

非金融公司|公司点评|南微医学（688029）

海外业务高速增长，盈利能力有望提升



报告要点

公司发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现营业收入 13.34 亿元，同比增长 16.28%；归母净利润 3.10 亿元，同比增长 17.47%；扣非归母净利润 3.06 亿元，同比增长 18.25%。2024Q2 公司实现收入 7.14 亿元，同比增长 19.55%；归母净利润 1.67 亿元，同比增长 2.57%；扣非归母净利润 1.65 亿元，同比增长 3.35%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.00 元（含税），拟派发现金红利 9358 万元（含税）。

分析师及联系人



郑薇

SAC: S0590521070002 SAC: S0590523070004



许津华

南微医学(688029)

海外业务高速增长，盈利能力有望提升

行业：医药生物/医疗器械
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：56.60 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 187.85/187.85
 流通A股市值(百万元) 10,632.16
 每股净资产(元) 19.66
 资产负债率(%) 14.81
 一年内最高/最低(元) 100.80/55.38

股价相对走势



相关报告

1、《南微医学(688029)：海外拓展持续推进，聚焦转变价值增长》2024.07.11



扫码查看更多

事件

公司发布2024年半年报。2024H1公司实现营业收入13.34亿元，同比增长16.28%；归母净利润3.10亿元，同比增长17.47%；扣非归母净利润3.06亿元，同比增长18.25%。2024Q2公司实现收入7.14亿元，同比增长19.55%；归母净利润1.67亿元，同比增长2.57%；扣非归母净利润1.65亿元，同比增长3.35%。拟向全体股东每10股派发现金红利5.00元（含税），拟派发现金红利9358万元（含税）。

➤ 海外业务高速增长，国内业务相对稳定

2024H1公司国内收入7.06亿元，同比增长1.73%，因DRGs和河北等地区带量采购落地影响增速放缓；国际收入6.24亿元，同比增长39.72%。海外业务表现亮眼，其中MTU营收2.8亿元，同比增长38.6%；MTE营收2.2亿元，同比增长53.9%；亚太海外区域营收1.16亿元，同比增长16.4%。公司持续加强海外渠道建设，同时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。

➤ 直销收入占比提升，带动整体毛利率提升

2024H1公司直销收入3.18亿元，毛利率73.32%（2023年为70.23%），收入占比提升至23.86%（2023年为18.97%）。随着海外直销占比提升，上半年公司毛利率达67.94%，同比提升4.2pp；销售、管理、研发费用率分别为22.73%/12.43%/5.22%，同比分别+0.69/-0.84/-0.77pp；归母净利率23.28%，同比提升0.24pp，净利率提升不明显主要因为去年同期汇兑收益5483万元，今年汇兑损失727万元。

➤ 海外业务有望加速，给予“买入”评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为29.13/35.12/42.32亿元，同比分别为20.80%/20.57%/20.49%；归母净利润分别为5.98/7.38/9.34亿元，同比增速分别为23.13%/23.41%/26.45%；EPS分别为3.19/3.93/4.97元。考虑公司是国内内镜诊疗耗材龙头，产品和渠道全球布局完善，未来随着海外直销占比持续提升、新产品收入放量，海外业务利润有望进入加速期，维持“买入”评级。

风险提示：海外市场拓展风险；竞争加剧风险；带量采购风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1980	2411	2913	3512	4232
增长率(%)	1.72%	21.78%	20.80%	20.57%	20.49%
EBITDA(百万元)	385	570	822	1014	1262
归母净利润(百万元)	331	486	598	738	934
增长率(%)	1.80%	46.99%	23.13%	23.41%	26.45%
EPS(元/股)	1.76	2.59	3.19	3.93	4.97
市盈率(P/E)	32.2	21.9	17.8	14.4	11.4
市净率(P/B)	3.3	2.9	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	36.3	30.7	11.3	9.0	7.0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年08月23日收盘价

风险提示

海外市场拓展风险：公司海外销售市场主要包括美国、欧洲、加拿大、澳大利亚等国家和地区。近年来全球贸易纠纷逐渐增多，某些国家或地区可能采取贸易保护措施如提高关税或限制销售等，或对公司的海外销售业务带来不利影响。

竞争加剧风险：在国内，随着国家医药卫生领域改革进一步推进，医疗器械和耗材的价格将进一步透明，国内市场竞争加剧，从而导致产品销售价格下降；在国际市场，市场竞争更为激烈，公司面临的市场不确定性增加。

