

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

买入 (维持)

2022 年 10 月 29 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

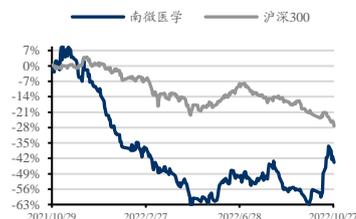
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,947	2,196	2,791	3,495
同比	47%	13%	27%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	325	339	435	569
同比	25%	4%	28%	31%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.73	1.81	2.32	3.04
P/E (现价&最新股本摊薄)	56.29	53.88	42.00	32.10

#业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司近期发布 2022 年三季度报告, 2022 年前三季度营收 15.12 亿元 (+8.87%, 括号内为同比增速, 下同), 归母净利润 2.27 亿元 (-8.68%), 扣非归母净利润 2.16 亿元 (+4.11%), 业绩符合我们预期。
- **疫情下公司主营业务承压, 可视化产品快速增长:** 2022 年单 Q3 营收 5.52 亿元 (+7.31%), 归母净利润 1.02 亿元 (-2.98%), 扣非归母净利润 0.97 亿元 (+33.96%)。疫情对内镜诊疗量影响仍持续, 但公司可视化业务快速增长, 2022 年 1-9 月销售额达 1.6 亿。
- **单三季度销售费用增长较多, 海外市场有所恢复:** 2022 年单 Q3 销售费用 3.08 亿, 同比增长 22.87%, 销售费用率为 20.36%, 主要因公司在本季度加强学术推广, 召开多场学术会议。海外市场亚太地区、美洲地区业务分别同比增长 8.2%、11.2%, 其中美洲自有品牌销售同比增加 19%。欧洲市场销售略有下滑。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到疫情对公司主营业务影响的不确定性, 我们将公司 2022-2024 年归母净利润由 3.87/5.09/6.49 亿元调整至 3.39/4.35/5.69 亿元, 当前对应 PE 分别为 54/42/32 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情反复风险, 行业竞争加剧, 集采降幅超预期风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	97.62
一年最低/最高价	64.02/275.80
市净率(倍)	5.87
流通 A 股市值(百万元)	18,278.97
总市值(百万元)	18,278.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.62
资产负债率(% ,LF)	16.72
总股本(百万股)	187.25
流通 A 股(百万股)	187.25

相关研究

《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(688029): 2021 年三季度报点评: 业绩符合我们预期, 营销改革成效明显》
2021-10-29

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,807	2,952	3,712	4,298	营业总收入	1,947	2,196	2,791	3,495
货币资金及交易性金融资产	2,000	2,328	2,543	3,223	营业成本(含金融类)	697	805	1,014	1,273
经营性应收款项	395	293	567	510	税金及附加	16	22	14	17
存货	394	299	575	521	销售费用	389	461	586	699
合同资产	0	0	0	0	管理费用	346	395	502	629
其他流动资产	17	32	27	43	研发费用	153	187	223	280
非流动资产	825	833	839	841	财务费用	21	4	8	11
长期股权投资	49	49	49	49	加:其他收益	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	293	301	307	309	投资净收益	65	66	56	70
在建工程	189	189	189	189	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	97	97	97	97	减值损失	-24	0	0	0
商誉	132	132	132	132	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	36	36	36	36	营业利润	367	388	500	657
其他非流动资产	30	30	30	30	营业外净收支	10	8	8	8
资产总计	3,632	3,785	4,551	5,139	利润总额	377	396	508	665
流动负债	602	521	853	868	减:所得税	48	51	66	86
短期借款及一年内到期的非流动负债	7	7	7	7	净利润	329	344	442	578
经营性应付款项	386	286	559	501	减:少数股东损益	5	5	7	9
合同负债	14	15	19	24	归属母公司净利润	325	339	435	569
其他流动负债	195	212	268	335	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.73	1.81	2.32	3.04
非流动负债	40	40	40	40	EBIT	323	326	451	598
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	381	358	486	635
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	64.18	63.35	63.66	63.59
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	16.68	15.45	15.59	16.29
其他非流动负债	32	32	32	32	收入增长率(%)	46.77	12.79	27.12	25.23
负债合计	641	560	893	908	归母净利润增长率(%)	24.54	4.47	28.28	30.85
归属母公司股东权益	2,943	3,172	3,599	4,164					
少数股东权益	47	52	59	67					
所有者权益合计	2,990	3,224	3,658	4,231					
负债和股东权益	3,632	3,785	4,551	5,139					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	173	405	199	647	每股净资产(元)	22.01	16.94	19.22	22.24
投资活动现金流	246	34	24	38	最新发行在外股份(百万股)	187	187	187	187
筹资活动现金流	-66	-100	0	0	ROIC(%)	9.96	9.09	11.36	13.14
现金净增加额	322	328	215	680	ROE-摊薄(%)	11.03	10.69	12.09	13.68
折旧和摊销	57	32	35	37	资产负债率(%)	17.66	14.81	19.61	17.66
资本开支	-163	-32	-32	-32	P/E(现价&最新股本摊薄)	56.29	53.88	42.00	32.10
营运资本变动	-196	102	-214	109	P/B(现价)	4.44	5.76	5.08	4.39

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>

