

2023年08月07日

南微医学（688029.SH）

公司快报

中报业绩超预期，常规业务全面复苏

投资要点

- ◆ **业绩超预期：**公司发布 2023 年中报，2023H1 实现收入 11.47 亿元（+19%）、归母净利润 2.64 亿元（+112%）、扣非归母净利润 2.59 亿元（+117%）；2023Q2 单季度实现收入 5.97 亿元（+15%）、归母净利润 1.63 亿元（+100%）、扣非归母净利润 1.60 亿元（+109%）。2023H1 利润增速超出市场预期，受益于内镜诊疗择期手术快速恢复，且降本提效成果初现，公司利润实现高速增长。
- ◆ **常规业务全面复苏，持续夯实第二增长曲线。**2023H1 院内内镜诊疗手术全面恢复，内镜耗材需求放量明显，公司国内内镜耗材收入 5.50 亿元（+33%），凭借品牌和质量优势，依托渠道优势以特色产品带动抢占市场，培育和开发基层市场，持续加强内镜耗材基本盘。同时随着一次性内镜产品营销和线下学术持续推进，加快产品入院装机，新产品一次性支气管镜鞘和一次性外科胆道镜将为公司业绩贡献新增增长点。
- ◆ **海外营销改革加速推进，市场渗透稳步提升。**2023H1 公司国际市场收入约 4.47 亿元（+23%）。分地区来看，亚太区市场销售收入 6.53 亿元（+18%），亚太海外整体收入约 0.53 亿元（+45%），美洲区市场销售收入约 2.02 亿元，同比增长 21%；EMEA（欧洲、中东及非洲）市场销售收入 1.79 亿元（21%），公司针对海外各细分领域市场制定改革计划，加快扩大海外营销网络。同时，加大海外产品覆盖率，今年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，围绕一次性内镜开发的微型胆道活检钳获得日本注册，持续推动海外产品获批。
- ◆ **投资建议：**我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.98/6.40/8.32 亿元，增速分别为 51%/29%/30%，对应 PE 分别为 28/22/17 倍。考虑到今年院内诊疗复苏带动公司产品快速放量，海外业务稳步推进，公司业绩恢复快速增长。同时，预计降费提效下利润改善预期持续向好，维持“买入”建议。
- ◆ **风险提示：**产品销售不及预期风险，集中带量采购风险，研发进度不及预期风险。

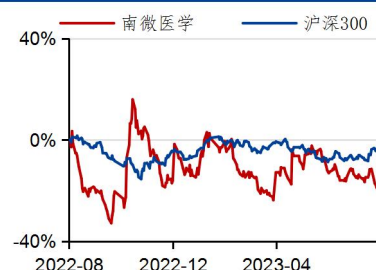
投资评级 买入-B(维持)

股价(2023-08-07) 74.75 元

交易数据

总市值（百万元）	14,041.59
流通市值（百万元）	14,041.59
总股本（百万股）	187.85
流通股本（百万股）	187.85
12 个月价格区间	102.00/65.99

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.67	-13.22	-18.01
绝对收益	-10.83	-13.88	-22.02

分析师

周平

 SAC 执业证书编号：S0910523020001
 zhouping@huajinsc.cn

相关报告

南微医学：一次性内镜定义新增长，出海空间可期-南微医学（688029.SH） 2023.6.7
 南微医学：一季报恢复明显，诊疗复苏驱动业绩快速增长-南微医学（688029.SH） 2023.4.26



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,947	1,980	2,629	3,421	4,425
YoY(%)	46.8	1.7	32.8	30.1	29.3
净利润(百万元)	325	331	498	640	832
YoY(%)	24.5	1.8	50.5	28.5	30.0
毛利率(%)	64.2	60.9	63.4	63.5	63.7
EPS(摊薄/元)	1.73	1.76	2.65	3.40	4.43
ROE(%)	11.0	10.2	13.7	15.4	17.1
P/E(倍)	43.2	42.5	28.2	22.0	16.9
P/B(倍)	4.8	4.4	3.9	3.4	2.9
净利率(%)	16.7	16.7	18.9	18.7	18.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2807	2983	3301	3910	4458
现金	1163	1875	1520	1526	2204
应收票据及应收账款	356	282	449	551	752
预付账款	39	28	26	60	57
存货	394	567	328	897	693
其他流动资产	854	230	978	875	753
非流动资产	825	911	1055	1253	1495
长期投资	49	44	61	77	97
固定资产	278	283	432	599	792
无形资产	97	98	104	111	121
其他非流动资产	401	487	459	465	485
资产总计	3632	3894	4356	5163	5953
流动负债	602	558	646	942	1011
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	384	332	440	647	738
其他流动负债	217	226	207	295	273
非流动负债	40	61	38	40	45
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	40	61	38	40	45
负债合计	641	620	684	982	1056
少数股东权益	47	49	54	59	67
股本	134	188	188	188	188
资本公积	1926	1914	1914	1914	1914
留存收益	889	1119	1449	1890	2460
归属母公司股东权益	2943	3225	3618	4122	4830
负债和股东权益	3632	3894	4356	5163	5953

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	173	250	807	251	930
净利润	329	333	502	645	839
折旧摊销	49	47	50	66	85
财务费用	21	-61	-8	13	10
投资损失	-65	-43	-47	-51	-52
营运资金变动	-274	-97	307	-421	49
其他经营现金流	113	71	4	-1	-1
投资活动现金流	246	669	-1037	-98	-123
筹资活动现金流	-66	-74	-125	-147	-129

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.73	1.76	2.65	3.40	4.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.33	4.30	1.34	4.95
每股净资产(最新摊薄)	15.67	17.17	19.27	21.95	25.72

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1947	1980	2629	3421	4425
营业成本	697	773	963	1249	1607
营业税金及附加	16	16	18	24	31
营业费用	389	433	558	716	922
管理费用	346	309	379	469	593
研发费用	153	165	193	265	356
财务费用	21	-61	-8	13	10
资产减值损失	-24	-23	-17	-20	-21
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	65	43	47	51	52
营业利润	367	364	557	717	937
营业外收入	13	10	14	15	13
营业外支出	3	6	4	4	4
利润总额	377	368	567	727	945
所得税	48	35	65	82	107
税后利润	329	333	502	645	839
少数股东损益	5	2	5	5	7
归属母公司净利润	325	331	498	640	832
EBITDA	391	359	567	748	974

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	46.8	1.7	32.8	30.1	29.3
营业利润(%)	30.1	-0.8	53.1	28.6	30.7
归属于母公司净利润(%)	24.5	1.8	50.5	28.5	30.0
获利能力					
毛利率(%)	64.2	60.9	63.4	63.5	63.7
净利率(%)	16.7	16.7	18.9	18.7	18.8
ROE(%)	11.0	10.2	13.7	15.4	17.1
ROIC(%)	10.1	8.7	12.6	14.6	16.3
偿债能力					
资产负债率(%)	17.7	15.9	15.7	19.0	17.7
流动比率	4.7	5.3	5.1	4.2	4.4
速动比率	3.9	3.9	4.5	3.1	3.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	6.9	6.2	7.2	6.8	6.8
应付账款周转率	2.3	2.2	2.5	2.3	2.3
估值比率					
P/E	43.2	42.5	28.2	22.0	16.9
P/B	4.8	4.4	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	31.0	34.1	20.6	15.8	11.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周平声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn