

南微医学 (688029.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

国际市场销售快速增长,业务毛利率显著提升

业绩简述

2024年8月22日,公司发布2024半年度报告,2024年上半年公司实现收入13.34亿元,同比+16%;归母净利润3.10亿元,同比+17%;实现扣非归母净利润3.06亿元,同比+18%。

2024Q2公司实现收入7.14亿元,同比+20%;归母净利润1.67亿元,同比+3%;实现扣非归母净利润1.65亿元,同比+3%。

经营分析

国际市场销售快速增长,海外区域成为核心增长支撑。从地区情况来看,2024上半年公司国内市场收入7.06亿元,同比+1.7%;国际市场收入6.24亿元,同比+39.7%,海外成为公司核心增长支撑。其中美国子公司MTU实现收入2.8亿元,同比+38.6%;欧洲子公司MTE实现收入2.2亿元,同比+53.9%,欧美区域完成渠道建设后自有品牌收入快速增长,国际市场渗透率持续提升。

可视化产品推广顺利,综合毛利率显著提升。公司上半年研发投入6958万元,其中可视化项目研发投入2165万元,占研发总投入的31.14%。一次性内科胆道镜在欧、美、日等国际市场推广顺利,逐步进入医院市场。同时公司正积极储备适用于更多应用场景的一次性内镜,并积极探索引领型新概念内镜。同时可视化产品降本工作取得成效,公司综合毛利率达到67.94%,同比+4.2pct。

海外基地建设稳步推进,建立安全的全球供应链。2024年5月公司国内新生产基地建设项目落成,将于下半年全面启用,在生产端自动化提升及降本增效方面实现进一步突破。同时公司泰国生产基地建设项目已逐步完成生产及基建规划,计划2026年投产使用,旨在建立安全的全球供应链,并进一步拓展东南亚市场。

盈利预测、估值与评级

我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为6.11、7.89、9.70亿元,同比增长26%、29%、23%,现价对应PE为18、14、11倍,维持“买入”评级。

风险提示

医保控费政策风险;在研项目推进不达预期风险;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):57.59元

相关报告:

- 《南微医学公司点评:23年业绩快报发布,四季度收入快速增长》,2024.2.23
- 《南微医学公司点评:国际市场拓展加速,利润率持续提升》,2023.10.28



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,980	2,411	2,915	3,643	4,408
营业收入增长率	1.72%	21.78%	20.88%	24.96%	21.02%
归母净利润(百万元)	331	486	611	789	970
归母净利润增长率	1.80%	46.99%	25.66%	29.26%	22.86%
摊薄每股收益(元)	1.766	2.587	3.251	4.202	5.162
每股经营性现金流净额	1.34	2.90	10.20	4.20	5.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.25%	13.45%	15.28%	17.52%	18.88%
P/E	46.52	37.42	17.72	13.71	11.16
P/B	4.77	5.03	2.71	2.40	2.11

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,947	1,980	2,411	2,915	3,643	4,408
增长率	1.7%	21.8%	20.9%	25.0%	21.0%	
主营业务成本	-697	-773	-856	-1,010	-1,263	-1,529
%销售收入	35.8%	39.1%	35.5%	34.6%	34.7%	34.7%
毛利	1,249	1,207	1,555	1,905	2,379	2,879
%销售收入	64.2%	60.9%	64.5%	65.4%	65.3%	65.3%
营业税金及附加	-16	-16	-24	-29	-36	-44
%销售收入	0.8%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-389	-433	-573	-670	-838	-1,014
%销售收入	20.0%	21.9%	23.7%	23.0%	23.0%	23.0%
管理费用	-346	-309	-329	-379	-455	-529
%销售收入	17.8%	15.6%	13.6%	13.0%	12.5%	12.0%
研发费用	-153	-165	-151	-160	-200	-242
%销售收入	7.9%	8.3%	6.3%	5.5%	5.5%	5.5%
息税前利润 (EBIT)	346	283	479	666	849	1,050
%销售收入	17.8%	14.3%	19.9%	22.9%	23.3%	23.8%
财务费用	-21	61	78	38	57	66
%销售收入	1.1%	-3.1%	-3.2%	-1.3%	-1.6%	-1.5%
资产减值损失	-24	-23	-36	-29	-7	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	65	43	28	27	10	10
%税前利润	17.3%	11.7%	4.9%	3.8%	1.1%	0.9%
营业利润	367	364	555	702	909	1,118
营业利润率	18.9%	18.4%	23.0%	24.1%	25.0%	25.4%
营业外收支	10	4	10	5	5	5
税前利润	377	368	565	707	914	1,123
利润率	19.4%	18.6%	23.4%	24.3%	25.1%	25.5%
所得税	-48	-35	-70	-92	-119	-146
所得税率	12.7%	9.5%	12.4%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	329	333	495	615	795	977
少数股东损益	5	2	9	5	6	8
归属于母公司的净利润	325	331	486	611	789	970
净利率	16.7%	16.7%	20.2%	20.9%	21.7%	22.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	329	333	495	615	795	977
少数股东损益	5	2	9	5	6	8
非现金支出	82	101	118	83	75	84
非经营收益	-42	-92	-114	-17	-14	-14
营运资金变动	-196	-91	46	1,235	-66	-60
经营活动现金净流	173	250	546	1,916	790	987
资本开支	-163	-211	-253	-222	-143	-73
投资	346	832	-955	-20	-30	-50
其他	63	48	71	27	10	10
投资活动现金净流	246	669	-1,137	-215	-163	-113
股权募资	36	36	2	0	0	0
债权募资	0	0	0	-41	0	0
其他	-102	-110	-117	-227	-283	-339
筹资活动现金净流	-66	-74	-114	-268	-283	-339
现金净流量	322	908	-666	1,432	344	535

