别为0.14/0.22/0.33元，对应当前股价PE分别为131/84/54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%	56.13%	54.31%
摊薄每股收益（元）	0.11	0.14	0.22	0.33
市盈率（PE）	167.58	130.85	83.81	54.31

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）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	269	277	274	318	400
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	1,037	1,039	1,042
流动资产合计	1,578	1,553	1,571	1,669	1,834
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	143	152	161
长期待摊费用	5	3	4	5	6
其他非流动资产	1,610	1,602	1,620	1,716	1,881
资产总计	1,894	1,993	2,031	2,149	2,331
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	114	131	156
负债合计	152	191	201	236	290
股本	471	471	471	471	471
资本公积	1,268	1,273	1,265	1,265	1,265
留存收益	3	54	101	183	310
归母公司股东权益	1,742	1,802	1,831	1,913	2,040
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,742	1,802	1,831	1,913	2,040
负债和股东权益	1,894	1,993	2,031	2,149	2,331

现金流量表（百万）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	67	91	89	124	169
投资性现金流	-44	-78	-57	-60	-56
融资性现金流	-11	-5	-29	-20	-31
现金增加额	13	8	-3	44	82

利润表（百万）					
	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%	18.45%
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%	56.13%	54.31%
ROE	2.99%	2.83%	3.57%	5.34%	7.72%
ROA	2.75%	2.56%	3.22%	4.75%	6.76%
ROIC	1.77%	1.90%	3.34%	5.12%	7.48%
EPS(X)	0.11	0.11	0.14	0.22	0.33
PE(X)	164.40	167.58	130.85	83.81	54.31
PB(X)	4.91	4.75	4.68	4.47	4.20
PS(X)	20.72	18.43	15.88	12.89	10.02
EV/EBITDA(X)	121.95	145.34	78.74	56.45	39.67

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面许可任何机构和任何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。