

# 南微医学 (688029)

## 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 业绩符合预期, 海外市场逐步打开

买入 (维持)

2024 年 04 月 26 日

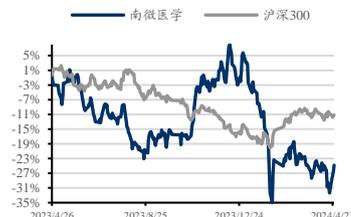
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,980	2,411	2,963	3,694	4,579
同比 (%)	1.72	21.78	22.86	24.67	23.97
归母净利润 (百万元)	330.54	485.92	612.03	770.96	967.51
同比 (%)	1.78	47.01	25.95	25.97	25.49
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.76	2.59	3.26	4.10	5.15
P/E (现价&最新摊薄)	39.15	26.63	21.14	16.78	13.37

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 公司公告, 2023 年实现营收 24.11 亿元 (+21.78%, 表示同比增速, 下同), 归母净利润 4.86 亿元 (+47.01%), 扣非归母净利润 4.63 亿元 (+54.67%); 2024Q1 实现营收 6.20 亿元 (+12.72%), 归母净利润 1.43 亿元 (+41.36%), 扣非归母净利润 1.41 亿元 (+42.21%)。2023 年业绩符合我们预期, 2024Q1 利润超我们预期。
- **2023 年国内各项业务稳健增长。** 2023 年公司止血及闭合类收入 9.21 亿元 (+27.07%), 毛利率 76.29% (+0.69pct); 活检类收入 2.47 亿元 (-1.37%), 毛利率 38.69% (+4.06pct); 扩张类收入 2.12 亿元 (+13.56%), 毛利率 73.50% (+3.45pct); ERCP 收入 1.73 亿元 (+57.6%), 毛利率 59.33% (-0.87 pct); EMR/ESD 收入 3.51 亿元 (+37.94%), 毛利率 62.49% (+6.21pct); EUS/EBUS 类收入 0.43 亿元 (+82.38%), 毛利率 37.86% (-6.83pct); 微波消融针收入 1.74 亿元 (+41.06%), 毛利率 79.45% (-1.57pct); 可视化产品 0.97 亿元 (-48.78%), 毛利率 36.17% (-5.69pct)。
- **海外市场逐步打开, 启动泰国生产基地建设。** 2023 年, 公司通过收购葡萄牙、瑞士两家渠道公司, 继续扩展直销渠道, 与公司设立在美国、德国、英国、法国、荷兰等地的子公司一道, 持续深耕海外市场, 不断扩大和丰富公司海外生态优势。同时, 公司投资新建泰国生产基地, 实施海外战略布局。2023 年公司完成美国公司本土销售团队及区域改革, 改善营销管理、优化薪酬考核体系, 降低销售费用, 提升综合毛利率, 收入和利润明显提升。分地区看, 2023 年公司国内市场实现收入 13.53 亿元 (+18.21%), 毛利率 65.49% (+4.04pct); 海外市场实现收入 10.42 亿元 (+25.80%), 毛利率 63.51% (+2.87pct)。
- **降本增效显著, 净利率持续提升。** 2023 年公司运营工作紧紧围绕“精益管理提效、资源整合优化、工艺创新降本”三个方面实现, 实现 2023 年净利率 20.51% (+3.7pct), 2024Q1 净利率进一步提升, 达 23.78%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑国内止血夹区域集采影响, 我们将公司 24-25 年归母净利润由 6.53/8.66 亿元调整至 6.12/7.71 亿元, 2026 年为 9.68 亿元, 对应估值为 21/17/13X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 国内集采扩面导致国内业绩下滑风险, 诊疗量恢复不及预期风险, 市场竞争加剧风险, 海外市场竞争风险。

### 市场数据

收盘价(元)	68.88
一年最低/最高价	57.83/100.80
市净率(倍)	3.48
流通 A 股市值(百万元)	12,938.93
总市值(百万元)	12,938.93

