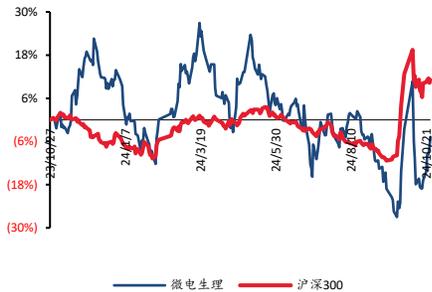


## 微电生理点评报告：集采加速产品放量，脉冲消融进展顺利

### 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)	100.99/26.79
12个月内最高/最低价(元)	28.75/16.14

### 相关研究报告

<<微电生理点评报告：国内外市场齐发力，“冰火电”能量平台布局稳步推进>>--2024-08-27

<<微电生理点评报告：集采加速产品放量，新品认可度提升持续进军房颤市场>>--2024-04-26

<<微电生理年报点评：国内外市场拓展迅速，有望打造“冰火电”一站式解决方案>>--2024-04-03

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：**10月21日晚，公司发布2024年第三季度报告：2024年前三季度实现营业收入2.91亿元，同比增长23.21%；归母净利润0.42亿元，同比增长262.22%，主要系公司实施降本增效措施，以及收到政府补助增加带来的利润增长；扣非净利润-0.01亿元，同比增长95.69%。

其中，2024年第三季度营业收入0.93亿元，同比下降1.54%；归母净利润0.25亿元，同比增长163.92%；扣非归母净利润-0.02亿元，同比增长67.09%。

### 公司产品集采进展顺利，叠加新品认可度提升，有望助力业绩增长

2024年前三季度，福建联盟电生理集采部分省份已陆续开展第二年采购协议续签工作，其中大部分省份基于首年合同进行续签，陕西、广东、江西等省份进行了重新勾量。公司根据各省份的具体要求，积极开展集采续约工作，力争在重新勾量的地区提升协议量，优化产品结构。

2023年8月，京津冀“3+N”联盟电生理类集采，公司包括冷冻消融系列产品在内的4个组套及单品部件全部中标，2024年第一季度起京津冀联盟集采结果陆续开始执行。随着集采执行进度顺利，叠加公司高端新品（高密度标测、压力消融导管、冷冻消融系统等）逐步受到市场认可，公司收入保持较快增长。

### 公司积极推进PFA项目研发进度，自研PFA进入特别审查程序

2024年前三季度，公司在完成“射频+冷冻”协同布局的同时，积极推进PFA项目研发进度，全面覆盖“冰、火、电”三大能量平台。

2024年10月18日，国家药品监督管理局拟同意公司自主研发的脉冲电场消融导管进入创新医疗器械特别审查程序。进入创新医疗器械特别审查程序的产品，注册申报时可享受优先办理，有效缩短产品注册周期，加快产品的上市速度，对公司未来的发展将产生积极影响。

公司参股的上海商阳医疗科技有限公司的脉冲电场消融项目已递交国内注册，公司预计2025年上半年可获得注册证书。此外，商阳医疗新一代纳秒脉冲电场消融(nsPFA)系统完成首次临床试验，本临床试验应用了商阳医疗研发的纳秒脉冲消融系统(包含纳秒脉冲消融仪与电磁双定位花瓣消融导管)，配合公司研发的Columbus®三维心脏电生理标测系统。此套方案在减少疼痛和神经刺激、降低溶血效应和气泡生成等方面优势显著，提高了手术的安全性，且极大减少了对麻醉的需求，有望解决PFA消融手术需要全麻的痛点，临床应用潜力巨大。

### 公司降本增效成果显著，整体净利率提升明显

2024年前三季度，公司的综合毛利率同比降低6.76pct至58.79%。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为27.72%、10.28%、19.44%、-0.58%，同比变动幅度分别为-5.42pct、-0.72pct、-7.76pct、+1.40pct，其中研发费用率降幅较大，主要系公司实施降本增效措施，同时部分研发

