仅供内部参考，请勿外传

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司动态　　医疗器械

国内多款创新产品有望快速放量，海外业务保持高速增长

微电生理(688351.SH)

核心观点

公司是国内首家可提供三维心脏电生理标测设备及耗材整体解决方案的国产企业，也是全球范围内少数实现电生理设备与耗材自主全覆盖的厂商之一。展望 2026 年及未来，公司国内业务有望加速增长，一方面由福建省牵头的 27 省联盟电生理介入耗材集采续标工作有望于今年年内开展，凭借进一步丰富的产品管线布局以及供应链和成本上的优势，国产厂家市场份额有望进一步提升；另一方面，公司投资的商阳医疗 PFA 产品和自研的 PFA 产品均已经实现商业化，目前处于市场放量阶段，成为公司业绩增长的重要助力。海外业务随着公司重点产品海外市场准入持续推进，市场覆盖率持续提升，有望继续保持快速增长。

事件

公司发布 2026 年中报

2026H1 实现营业收入 2.75 亿元，同比+23.02%；实现归母净利润 4,009 万元，同比+22.70%；实现扣非归母净利润 316.30 万元，同比-84.80%；EPS 为 0.09 元/股。

简评

26 年中报业绩符合预期，海外市场保持高速增长

26H1 公司实现营收 2.75 亿元，同比+23.02%；归母净利润 0.40 亿元，同比+22.70%；扣非归母净利润 316 万元，同比-84.80%。经计算，2026 年 Q2 单季度实现营收 1.49 亿元，同比+24.5%；归母净利润 0.11 亿元，同比-25.7%；扣非归母净利润 86 万元，同比-89.5%。公司营收端实现稳健增长，主要得益于海外市场的高速扩张及新产品的持续导入。上半年归母净利润增长主要系处置联营企业股权产生 2054 万元的一次性投资收益；扣非净利润下滑主要受：1）设备类及代理产品收入占比提升；2）新导入产品处于推广初期，规模效应尚未显现；3）加大市场推广投入导致销售费用增长；4）外币汇兑损失约 743 万元等因素的影响。

维持　　**买入**

袁清慧，yuanqinghui@csc.com.cn
SAC 编号:S1440520030001
SFC 编号:BPW879
王在存，wangzaicun@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521070003
SFC 编号:BVA292
郑涛，zhengtaobj@csc.com.cn
SAC 编号:S1440524060004
朱琪璋，zhuqizhang@csc.com.cn
SAC 编号:S1440522070002
贺菊颖，hejuying@csc.com.cn
SAC 编号:S1440517050001
SFC 编号:ASZ591

发布日期：　2026 年 09 月 29 日

当前股价：　17.50 元

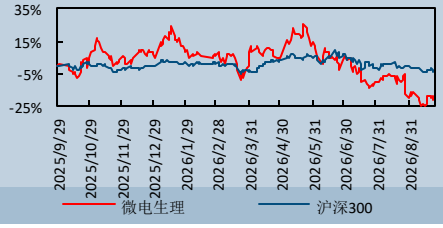
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-13.37/-12.94	-24.50/-19.20	-20.46/-22.20

12 月最高/最低价（元）	27.50/16.53
总股本（万股）	47,060.00
流通 A 股（万股）	47,060.00
总市值（亿元）	82.36
流通市值（亿元）	82.36
近 3 月日均成交量（万）	471.21
主要股东	
宁波梅山保税港区铧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%

股价表现



本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传

分产品看，导管类产品 26H1 实现收入 1.91 亿元，同比+18.82%，占营业收入比重 69.32%，毛利率 59.78%（同比约-3pct）。其他产品（主要为针鞘类）实现收入 0.63 亿元，同比+39.15%，为各品类中增速最快，毛利率 50.98%（同比约-5pct）；设备类产品实现收入 0.20 亿元，同比+25.04%，毛利率 34.91%（同比-17.97pct）；服务收入 0.01 亿元，毛利率 22.34%。截至 2026 年 6 月底，公司的三维心脏电生理手术累计完成超过 10 万例，覆盖医院 1100 余家。压力感应射频消融导管成功落地国内多家核心临床中心，上半年手术量同比增长超 45%；自研 PFA 导管完成上市后首批临床应用，并已完成国内绝大多数省市医保挂网申报与准入，商业化推广全面启动。

