

## 南微医学（688029）

### 2022 年报及 23 年一季报点评：22 年受疫情影响业绩短期承压，23Q1 业绩稳步恢复

买入（维持）

2023 年 04 月 29 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,980	2,607	3,339	4,192
同比	2%	32%	28%	26%
归属母公司净利润（百万元）	331	470	642	854
同比	2%	42%	37%	33%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.76	2.50	3.42	4.55
P/E（现价&最新股本摊薄）	50.79	35.75	26.14	19.65

关键词：#业绩符合预期

#### 投资要点

- **事件：**公司 2022 年实现收入 19.80 亿元（+1.72%，表示同比增速，下同），归母净利润 3.31 亿元（+1.80%），扣非后归母净利润 2.99 亿元（+8.64%）。2023Q1 实现收入 5.50 亿元（+24.26%），归母净利润 1.01 亿元（+133.98%），扣非归母净利润 0.99 亿元（+131.00%）。疫情影响下 22 年全年业绩短期承压，23Q1 业绩稳步恢复，符合我们预期。
- **海外销售推进顺利，期待今年亮眼表现。**分区域看，国内销售收入 11.45 亿（-4.58%），国际销售收入 8.28 亿（+11.64%），公司在美洲市场优化销售团队，引入麦肯锡团队就美国公司未来发展进行战略咨询，为未来发展制定切实可行调整计划，2022 年美洲市场收入增长 14.63%。欧洲、中东及非洲（EMEA）市场业绩实现 6.08% 的同比增长。我们认为随着海外产品获证逐步丰富，公司海外销售收入有望进一步加速。
- **注重产品创新，创新产品进入收获期。**2022 年研发费用 1.65 亿（+8.13%），公司国内一次性内镜业务收入 1.90 亿，毛利率提升 7.08pct 至 41.86%，收入占比逐步提升。聚焦消融业务的康友医疗收入同比增长 10.32%，南微纽诺首款上市产品三叉神经压迫球囊装置产品推广迅速，于 2022 年 7 月开始贡献收入。
- **盈利预测与投资评级：**考虑 2023 年手术逐步恢复，我们将 2023-2024 年归母净利润 4.35/5.69 亿调整至 4.70/6.42 亿，2025 年归母净利润为 8.54 亿，当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 36/26/20 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**集采后出厂价降幅超预期风险；新品推广不及预期风险；手术量恢复不及预期风险等。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	89.38
一年最低/最高价	64.02/121.33
市净率(倍)	5.04
流通 A 股市值(百万元)	16,789.80
总市值(百万元)	16,789.80

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	17.72
资产负债率(% ,LF)	14.76
总股本(百万股)	187.85
流通 A 股(百万股)	187.85

#### 相关研究

《南微医学(688029)：2022 年三季度报告点评：疫情下主营业务承压，可视化产品快速增长》

2022-10-29

《南微医学(688029)：2022 年半年度报告点评：业绩符合我们预期，期待下半年疫后业绩加速》

2022-08-20

南微医学三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,983</b>	<b>3,647</b>	<b>4,411</b>	<b>5,542</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,980</b>	<b>2,607</b>	<b>3,339</b>	<b>4,192</b>
货币资金及交易性金融资产	1,886	2,648	2,865	4,017	营业成本(含金融类)	773	971	1,211	1,501
经营性应收款项	310	488	541	750	税金及附加	16	26	17	21
存货	567	269	773	519	销售费用	433	547	668	838
合同资产	0	0	0	0	管理费用	309	391	501	587
其他流动资产	219	241	232	256	研发费用	165	209	267	335
<b>非流动资产</b>	<b>911</b>	<b>917</b>	<b>920</b>	<b>921</b>	财务费用	-61	1	2	6
长期股权投资	44	44	44	44	加:其他收益	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	295	301	304	304	投资净收益	43	78	67	84
在建工程	277	277	277	277	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	98	98	98	98	减值损失	-23	0	0	0
商誉	132	132	132	132	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	36	36	36	36	<b>营业利润</b>	<b>364</b>	<b>540</b>	<b>741</b>	<b>989</b>
其他非流动资产	30	30	30	30	营业外净收支	4	8	8	8
<b>资产总计</b>	<b>3,894</b>	<b>4,564</b>	<b>5,331</b>	<b>6,463</b>	<b>利润总额</b>	<b>368</b>	<b>548</b>	<b>749</b>	<b>997</b>
<b>流动负债</b>	<b>558</b>	<b>761</b>	<b>884</b>	<b>1,154</b>	减:所得税	35	71	97	130
短期借款及一年内到期的非流动负债	6	6	6	6	<b>净利润</b>	<b>333</b>	<b>477</b>	<b>652</b>	<b>867</b>
经营性应付款项	334	477	532	719	减:少数股东损益	2	7	10	13
合同负债	40	18	23	29	<b>归属母公司净利润</b>	<b>331</b>	<b>470</b>	<b>642</b>	<b>854</b>
其他流动负债	178	259	323	400	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.76	2.50	3.42	4.55
非流动负债	61	61	61	61	EBIT	261	462	676	910
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	338	497	713	950
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	60.95	62.73	63.74	64.20
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	16.70	18.02	19.23	20.38
其他非流动负债	56	56	56	56	收入增长率(%)	1.72	31.63	28.10	25.56
<b>负债合计</b>	<b>620</b>	<b>823</b>	<b>946</b>	<b>1,215</b>	归母净利润增长率(%)	1.80	42.06	36.75	33.02
归属母公司股东权益	3,225	3,685	4,319	5,168					
少数股东权益	49	57	66	79					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,274</b>	<b>3,741</b>	<b>4,385</b>	<b>5,247</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,894</b>	<b>4,564</b>	<b>5,331</b>	<b>6,463</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	250	725	190	1,105	每股净资产(元)	17.22	19.62	22.99	27.51
投资活动现金流	669	46	35	52	最新发行在外股份(百万股)	188	188	188	188
筹资活动现金流	-74	0	0	0	ROIC(%)	7.49	11.43	14.43	16.40
现金净增加额	908	762	217	1,153	ROE-摊薄(%)	10.25	12.75	14.87	16.53
折旧和摊销	78	34	37	40	资产负债率(%)	15.91	18.03	17.74	18.80
资本开支	-211	-32	-32	-32	P/E (现价&最新股本摊薄)	50.79	35.75	26.14	19.65
营运资本变动	-91	301	-424	291	P/B (现价)	5.19	4.56	3.89	3.25

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