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	19.81
资产负债率(% ,LF)	13.57
总股本(百万股)	187.85
流通 A 股(百万股)	187.85

### 相关研究

《南微医学(688029): 2023 年半年报点评: 上半年表现亮眼, 期待全年持续增长》

2023-08-11

《南微医学(688029): 2022 年年报及 23 年一季报点评: 22 年受疫情影响业绩短期承压, 23Q1 业绩稳步恢复》

2023-04-29

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,291</b>	<b>4,174</b>	<b>4,883</b>	<b>6,349</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,411</b>	<b>2,963</b>	<b>3,694</b>	<b>4,579</b>
货币资金及交易性金融资产	1,209	2,164	2,330	3,791	营业成本(含金融类)	856	1,069	1,329	1,633
经营性应收款项	439	464	674	736	税金及附加	24	30	37	46
存货	522	399	745	661	销售费用	573	622	794	984
合同资产	0	0	0	0	管理费用	329	400	499	618
其他流动资产	1,121	1,147	1,133	1,162	研发费用	151	163	185	229
<b>非流动资产</b>	<b>1,102</b>	<b>1,104</b>	<b>1,104</b>	<b>1,101</b>	财务费用	(78)	4	4	8
长期股权投资	50	50	50	50	加:其他收益	5	1	2	2
固定资产及使用权资产	331	333	333	330	投资净收益	28	44	55	69
在建工程	364	364	364	364	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	89	89	89	89	减值损失	(36)	0	0	0
商誉	178	178	178	178	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	30	30	30	30	<b>营业利润</b>	<b>555</b>	<b>721</b>	<b>904</b>	<b>1,132</b>
其他非流动资产	60	60	60	60	营业外净收支	10	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>4,393</b>	<b>5,278</b>	<b>5,987</b>	<b>7,450</b>	<b>利润总额</b>	<b>565</b>	<b>722</b>	<b>904</b>	<b>1,132</b>
<b>流动负债</b>	<b>650</b>	<b>947</b>	<b>877</b>	<b>1,360</b>	减:所得税	70	94	118	147
短期借款及一年内到期的非流动负债	11	11	11	11	<b>净利润</b>	<b>495</b>	<b>628</b>	<b>787</b>	<b>985</b>
经营性应付款项	275	625	482	879	减:少数股东损益	9	16	16	18
合同负债	71	20	25	31	<b>归属母公司净利润</b>	<b>486</b>	<b>612</b>	<b>771</b>	<b>968</b>
其他流动负债	293	290	359	440	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.59	3.26	4.10	5.15
非流动负债	73	73	73	73	EBIT	449	681	852	1,071
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	532	718	892	1,114
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	64.50	63.92	64.02	64.34
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	20.15	20.66	20.87	21.13
其他非流动负债	48	48	48	48	收入增长率(%)	21.78	22.86	24.67	23.97
<b>负债合计</b>	<b>723</b>	<b>1,020</b>	<b>950</b>	<b>1,433</b>	归母净利润增长率(%)	47.01	25.95	25.97	25.49
归属母公司股东权益	3,612	4,184	4,947	5,909					
少数股东权益	58	74	90	107					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,670</b>	<b>4,258</b>	<b>5,037</b>	<b>6,017</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,393</b>	<b>5,278</b>	<b>5,987</b>	<b>7,450</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	546	990	158	1,436	每股净资产(元)	19.23	22.27	26.33	31.46
投资活动现金流	(1,137)	5	16	30	最新发行在外股份(百万股)	188	188	188	188
筹资活动现金流	(114)	(30)	0	0	ROIC(%)	11.25	14.80	15.83	16.75
现金净增加额	(666)	955	166	1,461	ROE-摊薄(%)	13.45	14.63	15.58	16.37
折旧和摊销	83	37	40	43	资产负债率(%)	16.45	19.33	15.87	19.24
资本开支	(253)	(40)	(39)	(39)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.63	21.14	16.78	13.37
营运资本变动	46	370	(613)	477	P/B (现价)	3.58	3.09	2.62	2.19

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>