分地区来看，境内收入 1.67 亿元，同比+7.93%，毛利率 54%（同比约-6pct），占收入比重 60.49%，上半年完成手术量超 1 万例，保持稳健增长。国内营收增速放缓预计主要受电生理集采续标尚未落地导致业务短期承压。境外收入 1.09 亿元，同比+56.52%，毛利率 59%（同比约-3pct），占收入比重 39.51%，同比提升 8.5pct，海外半年度收入首次突破 1 亿元，公司海外营收保持快速增长态势。

展望 2026 年及未来，海外业务保持高速增长的同时，国内多款创新产品进入商业化兑现期

展望 2026 年及未来，海外业务随着重点产品全球市场准入持续推进，市场覆盖率持续提升，有望继续保持快速增长。国内业务有望加速增长，一方面由福建省牵头的 27 省联盟电生理介入耗材集采续标工作预计于今年年内开展，国产公司凭借丰富的产品管线布局以及供应链和成本上的优势可以加速国产替代进程，市场份额有望进一步提升；另一方面，公司多款创新产品进入商业化兑现阶段，投资的商阳医疗 PFA 产品已经实现商业化，自研的压力监测 PFA 导管于 25 年 11 月底获批后进入商业化放量阶段，自研的心腔内超声（ICE）导管于 26 年 2 月获批后进入市场导入阶段。

ICE 导管获批，其他在研项目进展顺利

公司自研的一次性使用心腔内超声成像导管（ICE）于 2026 年 2 月获 NMPA 批准上市，该产品系国产最小管径、集定位与三维超声建模功能于一体的心腔内超声导管，于 2025 年 4 月入选国家创新医疗器械绿色通道。产品可单独使用或与 Columbus®三维心脏电生理标测系统联合使用，支持心腔内成像、解剖结构识别和三维建模，超声引导下可优化房间隔穿刺术式、降低术中 X 射线暴露量。二代 ICE 导管目前处于设计开发阶段，公司预计 2030 年国内获批。

截至 2026 年 6 月底，公司累计 9 项产品进入国家创新医疗器械特别审批程序，其中 7 项获批上市。RDN 肾动脉射频消融系统及导管处于临床试验随访阶段，预计 2027 年国内获批；商阳医疗二代纳秒 PFA 产品预计 2027 年国内获批；扩适应症的压力脉冲消融导管处于设计验证阶段，预计 2028 年国内获批。公司持续完善在心脏电生理介入、高血压介入治疗等领域的介入产品组合，为长期增长提供强力支撑。

海外业务持续发力，加强全球化布局

公司全球化战略成效显著，海外业务进入收获期。2026 年上半年，公司国际市场营业收入同比增长超过 50%，占总营收比例达到 40%。此外，公司高密度标测导管获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、星形标测导管）完成欧洲商业化首发；冷冻消融全套产品于 2025 年 7 月获欧盟 CE 认证，依托组织表面测温技术获欧洲术者认可；商阳医疗 PFA 产品已在阿联酋、格鲁吉亚等国家实现首批商业化应用，并在欧盟启动首批临床手术。随着未来更多产品在海外获批以及覆盖国家数量的进一步提升，公司海外营收占比有望进一步提升。

仅供内部参考，请勿外传

毛利率有所波动，其他财务指标基本正常

26H1 销售毛利率 55.77%，同比-4.33pct，毛利率下滑主要由于设备类产品毛利率同比大幅回落（-17.97pct），低毛利的代理/针鞘类产品收入占比提升，以及部分产品处于推广初期。销售费用 0.81 亿元，同比+29.25%，销售费用率 29.55%（同比+1.43pct），主要系公司为推广新产品加大了市场、学术会议及术者培训等投入所致；管理费用 0.20 亿元，同比-3.97%，管理费用率 7.24%（同比-2.03pct），规模效应有所体现；研发费用 0.37 亿元，同比+19.42%，研发费用率 13.31%（同比-0.40pct）。财务费用率 2.17%（同比+3.93pct），主要受汇率变化影响，26H1 汇兑损失 742.61 万元，上年同期为汇兑收益 220.58 万元。2026H1 公司经营活动产生的现金流量净额为 124 万元（-98.07%），主要系公司设备类产品原材料采购有所增加所致。应收账款周转天数为 57.26 天，同比减少 1.58 天；存货周转天数为 267.90 天，同比增加 1.08 天，其他财务指标基本正常。