项目已进入临床后期阶段，相关研发投入有所减少。公司整体净利率同比提升 9.47pct 至 14.35%，主要系公司实施降本增效措施，以及 2024 年三季度收到政府补助增加带来的利润增长。

其中，2024 年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 58.13%、27.89%、10.86%、19.48%、0.28%、26.72%，分别变动-4.26pct、-2.46pct、-0.24pct、-5.63pct、+1.48pct、16.75pct。

**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 4.19 亿/5.81 亿/7.83 亿元，同比增速分别为 27%/39%/35%；归母净利润分别为 0.39 亿/0.65 亿/1.04 亿元；分别增长 578%/686%/602%；EPS 分别为 0.08/0.14/0.22，按照 2024 年 10 月 25 日收盘价对应 2024 年 262 倍 PE。维持“买入”评级。

**风险提示：**创新技术与产品的研发风险，核心技术人才流失风险，经营渠道管理风险，产品质量及潜在责任风险，市场竞争风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	329	419	581	783
营业收入增长率(%)	26.46%	27.37%	38.64%	34.78%
归母净利（百万元）	6	39	65	104
净利润增长率(%)	85.17%	578.14%	685.60%	601.81%
摊薄每股收益（元）	0.01	0.08	0.14	0.22
市盈率（PE）	2,119.83	261.80	155.31	96.96

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)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	585	266	226	230	236
应收和预付款项	43	62	74	94	126
存货	87	122	143	182	224
其他流动资产	881	1,070	1,150	1,181	1,213
流动资产合计	1,596	1,519	1,592	1,687	1,798
长期股权投资	3	72	69	67	66
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	71	90	91	93	99
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	86	106	103	104	128
长期待摊费用	4	8	11	14	17
其他非流动资产	1,628	1,548	1,618	1,711	1,820
资产总计	1,792	1,823	1,891	1,989	2,129
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	22	37	49	62	75
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	95	101	116	136	159
负债合计	117	138	165	197	233
股本	471	471	471	471	471
资本公积	1,260	1,264	1,266	1,266	1,266
留存收益	-55	-49	-11	54	158
归母公司股东权益	1,676	1,685	1,726	1,791	1,896
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,676	1,685	1,726	1,791	1,896
负债和股东权益	1,792	1,823	1,891	1,989	2,129

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-9	-38	63	64	87
投资性现金流	-905	-275	-100	-56	-78
融资性现金流	1,065	-10	-2	-4	-3
现金增加额	152	-323	-40	4	6

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	260	329	419	581	783
营业成本	80	120	168	222	283
营业税金及附加	1	2	2	3	4
销售费用	81	109	117	157	204
管理费用	36	41	46	58	71
财务费用	-10	-6	1	1	0
资产减值损失	-1	-1	0	0	0
投资收益	-2	10	8	12	16
公允价值变动	3	12	0	0	0
营业利润	3	8	39	65	104
其他非经营损益	-0	-2	0	0	0
利润总额	3	6	39	65	104
所得税	-0	-0	0	0	0
净利润	3	6	39	65	104
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	3	6	39	65	104

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	69.11%	63.51%	59.88%	61.79%	63.85%
销售净利率	1.18%	1.73%	9.20%	11.19%	13.29%
销售收入增长率	36.99%	26.46%	27.37%	38.64%	34.78%
EBIT 增长率	51.38%	-167.35%	290.60%	66.83%	59.38%
净利润增长率	125.66%	85.17%	578.14%	68.56%	60.18%
ROE	0.18%	0.34%	2.23%	3.63%	5.49%
ROA	0.17%	0.31%	2.04%	3.27%	4.89%
ROIC	-0.47%	-1.22%	2.25%	3.63%	5.47%
EPS(X)	0.01	0.01	0.08	0.14	0.22
PE(X)	3,626.03	2,119.83	230.08	136.50	85.21
PB(X)	7.43	7.16	5.14	4.95	4.68
PS(X)	47.85	36.67	21.17	15.27	11.33
EV/EBITDA(X)	1,094.33	1,106.05	119.31	85.82	62.09

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。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 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

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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分析人员的个人观点。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。