带量采购风险：2023年河北省牵头组织京津冀“3+N”联盟医用耗材集中带量采购，项目涉及止血夹等公司多个产品。在集中带量采购常态化、制度化的形势下，如果重要产品在重点市场未能中标或降价超预期，有可能会影响公司的盈利能力。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	1875	1209	1979	2244	2675					
应收账款+票据	282	411	481	580	699					
预付账款	28	28	45	54	65					
存货	567	522	651	787	942					
其他	230	1121	568	684	825					
流动资产合计	2983	3291	3724	4349	5206					
长期股权投资	44	50	62	74	86					
固定资产	295	331	386	474	572					
在建工程	277	364	458	435	312					
无形资产	98	89	64	38	13					
其他非流动资产	198	268	253	238	238					
非流动资产合计	911	1102	1222	1259	1221					
资产总计	3894	4393	4947	5608	6426					
短期借款	0	0	0	0	0					
应付账款+票据	332	274	444	536	642					
其他	226	376	358	432	518					
流动负债合计	558	650	802	968	1160					
长期带息负债	5	25	21	16	10					
长期应付款	45	39	39	39	39					
其他	11	9	9	9	9					
非流动负债合计	61	73	69	64	58					
负债合计	620	723	871	1033	1218					
少数股东权益	49	58	66	76	88					
股本	188	188	188	188	188					
资本公积	1914	1916	1916	1916	1916					
留存收益	1123	1508	1905	2396	3016					
股东权益合计	3274	3670	4075	4576	5208					
负债和股东权益总计	3894	4393	4947	5608	6426					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	333	495	606	748	946					
折旧摊销	78	83	142	175	201					
财务费用	-61	-78	-4	-6	-8					
存货减少(增加为“-”)	-173	46	-130	-136	-156					
营运资金变动	-97	46	489	-194	-234					
其它	170	-46	98	104	124					
经营活动现金流	250	546	1200	691	873					
资本支出	-190	-264	-250	-200	-150					
长期投资	832	-955	0	0	0					
其他	26	82	20	20	20					
投资活动现金流	669	-1137	-230	-180	-130					
债权融资	-2	20	-4	-5	-6					
股权融资	54	0	0	0	0					
其他	-126	-134	-196	-241	-305					
筹资活动现金流	-74	-114	-200	-246	-311					
现金净增加额	908	-666	770	264	431					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	1980	2411	2913	3512	4232					
营业成本	773	856	1024	1237	1482					
营业税金及附加	16	24	26	31	37					
营业费用	433	573	685	822	989					
管理费用	474	480	511	589	658					
财务费用	-61	-78	-4	-6	-8					
资产减值损失	-22	-35	-36	-43	-52					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0					
投资净收益	43	28	38	38	38					
其他	-1	4	4	3	3					
营业利润	364	555	677	838	1061					
营业外净收益	4	10	8	8	8					
利润总额	368	565	685	846	1069					
所得税	35	70	79	98	124					
净利润	333	495	606	748	946					
少数股东损益	2	9	8	10	12					
归属于母公司净利润	331	486	598	738	934					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	1.72%	21.78%	20.80%	20.57%	20.49%
EBIT	-22.85%	58.55%	39.78%	23.26%	26.48%
EBITDA	-15.51%	48.11%	44.34%	23.32%	24.45%
归属于母公司净利润	1.80%	46.99%	23.13%	23.41%	26.45%
获利能力					
毛利率	60.95%	64.50%	64.85%	64.78%	64.99%
净利率	16.81%	20.51%	20.81%	21.30%	22.35%
ROE	10.25%	13.45%	14.92%	16.41%	18.23%
ROIC	18.12%	22.83%	20.20%	27.45%	30.76%
偿债能力					
资产负债率	15.91%	16.45%	17.61%	18.41%	18.96%
流动比率	5.3	5.1	4.6	4.5	4.5
速动比率	3.9	2.5	3.1	2.9	2.9
营运能力					
应收账款周转率	7.0	5.9	6.1	6.1	6.1
存货周转率	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
每股指标(元)					
每股收益	1.8	2.6	3.2	3.9	5.0
每股经营现金流	1.3	2.9	6.4	3.7	4.6
每股净资产	17.2	19.2	21.3	24.0	27.3
估值比率					
市盈率	32.2	21.9	17.8	14.4	11.4
市净率	3.3	2.9	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	36.3	30.7	11.3	9.0	7.0
EV/EBIT	45.5	36.0	13.7	10.9	8.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