国产电生理行业龙头之一，看好公司长期发展空间

公司是国产电生理龙头之一，也是全球市场中少数同时完成心脏电生理设备与耗材完整布局的厂商之一，未来成长空间广阔。短期来看，公司国内业务有望加速增长，海外业务保持快速增长；中期来看，随着公司 PFA（脉冲消融）导管、高密度标测导管、压力感应消融导管和冷冻消融产品的陆续商业化，公司已完成针对房颤手术独有的“电、火、冰、磁”全技术路径差异化产品矩阵布局，房颤手术市场份额有望加速提升。长期来看，一方面，国内电生理行业渗透率仍然较低，未来渗透率提升空间大，公司持续研发迭代脉冲消融（PFA）、心腔内超声导管（ICE）、肾动脉消融（RDN）等新技术和产品，有望进一步丰富公司产品管线，提升公司综合竞争力，奠定公司业绩长期可持续增长的基础；另一方面，公司海外营收占比稳步提升，公司持续推进电生理整体解决方案在海外市场的推广，夯实全球市场基础，海外市场拓展未来可期。

我们预计 2026-2028 年公司营收分别同比增长 20%、22%和 21%，归母净利润分别同比增长 23%、36%和 34%。维持“买入”评级。

表 1:盈利预测

单位：百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	464.53	558.47	678.75	819.28
增长率（%）	12.43%	20.22%	21.54%	20.70%
归属母公司股东净利润	51.08	62.97	85.84	114.83
增长率（%）	-1.90%	23.28%	36.31%	33.77%
每股收益（EPS,元/股）	0.11	0.13	0.18	0.24
市盈率（P/E）	161.22	130.78	95.94	71.72

资料来源：Wind，中信建投　收盘日期截至 2026 年 9 月 24 日

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

1.行业政策风险：部分国家政策存在不可预测性，存在本报告给出的盈利预测可能达不到的风险；行业合规政策收紧的风险；集采政策导致产品价格下降的风险。

2.市场竞争风险：目前，我国电生理行业外资品牌仍占据绝对主导地位。外资品牌诸如强生、雅培、波士顿科学等企业凭借其强大的研发优势、健全的产品体系和先发的渠道优势，占据国内 80%以上的市场份额。虽然从竞争厂家上看，公司所处的电生理细分领域竞争厂家并不多，但外资品牌经过多年的市场耕耘和对临床医生的培育，在一定程度上培养了临床医生的使用习惯，公司仍需要一定的时间来提升公司产品的使用量。

3.其他风险：电生理新产品放量不及预期的风险；新产品研发及注册失败风险；研发及管理人才流失风险；销售渠道风险及经销商管理风险；产品质量及潜在责任风险；汇率波动的风险。

