

南微医学 (688029)

2023 年半年报点评：上半年表现亮眼，期待全年持续增长

买入 (维持)

2023 年 08 月 11 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

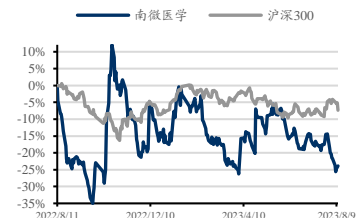
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,980	2,466	3,087	3,809
同比	2%	25%	25%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	331	494	653	866
同比	2%	49%	32%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.76	2.63	3.48	4.61
P/E (现价&最新股本摊薄)	42.38	28.35	21.46	16.18

关键词：#困境反转

投资要点

- **事件：**2023 年中报实现收入 11.47 亿元 (+19.46%，同比增速，下同)，归母净利润 2.64 亿元 (+111.69%)，扣非净利润 2.59 亿元 (+116.87%)；23Q2 收入 5.97 亿元 (+15.35%)，归母净利润 1.63 亿元 (+99.83%)，扣非净利润 1.60 亿元 (+108.93%)。
- **国内医院诊疗量全面恢复，公司产品放量明显：**23H1 毛利率 63.74%，同比提升 3.47pct，境内业务毛利率 63%左右，境外业务毛利率 65%左右。23H1 净利率实现 23.63%，同比提升 10.1pct。23H1 中国大陆消化内镜耗材营收约 5.5 亿元 (+33.33%)，可视化产品收入约 0.5 亿元 (-51.46%)。23H1 公司 ERCP、EMR/ESD 类、EUS 产品等产品增长较快，止血及闭合类、活检类、扩张类产品稳步增长。
- **海外市场降本增效显著：**23H1 国际市场主营收入约 4.47 亿元 (+22.97%)，亚太市场销售收入 6.53 亿元 (+18.2%)，亚太国际市场实现同比增长 44.7%，其中日本市场实现同比增长 87%。美洲市场，上半年实现收入 2.02 亿元 (+21.1%)，其中美国市场自有品牌业务增长近 40%。欧洲、中东及非洲、EMEA 市场上半年实现收入 1.79 亿元 (+21.2%)。
- **精益求精，新产品进入收获期：**截止上半年，公司开发的一次性内科用胆道镜获得美国、欧盟及日本注册证，一次性外科用胆道镜取得国内注册证实现量产出货，一次性脑血肿灌洗系统等其他一次性内镜产品研发进展顺利。公司微型胆道活检钳获日本注册、微型取石球囊等镜下配套耗材获国内注册。牵拉夹、三臂夹、闭合夹、合金夹等止血类创新产品相继上市且销售顺利。子公司康友医疗微导管、引流管、气道封堵球囊、一次性穿刺活检针等新产品上半年顺利获证并开始投入临床试用并实现转产。子公司南微纽诺的经鼻支架、经颅支架等新产品研发顺利。
- **盈利预测与投资评级：**看好未来诊疗量持续恢复，我们将 2023-2025 年归母净利润由 4.70/6.42/8.54 亿元调整为 4.94/6.53/8.66 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 28/21/16 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**门诊量恢复不及预期，市场竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	74.59
一年最低/最高价	64.02/111.66
市净率(倍)	4.13
流通 A 股市值(百万元)	14,011.54
总市值(百万元)	14,011.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.08
资产负债率(% ,LF)	15.76
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》

2023-04-29

《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
流动资产	2,983	3,499	4,103	4,952	营业总收入	1,980	2,466	3,087	3,809
货币资金及交易性金融资产	1,886	2,376	2,736	3,579	营业成本(含金融类)	773	904	1,070	1,268
经营性应收款项	310	446	504	664	税金及附加	16	25	31	38
存货	567	437	633	458	销售费用	433	518	633	762
合同资产	0	0	0	0	管理费用	309	321	417	514
其他流动资产	219	239	230	251	研发费用	165	148	216	267
非流动资产	911	917	920	921	财务费用	(61)	1	3	6
长期股权投资	44	44	44	44	加:其他收益	0	1	2	2
固定资产及使用权资产	295	301	304	304	投资净收益	43	37	46	57
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	营业利润	364	589	765	1,013
其他非流动资产	30	30	30	30	营业外净收支	4	1	1	1
资产总计	3,894	4,416	5,023	5,872	利润总额	368	589	766	1,014
流动负债	558	686	786	958	减:所得税	35	83	100	132
短期借款及一年内到期的非流动负债	6	6	6	6	净利润	333	507	666	882
经营性应付款项	334	421	471	585	减:少数股东损益	2	13	13	16
合同负债	40	17	20	24	归属母公司净利润	331	494	653	866
其他流动负债	178	242	288	342	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.76	2.63	3.48	4.61
非流动负债	61	61	61	61	EBIT	261	552	722	962
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	338	587	759	1,002
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	60.95	63.35	65.33	66.71
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	16.70	20.04	21.15	22.74
其他非流动负债	56	56	56	56	收入增长率(%)	1.72	24.54	25.19	23.36
负债合计	620	748	847	1,019	归母净利润增长率(%)	1.80	49.48	32.14	32.64
归属母公司股东权益	3,225	3,606	4,101	4,762					
少数股东权益	49	62	75	91					
所有者权益合计	3,274	3,668	4,176	4,853					
负债和股东权益	3,894	4,416	5,023	5,872					

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	606	511	1,030	每股净资产(元)	17.22	19.20	21.83	25.35
投资活动现金流	669	(3)	7	18	最新发行在外股份(百万股)	188	188	188	188
筹资活动现金流	(74)	(103)	(150)	(200)	ROIC(%)	7.49	13.64	15.96	18.49
现金净增加额	908	490	360	843	ROE-摊薄(%)	10.25	13.70	15.92	18.19
折旧和摊销	78	34	37	40	资产负债率(%)	15.91	16.93	16.86	17.36
资本开支	(211)	(40)	(39)	(39)	P/E(现价&最新股本摊薄)	42.38	28.35	21.46	16.18
营运资本变动	(91)	103	(146)	166	P/B(现价)	4.33	3.89	3.42	2.94

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>