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,163	1,875	1,209	2,635	2,974	3,506
应收款项	367	293	422	419	523	633
存货	394	567	522	537	671	813
其他流动资产	882	247	1,138	40	51	61
流动资产	2,807	2,983	3,291	3,631	4,219	5,013
%总资产	77.3%	76.6%	74.9%	73.9%	75.2%	77.7%
长期投资	58	53	73	93	123	173
固定资产	467	560	659	822	892	885
%总资产	12.9%	14.4%	15.0%	16.7%	15.9%	13.7%
无形资产	264	265	297	310	322	332
非流动资产	825	911	1,102	1,281	1,391	1,443
%总资产	22.7%	23.4%	25.1%	26.1%	24.8%	22.3%
资产总计	3,632	3,894	4,393	4,911	5,610	6,455
短期借款	7	6	11	6	6	6
应付款项	421	380	352	587	719	869
其他流动负债	174	171	286	230	288	348
流动负债	602	558	650	823	1,013	1,223
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	40	61	73	28	23	20
负债	641	620	723	851	1,036	1,243
普通股股东权益	2,943	3,225	3,612	3,997	4,505	5,136
其中：股本	134	188	188	188	188	188
未分配利润	779	1,009	1,392	1,777	2,285	2,916
少数股东权益	47	49	58	63	69	77
负债股东权益合计	3,632	3,894	4,393	4,911	5,610	6,455

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	2.428	1.766	2.587	3.251	4.202	5.162
每股净资产	22.007	17.223	19.228	21.279	23.980	27.343
每股经营现金净流	1.293	1.336	2.904	10.200	4.205	5.256
每股股利	0.750	0.550	1.000	1.200	1.500	1.800
回报率						
净资产收益率	11.03%	10.25%	13.45%	15.28%	17.52%	18.88%
总资产收益率	8.94%	8.49%	11.06%	12.43%	14.07%	15.02%
投入资本收益率	10.08%	7.81%	11.40%	14.26%	16.14%	17.50%
增长率						
主营业务收入增长率	46.77%	1.72%	21.78%	20.88%	24.96%	21.02%
EBIT增长率	31.77%	-18.13%	69.21%	39.02%	27.48%	23.56%
净利润增长率	24.54%	1.80%	46.99%	25.66%	29.26%	22.86%
总资产增长率	16.96%	7.22%	12.81%	11.80%	14.23%	15.07%
资产管理能力						
应收账款周转天数	52.5	58.7	52.4	52.0	52.0	52.0
存货周转天数	159.5	227.0	232.1	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	156.7	169.2	127.4	160.0	160.0	160.0
固定资产周转天数	52.2	52.2	44.6	51.1	45.9	37.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-66.65%	-57.40%	-32.65%	-64.75%	-64.89%	-67.14%
EBIT利息保障倍数	16.6	-4.7	-6.2	-17.4	-14.9	-15.8
资产负债率	17.66%	15.91%	16.45%	17.33%	18.47%	19.25%

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
买入	0	1	4	7	24
增持	0	2	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.67	1.43	1.36	1.00

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	2022-10-28	买入	99.94	N/A
2	2023-02-28	买入	81.80	N/A
3	2023-04-26	买入	78.76	N/A
4	2023-08-08	买入	74.75	N/A
5	2023-10-28	买入	82.93	N/A
6	2024-02-23	买入	69.89	N/A

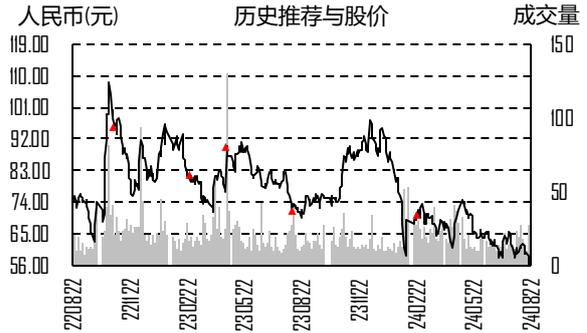
来源：国金证券研究所

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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806