

南微医学 (688029)

2024 年 H1 业绩点评: 出海加速, 毛利率净利率稳步提升

买入 (维持)

2024 年 08 月 26 日

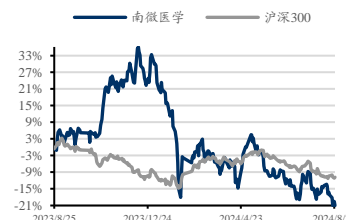
证券分析师 朱国广

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)	1980	2411	2911	3481	4134
同比 (%)	1.72	21.78	20.71	19.58	18.76
归母净利润 (百万元)	330.54	485.92	608.71	763.70	931.66
同比 (%)	1.78	47.01	25.27	25.46	21.99
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.76	2.59	3.24	4.07	4.96
P/E (现价&最新摊薄)	32.17	21.88	17.47	13.92	11.41

股价走势



投资要点

- **事件:** 24H1 营收实现 13.34 亿元 (+16.28%, 同比, 下同), 归母净利润 3.10 亿元 (+17.47%), 扣非归母净利润 3.06 亿元 (+18.25%)。24Q2 营收实现 7.14 亿元 (+19.55%), 归母净利润 1.67 亿元 (+2.57%), 扣非归母净利润 1.65 亿元 (+3.35%)。公司上半年业绩符合我们预期。
- **上半年海外表现亮眼, 毛利率、净利率同比上年同期稳步提升:** 2024 年上半年分地区来看, 国内收入 7.06 亿 (+1.73%); 海外收入 6.24 亿 (+39.72%), 收入占比为 47%, 其中 MTU (美洲销售区域子公司) 收入 2.8 亿 (+38.6%, 占比 18%), MTE (欧洲、中东、非洲销售区域子公司) 收入 2.2 亿 (+53.9%, 占比 16%), 亚太海外收入 1.16 亿元 (+16.4%, 占比 9%); 康友医疗实现收入 1.3 亿 (+19.3%)。得益于海外市场拓展顺利, 公司 2024 年上半年毛利率 67.94% (+4.2pct), 净利率 23.99% (+0.63pct)。
- **积极推进海外渠道建设:** 2024 年上半年美国子公司继续巩固本土销售团队改革, 通过区域细分和优化薪酬考核体系等措施, 实现利润显著提升; 设立欧洲区域总部, 代表公司总部行使区域管理职能, 统筹管理欧洲区域内业务拓展、市场规划、沟通协调、区域服务等事项; 新收购的葡萄牙和瑞士两家渠道公司成为欧洲业务拓展的新抓手; 设立澳大利亚代表处, 增强公司持续盈利能力和综合竞争力。同时, 南微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。
- **上半年公司在研项目取得持续性进展:** 在今年上半年, 公司研发投入 6,958 万元, 可视化项目研发投入 2,165 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。基础耗材研发方面也进展顺利, 新一代三臂夹、ERCP 升级改进等多项重点研发项目均按计划推进。
- **盈利预测与投资评级:** 我们考虑到国内仍有区域集采影响, 我们将 2024-2026 年归母净利润由 6.12/7.71/9.68 亿下调为 6.09/7.64/9.32 亿元, 对应当前市值的 PE 估值分别为 17/14/11 倍。考虑到公司海外市场推广顺利, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 国内耗材集采价格降幅较大风险, 海外关税风险, 新品获批及上市推广不及预期等。

市场数据

收盘价(元)	56.60
一年最低/最高价	55.38/100.80
市净率(倍)	2.88
流通 A 股市值(百万元)	10,632.16
总市值(百万元)	10,632.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.66
资产负债率(% ,LF)	14.81
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 年年报及 2024 年一季报点评: 业绩符合预期, 海外市场逐步打开》

2024-04-26

《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
流动资产	3,291	4,005	4,674	6,021	营业总收入	2,411	2,911	3,481	4,134
货币资金及交易性金融资产	1,209	2,059	2,234	3,676	营业成本(含金融类)	856	1,017	1,208	1,425
经营性应收款项	439	447	624	647	税金及附加	24	29	35	41
存货	522	354	686	541	销售费用	573	655	748	868
合同资产	0	0	0	0	管理费用	329	378	470	558
其他流动资产	1,121	1,146	1,130	1,157	研发费用	151	146	174	207
非流动资产	1,102	1,104	1,104	1,101	财务费用	(78)	4	5	9
长期股权投资	50	50	50	50	加:其他收益	5	6	2	2
固定资产及使用权资产	331	333	333	330	投资净收益	28	29	52	62
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	营业利润	555	717	895	1,090
其他非流动资产	60	60	60	60	营业外净收支	10	1	1	1
资产总计	4,393	5,110	5,778	7,122	利润总额	565	718	896	1,091
流动负债	650	890	787	1,187	减:所得税	70	93	116	142
短期借款及一年内到期的非流动负债	11	11	11	11	净利润	495	624	779	949
经营性应付款项	275	582	425	763	减:少数股东损益	9	16	16	17
合同负债	71	19	23	27	归属母公司净利润	486	609	764	932
其他流动负债	293	278	329	386	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.59	3.24	4.07	4.96
非流动负债	73	73	73	73	EBIT	449	692	847	1,036
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	532	729	888	1,079
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	64.50	65.07	65.29	65.52
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	20.15	20.91	21.94	22.54
其他非流动负债	48	48	48	48	收入增长率(%)	21.78	20.71	19.58	18.76
负债合计	723	963	860	1,260	归母净利润增长率(%)	47.01	25.27	25.46	21.99
归属母公司股东权益	3,612	4,073	4,829	5,755					
少数股东权益	58	74	89	107					
所有者权益合计	3,670	4,147	4,918	5,862					
负债和股东权益	4,393	5,110	5,778	7,122					

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	1,007	170	1,424	每股净资产(元)	19.23	21.68	25.71	30.64
投资活动现金流	(1,137)	(10)	13	23	最新发行在外股份(百万股)	188	188	188	188
筹资活动现金流	(114)	(138)	0	0	ROIC(%)	11.25	15.26	16.14	16.62
现金净增加额	(666)	849	175	1,442	ROE-摊薄(%)	13.45	14.94	15.82	16.19
折旧和摊销	83	37	40	43	资产负债率(%)	16.45	18.84	14.89	17.70
资本开支	(253)	(40)	(39)	(39)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.88	17.47	13.92	11.41
营运资本变动	46	375	(596)	495	P/B (现价)	2.94	2.61	2.20	1.85

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>