仅供内部参考，请勿外传

图表 2：财务预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债表（百万元）					
货币资金	269.11	276.52	299.12	367.28	458.82
交易性金融资产	1,089.39	1,026.95	1,026.95	1,026.95	1,026.95
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	84.49	77.99	100.40	122.02	147.29
预付账款	3.39	6.50	7.94	9.65	11.65
其他应收款	1.13	0.45	2.07	2.52	3.04
存货	127.84	159.37	209.32	245.63	292.96
其他流动资产	2.18	5.21	3.29	4.00	4.83
长期股权投资	69.49	67.43	67.43	67.43	67.43
金融资产投资	0.00	40.42	40.42	40.42	40.42
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	108.02	184.13	195.58	206.61	217.01
无形资产和开发支出	117.15	141.52	114.58	85.94	55.60
其他非流动资产	21.51	6.59	4.60	4.51	4.41
资产总计	1,893.68	1,993.07	2,071.72	2,182.97	2,330.41
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	12.95	30.09	18.64	21.87	26.08
应付账款	36.62	59.85	67.41	79.10	94.34
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	4.83	10.70	8.38	10.19	12.30
其他应付款	44.12	53.14	74.13	86.99	103.75
长期借款	7.63	0.56	-0.10	-0.73	-1.31
其他负债	45.80	36.62	42.24	44.22	46.49
负债合计	151.95	190.96	210.70	241.65	281.66
股本	470.60	470.60	470.60	470.60	470.60
资本公积	1,268.34	1,272.58	1,272.58	1,272.58	1,272.58
留存收益	2.80	58.92	117.83	198.14	305.57
归属母公司股东权益	1,741.74	1,802.10	1,861.02	1,941.32	2,048.75
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1,741.74	1,802.10	1,861.02	1,941.32	2,048.75
负债和股东权益合计	1,893.68	1,993.07	2,071.72	2,182.97	2,330.41
投入资本（IC）	432.18	505.23	550.27	573.82	603.19
利润表（百万元）					
营业收入	413.17	464.53	558.47	678.75	819.28
减: 营业成本	170.52	195.22	242.94	285.08	340.00
税金及附加	3.13	3.53	4.07	4.94	5.97
主营业务利润	239.52	265.78	311.47	388.73	473.31

仅供内部参考，请勿外传

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
减: 销售费用	110.86	133.22	161.96	190.05	225.30
管理费用	42.64	43.28	39.09	48.87	58.17
研发费用	77.40	64.08	72.60	88.24	98.31
财务费用	-3.01	-2.96	-1.00	-1.19	-1.50
经营性利润	11.63	28.17	38.81	62.76	93.02
加: 资产减值损失	-2.97	-3.39	-3.00	-3.65	-4.40
信用减值损失	-1.27	-1.21	-1.46	-1.77	-2.14
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	8.98	7.86	12.11	12.11	12.11
公允价值变动损益	11.43	7.53	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.03	0.71	0.23	0.23	0.23
其他收益	26.76	13.82	18.80	18.80	18.80
营业利润	54.52	53.48	65.49	88.47	117.61
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.02	0.04	0.02	0.02	0.02
减: 营业外支出	2.42	2.18	2.21	2.21	2.21
利润总额	52.13	51.34	63.30	86.28	115.42
减: 所得税	0.06	0.26	0.32	0.44	0.59
净利润	52.07	51.08	62.97	85.84	114.83
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	52.07	51.08	62.97	85.84	114.83

现金流量表（百万元）

资本支出	32.59	126.75	20.00	20.00	20.00
自由现金流	-18.84	-52.35	17.02	63.08	85.95
短期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期带息债务增加	-9.32	-7.07	-0.66	-0.63	-0.58
股权筹资额			0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	0.00	9.88	4.06	5.54	7.41
长期投资	0.04	44.37	11.96	11.96	11.96
经营性现金净流量	67.33	90.90	34.14	80.95	105.84
投资性现金净流量	-43.76	-77.86	-7.81	-7.81	-7.81
筹资性现金净流量	-10.65	-5.08	-3.73	-4.97	-6.49
现金流量净额	12.82	7.80	22.60	68.16	91.54
货币资金的期初余额	255.90	268.71	276.52	299.12	367.28
货币资金的期末余额	268.71	276.52	299.12	367.28	458.82
企业自由现金流	-18.84	-52.35	17.02	63.08	85.95
权益自由现金流	-25.15	-56.47	17.35	63.64	86.85

资料来源：公司公告，Wind，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

郑涛

同济大学生命科学学士，北京大学生物学博士，医疗器械领域分析师，主要覆盖 A 股、港股心血管介入医疗器械领域。

朱琪璋

医疗器械和医疗服务团队分析师，法国巴黎高科金融专业硕士，南京大学生物学学士。2021 年加入中信建投证券研究发展部，主要覆盖医疗设备、高值耗材板块。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

仅供内部参考，请勿外传

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk