

南微医学 (688029.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

22年业绩增速承压，内镜诊疗需求有望逐步恢复

业绩简评

2023年2月27日，公司发布2022年业绩快报，预计2022年实现收入19.80亿元，同比+2%；归母净利润3.29亿元，同比+1%；实现扣非归母净利润2.97亿元，同比+8%。

单季度来看，预计2022Q4实现收入4.68亿元，同比-16%；实现归母净利润1.02亿元，同比+33%；实现扣非归母净利润0.80亿元，同比+18%。

经营分析

全年业绩增长承压，整体经营稳中有升。2022年公司面对国内新冠疫情反复、国外通货膨胀率升高、人力成本和运输成本不断增加等不利环境，业绩增速有一定放缓。但同时公司发挥长期积累的品牌、质量和渠道优势，加强内镜新产品导入和非公医疗市场开发，整体经营依然保持稳中有升的发展趋势。

院内诊疗逐步恢复，消化内镜耗材需求有望迎来反弹。自疫情防控政策优化以来，创新医疗器械、设备生产供应及终端医院需求已开始逐步恢复，可择期术式有望迎来手术量的反弹。过去由于疫情影响的内镜下诊疗需求将被逐步释放，公司相关耗材产品在国外的销售预计将实现恢复性增长。

可视化平台拓展顺利，一次性内窥镜产品持续获批。近年来公司开发的一次性胆道镜及延伸产品、支气管镜相继获得国内注册，支气管镜顺利获得了CE认证和FDA注册批准，此外一次性输尿管肾镜等其他一次性内镜产品研发进展顺利，可视化平台拓展实现加速，创新产品将为公司贡献新的业绩增量。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司2022年实际经营业绩情况，下调2022-2024年盈利预测9%、9%、10%，预计2022-2024年公司归母净利润分别为3.29、4.70、6.22亿元，同比增长1%、43%、32%，EPS分别为1.76、2.51、3.32元，现价对应PE为47、33、25倍，维持“买入”评级。

风险提示

医保控费政策风险；院内需求恢复速度不及预期风险；新产品研发不达预期风险；产品推广不达预期风险；汇兑风险

医疗组

分析师：袁维 (执业 S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

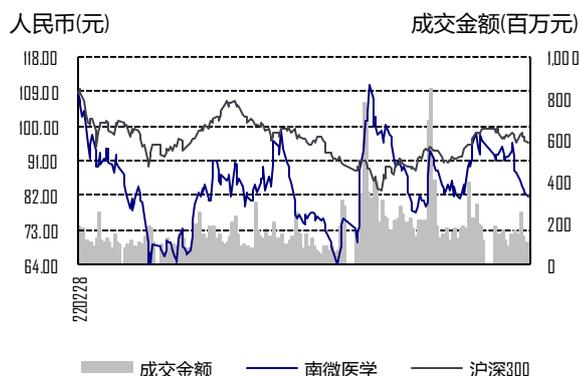
联系人：何冠洲

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：81.80 元

相关报告：

- 《降本控费效果显著，可视化平台拓展加速-南微医学2022 三季度报...》，2022.10.28
- 《疫情导致国内短期承压，创新产品拓展迅速-南微医学中报点评》，2022.8.19
- 《疫情导致短期业绩承压，不改长期创新优势-南微医学21 年报&2...》，2022.4.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,326	1,947	1,980	2,706	3,591
营业收入增长率	1.45%	46.77%	1.72%	36.65%	32.71%
归母净利润(百万元)	261	325	329	470	622
归母净利润增长率	-14.11%	24.54%	1.22%	43.00%	32.36%
摊薄每股收益(元)	1.956	2.428	1.755	2.510	3.323
每股经营性现金流净额	1.73	1.29	2.66	2.65	3.54
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.99%	11.03%	10.65%	14.27%	17.48%
P/E	94.09	87.59	46.79	32.72	24.72
P/B	9.40	9.66	4.98	4.67	4.32

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,307	1,326	1,947	1,980	2,706	3,591
增长率		1.4%	46.8%	1.7%	36.6%	32.7%
主营业务成本	-447	-451	-697	-723	-971	-1,286
%销售收入	34.2%	34.0%	35.8%	36.5%	35.9%	35.8%
毛利	860	876	1,249	1,257	1,735	2,305
%销售收入	65.8%	66.0%	64.2%	63.5%	64.1%	64.2%
营业税金及附加	-15	-12	-16	-20	-27	-36
%销售收入	1.1%	0.9%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-277	-278	-389	-396	-541	-718
%销售收入	21.2%	21.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
管理费用	-177	-223	-346	-327	-419	-557
%销售收入	13.6%	16.8%	17.8%	16.5%	15.5%	15.5%
研发费用	-70	-100	-153	-158	-216	-287
%销售收入	5.4%	7.5%	7.9%	8.0%	8.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	320	263	346	356	530	707
%销售收入	24.5%	19.8%	17.8%	18.0%	19.6%	19.7%
财务费用	4	-16	-21	34	25	26
%销售收入	-0.3%	1.2%	1.1%	-1.7%	-0.9%	-0.7%
资产减值损失	-5	-15	-24	-10	-10	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	32	49	65	2	0	0
%税前利润	8.9%	16.4%	17.3%	0.5%	0.0%	0.0%
营业利润	352	282	367	383	546	723
营业利润率	26.9%	21.3%	18.9%	19.3%	20.2%	20.1%
营业外收支	7	19	10	5	8	9
税前利润	359	301	377	388	554	732
利润率	27.4%	22.7%	19.4%	19.6%	20.5%	20.4%
所得税	-44	-35	-48	-54	-77	-102
所得税率	12.2%	11.6%	12.7%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	315	266	329	334	476	630
少数股东损益	12	5	5	5	6	8
归属于母公司的净利润	304	261	325	329	470	622
净利率	23.2%	19.7%	16.7%	16.6%	17.4%	17.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	315	266	329	334	476	630
少数股东损益	12	5	5	5	6	8
非现金支出	30	49	82	57	73	88
非经营收益	-35	-29	-42	-7	-8	-9
营运资金变动	-57	-55	-196	115	-44	-47
经营活动现金净流	252	231	173	499	497	662
资本开支	-53	-161	-163	-209	-205	-204
投资	-1,370	-41	346	-20	-30	-50
其他	33	39	63	2	0	0
投资活动现金净流	-1,390	-163	246	-227	-235	-254
股权募资	1,636	0	36	1	0	0
债权募资	-96	0	0	-13	-2	-2
其他	-70	-52	-102	-188	-262	-356
筹资活动现金净流	1,470	-52	-66	-200	-264	-358
现金净流量	338	-1	322	72	-2	50

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	647	645	1,163	1,233	1,229	1,278
应收款项	179	226	367	300	410	545
存货	212	215	394	343	452	599
其他流动资产	1,359	1,412	882	851	856	862
流动资产	2,397	2,498	2,807	2,727	2,948	3,284
%总资产	83.4%	80.5%	77.3%	73.1%	71.5%	70.9%
长期投资	32	35	58	78	108	158
固定资产	265	374	467	622	762	886
%总资产	9.2%	12.1%	12.9%	16.7%	18.5%	19.1%
无形资产	163	179	264	266	267	269
非流动资产	478	607	825	1,002	1,172	1,348
%总资产	16.6%	19.5%	22.7%	26.9%	28.5%	29.1%
资产总计	2,875	3,105	3,632	3,729	4,121	4,631
短期借款	0	0	7	6	6	6
应付款项	219	334	421	421	555	734
其他流动负债	98	87	174	139	187	247
流动负债	317	421	602	566	747	987
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	30	20	40	26	22	19
负债	347	442	641	592	769	1,006
普通股股东权益	2,475	2,611	2,943	3,086	3,293	3,560
其中：股本	133	133	134	187	187	187
未分配利润	462	566	779	920	1,128	1,395
少数股东权益	53	53	47	52	58	65
负债股东权益合计	2,875	3,105	3,632	3,729	4,121	4,631

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	2.277	1.956	2.428	1.755	2.510	3.323
每股净资产	18.562	19.581	22.007	16.479	17.589	19.012
每股经营现金净流	1.894	1.734	1.293	2.664	2.654	3.535
每股股利	0.000	0.000	0.000	1.000	1.400	1.900
回报率						
净资产收益率	12.27%	9.99%	11.03%	10.65%	14.27%	17.48%
总资产收益率	10.56%	8.40%	8.94%	8.81%	11.41%	13.43%
投入资本收益倍数	11.12%	8.72%	10.08%	9.75%	13.59%	16.75%
增长率						
主营业务收入增长率	41.79%	1.45%	46.77%	1.72%	36.65%	32.71%
EBIT增长率	51.06%	-17.98%	31.77%	3.02%	48.80%	33.38%
净利润增长率	57.55%	-14.11%	24.54%	1.22%	43.00%	32.36%
总资产增长率	196.66%	8.00%	16.96%	2.69%	10.49%	12.40%
资产管理能力						
应收账款周转天数	42.3	51.6	52.5	52.0	52.0	52.0
存货周转天数	140.6	172.9	159.5	173.0	170.0	170.0
应付账款周转天数	111.5	164.7	156.7	160.0	160.0	160.0
固定资产周转天数	65.7	71.4	52.2	72.5	66.5	58.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-78.98%	-76.34%	-66.65%	-65.78%	-61.47%	-58.17%
EBIT利息保障倍数	-87.7	16.9	16.6	-10.4	-21.1	-27.5
资产负债率	12.07%	14.22%	17.66%	15.87%	18.67%	21.73%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-26	买入	247.46	N/A
2	2021-10-06	买入	258.11	239.45~386.01
3	2021-10-21	买入	261.29	N/A
4	2021-10-28	买入	255.60	N/A
5	2022-02-26	买入	154.79	N/A
6	2022-04-26	买入	98.10	N/A
7	2022-08-19	买入	87.12	N/A
8	2022-10-28	买入	99.94	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

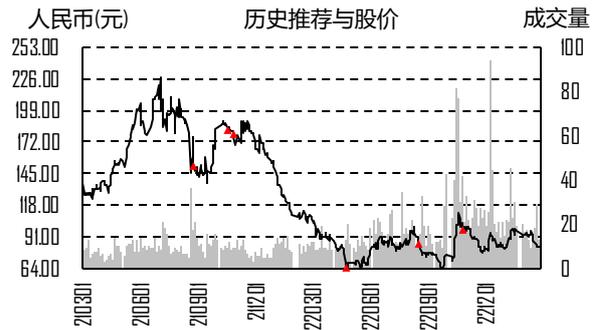
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402