

微电生理(688351.SH)

公司业绩保持稳健增长，经营质量不断提升

推荐 (维持)

股价:19.29元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.everpace.com
大股东/持股	宁波梅山保税港区铨杰股权投资管理有限公司-嘉兴华杰一号股权投资合伙企业(有限合伙)/34.94%
实际控制人	
总股本(百万股)	471
流通A股(百万股)	125
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	91
流通A股市值(亿元)	24
每股净资产(元)	3.68
资产负债率(%)	7.4

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
裴晓鹏	投资咨询资格编号 S1060523090002 PEIXIAOPENG719@pingan.com.cn



事项:

公司公布2024年三季报，前三季度实现营业收入2.91亿元，同比+23.21%，实现归母净利润4173万元，同比+262.22%，实现扣非归母净利润-75万元。单Q3实现营业收入9250万元，同比-1.54%，单Q3实现归母净利润2471万元，同比+163.92%，实现扣非后归母净利润-167万元。

平安观点:

公司业绩增长保持稳健，经营质量不断提升。公司前三季度收入端保持稳健增长趋势，单Q3收入有所下滑预计主要因为国内发货节奏影响、海外部分回款变慢，影响了单季度收入增长趋势，全年来看，随着公司手术量不断增长，全年收入有望保持快速增长趋势。公司单三季度实现毛利率58.13%，环比略有提升，基本保持稳定水平，销售费用率27.89% (-2.46%)，管理费用率10.86% (-0.24%)，研发费用率19.48% (-5.63%)，公司费用率均有降低，销售端保持与收入同步，研发端由于多数项目已经商业化有所减少，利润有望逐步释放，经营质量不断提升。

公司不断推进产品迭代研发，有望充分受益于行业增长，长期发展可期。国内电生理治疗渗透率仍低，行业有望保持快速增长趋势，公司产品布局完备有望受益于行业增长，此外，公司仍不断推进产品迭代研发，保障长期增长。根据公司公众号，2024Q3期间，公司研发的IceMagic球囊型冷冻消融导管（多路测温型）成功完成首批临床应用，IceMagic是全球首个具有表面多路测温功能的冷冻球囊导管，其上市后首批临床应用表现优异，所有患者术中即刻成功率达到100%，治疗效果显著；一次性使用心腔内超声成像导管于9月正式启动上市前临床试验，目前已在宁波大学附属第一医院成功完成全国首例上市前临床应用，手术过程顺利，效果良好，产品获得临床专家的高度认可；合作企业商阳医疗启动三维标测系统指导下的纳秒脉冲电场消融系统用于治疗心房颤动的临床研究，并完成四例房颤患者入组，该系统独有的贴靠算法可以

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	260	329	436	613	832
YOY(%)	37.0	26.5	32.5	40.5	35.8
净利润(百万元)	3	6	50	93	172
YOY(%)	124.8	91.4	773.7	88.0	83.6
毛利率(%)	69.1	63.5	63.2	64.9	65.0
净利率(%)	1.1	1.7	11.4	15.2	20.6
ROE(%)	0.2	0.3	2.9	5.1	8.6
EPS(摊薄/元)	0.01	0.01	0.11	0.20	0.36
P/E(倍)	3,054.6	1,595.8	182.6	97.2	52.9
P/B(倍)	5.4	5.4	5.2	5.0	4.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

指导导管贴靠，避免无效能量释放，实现精准消融，且拥有多电极个性化消融方案，可根据病人心脏结构灵活选择及调整。

维持“推荐”评级。公司是电生理领域国产领先企业之一，产品和技术优势显著，有望充分受益于百亿规模且迅速扩张的电生理赛道。因此我们预计公司将保持快速增长趋势，根据公司三季报情况调整公司2024-2026年营业收入预测为4.36、6.13、8.32亿元（原预测为4.69、6.58、8.95亿元），2024-2026年归母净利润预测为0.50、0.93、1.72亿元（原预测为0.25、0.90、1.72亿元），考虑到公司新产品仍处于放量阶段、净利润有望不断释放，维持“推荐”评级。

风险提示：1) 产品销售不及预期；2) 新产品推广不及预期；3) 政策影响等风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,519	1,602	1,742	1,976
现金	266	298	353	472
应收票据及应收账款	55	65	91	123
其他应收款	2	2	3	4
预付账款	7	12	16	22
存货	122	159	212	287
其他流动资产	1,067	1,067	1,067	1,067
非流动资产	304	302	296	290
长期投资	72	66	61	56
固定资产	115	117	128	137
无形资产	86	78	74	67
其他非流动资产	32	40	33	29
资产总计	1,823	1,904	2,038	2,267
流动负债	96	131	175	235
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	37	45	60	82
其他流动负债	59	86	114	153
非流动负债	42	39	35	32
长期借款	17	14	10	7
其他非流动负债	25	25	25	25
负债合计	138	169	210	267
少数股东权益	0	0	0	0
股本	471	471	471	471
资本公积	1,264	1,264	1,264	1,264
留存收益	-49	0	94	265
归属母公司股东权益	1,685	1,735	1,828	2,000
负债和股东权益	1,823	1,904	2,038	2,267

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-46	59	84	150
净利润	6	50	93	172
折旧摊销	24	27	31	30
财务费用	-6	-0	-1	-1
投资损失	-10	-2	2	2
营运资金变动	-58	-16	-42	-54
其他经营现金流	-1	0	0	1
投资活动现金流	-275	-23	-27	-28
资本支出	44	30	30	30
长期投资	-258	0	0	0
其他投资现金流	-60	-53	-57	-58
筹资活动现金流	-10	-3	-3	-2
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-3	-3	-4	-3
其他筹资现金流	-7	0	1	1
现金净增加额	-330	33	54	120

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	329	436	613	832
营业成本	120	161	215	291
税金及附加	2	2	3	5
营业费用	109	125	153	192
管理费用	41	40	42	44
研发费用	91	87	110	133
财务费用	-6	-0	-1	-1
资产减值损失	-1	-1	-2	-2
信用减值损失	-1	-1	-2	-2
其他收益	16	30	10	10
公允价值变动收益	12	0	0	0
投资净收益	10	2	-2	-2
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	8	50	94	172
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	6	50	93	172
所得税	-0	0	0	0
净利润	6	50	93	172
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	6	50	93	172
EBITDA	23	77	124	201
EPS (元)	0.01	0.11	0.20	0.36

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	26.5	32.5	40.5	35.8
营业利润(%)	152.7	559.3	86.7	83.0
归属于母公司净利润(%)	91.4	773.7	88.0	83.6
获利能力				
毛利率(%)	63.5	63.2	64.9	65.0
净利率(%)	1.7	11.4	15.2	20.6
ROE(%)	0.3	2.9	5.1	8.6
ROIC(%)	-4.1	12.5	21.9	35.6
偿债能力				
资产负债率(%)	7.6	8.9	10.3	11.8
净负债比率(%)	-14.8	-16.4	-18.7	-23.3
流动比率	15.8	12.3	10.0	8.4
速动比率	14.4	11.0	8.7	7.1
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4
应收账款周转率	6.0	6.8	6.8	6.8
应付账款周转率	3.2	3.6	3.6	3.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.11	0.20	0.36
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.10	0.13	0.18	0.32
每股净资产(最新摊薄)	3.58	3.69	3.88	4.25
估值比率				
P/E	1595.8	182.6	97.2	52.9
P/B	5.4	5.2	5.0	4.5
EV/EBITDA	461.4	101.1	62.5	38.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层