太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 13 日

公司点评

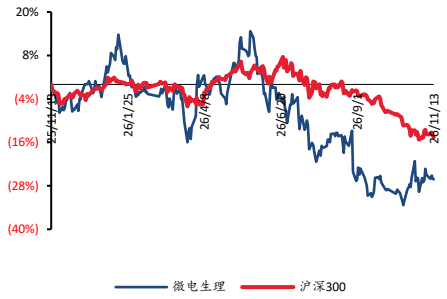
买入/维持

微电生理(688351)

昨收盘:17.70

微电生理：海外增长亮眼，创新产品商业化推广顺利

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.71/4.71
总市值/流通(亿元)	83.3/83.3
12 个月内最高/最低价(元)	28.26/15.9

相关研究报告

<<微电生理：多能量诊疗管线持续丰富，海外商业化表现亮眼>>--2026-08-29

<<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

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：近日，公司发布 2026 年第三季度报告：前三季度实现营业收入 4.21 亿元，同比增长 25.25%；归母净利润 0.48 亿元，同比增长 15.10%；扣非净利润 0.04 亿元，同比下降 85.36%；经营性现金流量净额 0.22 亿元，同比下降 39.83%。

其中，2026 年第三季度营业收入 1.46 亿元，同比增长 29.69%；归母净利润 0.08 亿元，同比下降 11.76%；扣非净利润 0.00 亿元，同比下降 88.98%；经营性现金流量净额 0.21 亿元，同比增长 175.94%。

多能量诊疗产品的临床规模化应用落地

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。2026 年前三季度，压力导管在三维手术中的渗透率较去年同期进一步提升，占比已超 40%，且仍保持上升趋势；其中约 1/3 用于房颤消融，其余应用于房扑、室性心律失常及其他类型心律失常手术。

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。

海外商业化与国际品牌建设同步进阶

2026 年第三季度，公司海外业务收入占比约 40%，单季度海外收入同比增长约 50%，增长主要来自多款新产品海外放量：今年一季度获欧盟 CE 认证的高密度标测导管联合压力射频导管方案逐步落地推广，助力复杂心律失常手术开展。

下半年，公司将持续推进一体化房颤解决方案的海外商业化落地，计划在更多新增国家实现临床手术开台；公司也将持续跟进 PFA 产品海外商业化进程，力争为海外业务收入带来新的增长动力。

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 5.72/7.27/9.21 亿元，同比增速为 23.13%/27.10%/26.69%；归母净利润为 0.61/0.92/1.33 亿元，同比增速为 19.30%/50.67%/45.07%。对应 EPS 分别为 0.13/0.20/0.28 元，对应当前股价 PE 分别为 137/91/63 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	572	727	921
营业收入增长率(%)	12.43%	23.13%	27.10%	26.69%
归母净利（百万元）	51	61	92	133
净利润增长率(%)	-1.90%	19.30%	50.67%	45.07%
摊薄每股收益（元）	0.11	0.13	0.20	0.28
市盈率（PE）	163.06	136.69	90.72	62.53

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	254	284	346
应收和预付款项	77	84	92	116	146
存货	128	159	191	237	292
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	1,573	1,677	1,826
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	148	157	166
长期待摊费用	5	3	4	5	6
其他非流动资产	1,610	1,602	1,621	1,723	1,872
资产总计	1,894	1,993	2,037	2,161	2,326
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	50	90	94	121	152
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	102	101	121	144	171
负债合计	152	191	215	264	323
股本	471	471	471	471	471
资本公积	1,268	1,273	1,271	1,271	1,271
留存收益	3	54	95	169	276
归母公司股东权益	1,742	1,802	1,822	1,896	2,004
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,742	1,802	1,822	1,896	2,004
负债和股东权益	1,894	1,993	2,037	2,161	2,326

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	67	91	77	106	143
投资性现金流	-44	-78	-60	-59	-55
融资性现金流	-11	-5	-30	-18	-26
现金增加额	13	8	-22	30	62

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	413	465	572	727	921
营业成本	171	195	242	310	390
营业税金及附加	3	4	4	5	6
销售费用	111	133	154	189	239
管理费用	43	43	49	58	69
财务费用	-3	-3	1	-2	-4
资产减值损失	-3	-3	-1	-3	-2
投资收益	9	8	10	12	16
公允价值变动	11	8	0	0	0
营业利润	55	53	62	95	135
其他非经营损益	-2	-2	-1	-3	-2
利润总额	52	51	61	92	133
所得税	0	0	0	0	0
净利润	52	51	61	92	133
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	52	51	61	92	133

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	58.73%	57.97%	57.69%	57.36%	57.65%
销售净利率	12.60%	11.00%	10.65%	12.63%	14.46%
销售收入增长率	25.51%	12.43%	23.13%	27.10%	26.69%
EBIT 增长率	250.81%	10.61%	79.68%	45.64%	43.11%
净利润增长率	815.36%	-1.90%	19.30%	50.67%	45.07%
ROE	2.99%	2.83%	3.34%	4.84%	6.65%
ROA	2.75%	2.56%	2.99%	4.25%	5.73%
ROIC	1.77%	1.90%	3.39%	4.74%	6.43%
EPS(X)	0.11	0.11	0.13	0.20	0.28
PE(X)	159.97	163.06	136.69	90.72	62.53
PB(X)	4.78	4.62	4.57	4.39	4.16
PS(X)	20.16	17.93	14.56	11.46	9.04
EV/EBITDA(X)	121.95	145.34	76.35	58.30	43.90

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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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。