

南微医学 (688029.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

国际市场拓展加速，利润率持续提升

业绩简述

2023年10月27日，公司发布2023年三季度报告，2023年前三季度公司实现收入17.45亿元，同比+15%；实现归母净利润3.87亿元，同比+70%；实现扣非归母净利润3.77亿元，同比+74%。单季度来看，公司2023Q3实现收入5.98亿元，同比+8%；实现归母净利润1.22亿元，同比+20%；实现扣非归母净利润1.19亿元，同比+22%。

经营分析

三季度实现稳定增长，国际市场拓展迅速。前三季度公司国内市场销售收入10.23亿元，同比增长9.12%；国际市场实现销售收入7.23亿元，同比增长25.71%。海外自有品牌拓展明显加速，目前已拓展至90多个国家和地区，英法荷建立直销渠道后耗材产品有望逐步放量，国际化战略加速推进。

费用管控效果明显，利润率持续提升。公司Q3管理费用率12.4%，同比-3.9pct，费用率得到进一步管控。公司Q3毛利率64.6%，同比+3.7pct；净利率20.7%，同比+1.9pct。公司积极推进战略转型，从注重规模转向注重效益，通过开源、提效、降本实现有质量的增长，取得阶段性成果，未来利润率有望进一步提升。

可视化产品国内外同步拓展，长期有望贡献第二增长曲线。公司可视化产品种类型号丰富，包括一次性胆道镜和一次性支气管镜等产品，相关产品均取得国内、欧、美和日本注册证书。随着相应技术的不断发展和应用需求的不断增长，全球一次性内镜市场潜力巨大，有望为公司贡献第二增长曲线，未来公司可视化产品也将带动相关耗材在医院使用销售。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司在消化内镜耗材及一次性内镜领域的发展潜力，预计2023-2025年公司归母净利润分别为4.86、6.62、8.69亿元，同比增长47.0%、36%、31%，EPS分别为2.59、3.52、4.62元，现价对应PE为32、24、18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。

医药组

分析师：袁维 (执业 S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

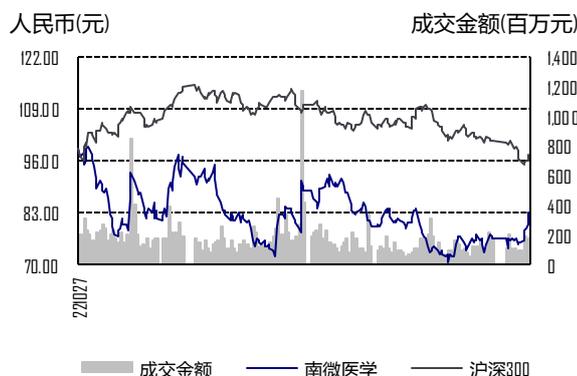
分析师：何冠洲 (执业 S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：82.93 元

相关报告：

- 《南微医学公司点评：上半年业绩高速增长，净利率提升趋势显著》，2023.8.8
- 《南微医学公司点评：可视化新品实现放量，一季度经营快速修复》，2023.4.26
- 《南微医学公司点评：22年业绩增速承压，内镜诊疗需求有望逐步恢复...》，2023.2.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,947	1,980	2,446	3,249	4,224
营业收入增长率	46.77%	1.72%	23.53%	32.83%	30.01%
归母净利润(百万元)	325	331	486	662	869
归母净利润增长率	24.54%	1.80%	47.15%	36.04%	31.25%
摊薄每股收益(元)	2.428	1.766	2.590	3.523	4.624
每股经营性现金流净额	1.29	1.34	4.88	3.50	4.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.03%	10.25%	13.48%	16.03%	18.06%
P/E	87.59	46.52	32.02	23.54	17.93
P/B	9.66	4.77	4.32	3.77	3.24

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,326	1,947	1,980	2,446	3,249	4,224	货币资金	645	1,163	1,875	2,415	2,766	3,335
增长率	46.8%	1.7%	23.5%	32.8%	30.0%		应收款项	226	367	293	351	467	607
主营业务成本	-451	-697	-773	-896	-1,191	-1,550	存货	215	394	567	476	633	824
%销售收入	34.0%	35.8%	39.1%	36.6%	36.7%	36.7%	其他流动资产	1,412	882	247	47	58	73
毛利	876	1,249	1,207	1,550	2,058	2,674	流动资产	2,498	2,807	2,983	3,289	3,924	4,838
%销售收入	66.0%	64.2%	60.9%	63.4%	63.4%	63.3%	%总资产	80.5%	77.3%	76.6%	74.8%	76.3%	79.2%
营业税金及附加	-12	-16	-16	-20	-26	-34	长期投资	35	58	53	73	103	153
%销售收入	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	374	467	560	724	796	790
销售费用	-278	-389	-433	-526	-699	-908	%总资产	12.1%	12.9%	14.4%	16.5%	15.5%	12.9%
%销售收入	21.0%	20.0%	21.9%	21.5%	21.5%	21.5%	无形资产	179	264	265	276	286	295
管理费用	-223	-346	-309	-318	-406	-507	非流动资产	607	825	911	1,107	1,218	1,271
%销售收入	16.8%	17.8%	15.6%	13.0%	12.5%	12.0%	%总资产	19.5%	22.7%	23.4%	25.2%	23.7%	20.8%
研发费用	-100	-153	-165	-159	-211	-275	资产总计	3,105	3,632	3,894	4,396	5,142	6,109
%销售收入	7.5%	7.9%	8.3%	6.5%	6.5%	6.5%	短期借款	0	7	6	6	6	6
息税前利润 (EBIT)	263	346	283	527	716	951	应付款项	334	421	380	516	672	874
%销售收入	19.8%	17.8%	14.3%	21.6%	22.1%	22.5%	其他流动负债	87	174	171	197	262	339
财务费用	-16	-21	61	44	53	63	流动负债	421	602	558	719	940	1,219
%销售收入	1.2%	1.1%	-3.1%	-1.8%	-1.6%	-1.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-15	-24	-23	-25	-8	-10	其他长期负债	20	40	61	14	13	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	其他	442	641	620	733	953	1,231
投资收益	49	65	43	20	10	10	普通股股东权益	2,611	2,943	3,225	3,608	4,129	4,810
%税前利润	16.4%	17.3%	11.7%	3.5%	1.3%	1.0%	其中：股本	133	134	188	188	188	188
营业利润	282	367	364	566	772	1,014	未分配利润	566	779	1,009	1,392	1,913	2,594
营业利润率	21.3%	18.9%	18.4%	23.1%	23.7%	24.0%	少数股东权益	53	47	49	54	60	68
营业外收支	19	10	4	5	5	5	负债股东权益合计	3,105	3,632	3,894	4,396	5,142	6,109
税前利润	301	377	368	571	777	1,019	比率分析						
利润率	22.7%	19.4%	18.6%	23.4%	23.9%	24.1%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-35	-48	-35	-80	-109	-143	每股指标						
所得税率	11.6%	12.7%	9.5%	14.0%	14.0%	14.0%	每股收益	1.956	2.428	1.766	2.590	3.523	4.624
净利润	266	329	333	491	668	876	每股净资产	19.581	22.007	17.223	19.208	21.981	25.605
少数股东损益	5	5	2	5	6	8	每股经营现金净流	1.734	1.293	1.336	4.882	3.497	4.634
归属于母公司的净利润	261	325	331	486	662	869	每股股利	1.000	0.600	0.750	0.550	0.750	1.000
净利率	19.7%	16.7%	16.7%	19.9%	20.4%	20.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	9.99%	11.03%	10.25%	13.48%	16.03%	18.06%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	8.40%	8.94%	8.49%	11.07%	12.87%	14.22%
净利润	266	329	333	491	668	876	投入资本收益率	8.72%	10.08%	7.81%	12.36%	14.69%	16.74%
少数股东损益	5	5	2	5	6	8	增长率						
非现金支出	49	82	101	78	75	85	主营业务收入增长率	1.45%	46.77%	1.72%	23.53%	32.83%	30.01%
非经营收益	-29	-42	-92	-22	-15	-15	EBIT增长率	-17.98%	31.77%	-18.13%	86.17%	35.85%	32.72%
营运资金变动	-55	-196	-91	369	-71	-76	净利润增长率	-14.11%	24.54%	1.80%	47.15%	36.04%	31.25%
经营活动现金净流	231	173	250	917	657	870	总资产增长率	8.00%	16.96%	7.22%	12.88%	16.98%	18.79%
资本开支	-161	-163	-211	-228	-143	-73	资产管理能力						
投资	-41	346	832	-20	-30	-50	应收账款周转天数	51.6	52.5	58.7	52.0	52.0	52.0
其他	39	63	48	20	10	10	存货周转天数	172.9	159.5	227.0	200.0	200.0	200.0
投资活动现金净流	-163	246	669	-228	-163	-113	应付账款周转天数	164.7	156.7	169.2	160.0	160.0	160.0
股权募资	0	36	36	0	0	0	固定资产周转天数	71.4	52.2	52.2	59.3	50.4	38.3
债权募资	0	0	0	-44	0	0	偿债能力						
其他	-52	-102	-110	-104	-141	-188	净负债/股东权益	-76.34%	-66.65%	-57.40%	-66.06%	-66.14%	-68.46%
筹资活动现金净流	-52	-66	-74	-148	-141	-188	EBIT利息保障倍数	16.9	16.6	-4.7	-12.0	-13.4	-15.1
现金净流量	-1	322	908	541	353	569	资产负债率	14.22%	17.66%	15.91%	16.68%	18.53%	20.15%

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	2021-10-28	买入	255.60	N/A
2	2022-02-26	买入	154.79	N/A
3	2022-04-26	买入	98.10	N/A
4	2022-08-19	买入	87.12	N/A
5	2022-10-28	买入	99.94	N/A
6	2023-02-28	买入	81.80	N/A
7	2023-04-26	买入	78.76	N/A
8	2023-08-08	买入	74.75	N/A

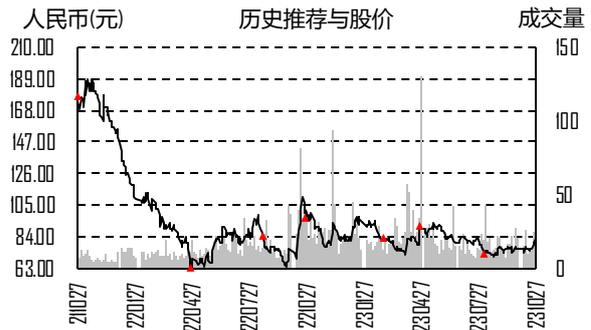
来源：国金证券研究所

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



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。

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。

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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806