

2023年10月31日

# 南微医学 (688029.SH)

## 公司快报

医药 | 医疗器械III

投资评级

**买入-B(维持)**

股价(2023-10-31)

88.39 元

### 交易数据

总市值(百万元)	16,603.83
流通市值(百万元)	16,603.83
总股本(百万股)	187.85
流通股本(百万股)	187.85
12个月价格区间	97.30/72.49

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	18.73	15.85	-9.74
绝对收益	15.56	5.33	-8.86

分析师

赵宁达

 SAC 执业证书编号: S0910523060001  
 zhaoningda@huajinsec.com

### 相关报告

南微医学: 中报业绩超预期, 常规业务全面复苏-南微医学(688029.SH) 2023.8.7

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

### 投资要点

◆ **业绩符合预期:** 公司发布 2023 年三季报, 2023Q1-3 实现收入 17.45 亿元(+15%, 同比增速, 下同)、归母净利润 3.87 亿元(+70%)、扣非归母净利润 3.77 亿元(+74%); 2023Q3 单季度实现收入 5.98 亿元(+8%)、归母净利润 1.22 亿元(+20%)、扣非归母净利润 1.19 亿元(+22%)。

◆ **国内新品推广短期放缓, 海外业务发展提速。** 国内市场来看, 2023Q1-3 实现销售收入 10.23 亿元(+9%)。国内营收增速略放缓, 主要系三季度国内反腐大环境下, 新产品一次性支气管镜和一次性外科胆道镜入院进度有所延迟, 随着相关影响减弱, 四季度新品端市场推广有望恢复。国际市场 2023Q1-3 实现销售收入 7.23 亿元(+26%)。分地区来看, 据公司 2023Q3 业绩会交流披露, 亚太市场销售收入为 3.14 亿元, 与去年基本持平。亚太海外市场销售同比增加 60%, 其中日本市场推广成效显著, 销售收入同比增加 80%, 韩国和澳洲市场销售收入同比增加 60%。美国直销业务销售收入同比增加 34%, 拉美地区销售收入同比增加 42%, EMBA 地区销售收入同比增加 40%, 海外市场整体表现较为亮眼。公司持续针对海外各细分领域市场制定改革计划, 加大营销改革力度, 增加海外直销团队建设, 推动公司自有品牌业务快速发展。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, 公司也将持续加大海外新产品营销推广力度, 为公司业绩贡献增量。

◆ **投资建议:** 考虑到国内新产品入院进度受到影响, 我们调整盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.92/6.33/8.26 亿元, 增速分别为 49%/29%/30%, 对应 PE 分别为 29/22/17 倍。考虑到今年四季度公司新品推广业务有望恢复, 海外营销改革推动海外市场业务快速发展, 公司业绩预计保持稳定增长, 维持“买入-B”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。

### 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	2,359	3,087	4,017
YoY(%)	46.8	1.7	19.1	30.8	30.1
净利润(百万元)	325	331	492	633	826
YoY(%)	24.5	1.8	48.7	28.8	30.4
毛利率(%)	64.2	60.9	63.9	64.0	64.2
EPS(摊薄/元)	1.73	1.76	2.62	3.37	4.40
ROE(%)	11.0	10.2	13.5	15.3	17.1
P/E(倍)	43.2	42.5	28.6	22.2	17.0
P/B(倍)	4.8	4.4	3.9	3.4	2.9
净利率(%)	16.7	16.7	20.8	20.5	20.6

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2807	2983	3255	3934	4400	<b>营业收入</b>	1947	1980	2359	3087	4017
现金	1163	1875	1661	1608	2390	营业成本	697	773	852	1112	1439
应收票据及应收账款	356	282	374	529	655	营业税金及附加	16	16	17	22	28
预付账款	39	28	21	57	49	营业费用	389	433	517	667	864
存货	394	567	225	865	558	管理费用	346	309	319	395	502
其他流动资产	854	230	974	874	748	研发费用	153	165	151	210	285
<b>非流动资产</b>	825	911	990	1173	1400	财务费用	21	-61	-15	4	0
长期投资	49	44	61	77	97	资产减值损失	-24	-23	-17	-20	-21
固定资产	278	283	386	540	720	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	97	98	104	111	121	投资净收益	65	43	47	51	52
其他非流动资产	401	487	440	445	462	<b>营业利润</b>	367	364	551	710	930
<b>资产总计</b>	3632	3894	4244	5107	5800	营业外收入	13	10	14	15	13
<b>流动负债</b>	602	558	541	898	877	营业外支出	3	6	4	4	4
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	377	368	561	720	939
应付票据及应付账款	384	332	351	616	624	所得税	48	35	64	82	106
其他流动负债	217	226	190	282	253	<b>税后利润</b>	329	333	496	639	833
<b>非流动负债</b>	40	61	38	40	45	少数股东损益	5	2	5	5	7
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	325	331	492	633	826
其他非流动负债	40	61	38	40	45	EBITDA	391	359	556	734	959
<b>负债合计</b>	641	620	579	938	922						
少数股东权益	47	49	54	59	67	<b>主要财务比率</b>					
股本	134	188	188	188	188	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1926	1914	1914	1914	1914	<b>成长能力</b>					
留存收益	889	1119	1445	1881	2448	营业收入(%)	46.8	1.7	19.1	30.8	30.1
归属母公司股东权益	2943	3225	3612	4109	4812	营业利润(%)	30.1	-0.8	51.2	28.9	31.1
<b>负债和股东权益</b>	3632	3894	4244	5107	5800	归属于母公司净利润(%)	24.5	1.8	48.7	28.8	30.4
						<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	64.2	60.9	63.9	64.0	64.2
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	16.7	16.7	20.8	20.5	20.6
<b>经营活动现金流</b>	173	250	875	166	1004	ROE(%)	11.0	10.2	13.5	15.3	17.1
净利润	329	333	496	639	833	ROIC(%)	10.1	8.7	12.4	14.5	16.2
折旧摊销	49	47	49	63	80	<b>偿债能力</b>					
财务费用	21	-61	-15	4	0	资产负债率(%)	17.7	15.9	13.6	18.4	15.9
投资损失	-65	-43	-47	-51	-52	流动比率	4.7	5.3	6.0	4.4	5.0
营运资金变动	-274	-97	389	-488	143	速动比率	3.9	3.9	5.5	3.3	4.2
其他经营现金流	113	71	4	-1	-1	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	246	669	-971	-81	-103	总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
<b>筹资活动现金流</b>	-66	-74	-118	-138	-119	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
<b>每股指标(元)</b>						<b>估值比率</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.73	1.76	2.62	3.37	4.40	P/E	43.2	42.5	28.6	22.2	17.0
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.33	4.66	0.88	5.34	P/B	4.8	4.4	3.9	3.4	2.9
每股净资产(最新摊薄)	15.67	17.17	19.24	21.88	25.62	EV/EBITDA	31.0	34.1	20.8	16.0	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

赵宁达声明，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](http://www.huajinsec.cn)