

证券研究报告

医疗器械

 兴业证券
INDUSTRIAL SECURITIES

增持 (维持)

南微医学 (688029.SH)

业绩增长符合预期，海外延续高增长

2024年11月12日

市场数据

日期	2024-11-11
收盘价(元)	77.66
总股本(百万股)	187.85
流通股本(百万股)	187.85
净资产(百万元)	3731.11
总资产(百万元)	4566.60
每股净资产(元)	19.86

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证医药】南微医学(688029.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 加速渠道网络拓展, 扩大全球市场竞争优势》2024-05-06

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

黄翰漾

huanghanyang@xyzq.com.cn

S0190519020002

东楠

dongnan@xyzq.com.cn

S0190521030001

投资要点

- 事件:** 近日, 南微医学发布了 2024 年三季报。2024 年前三季度, 公司实现营业收入 20.12 亿元, 同比增长 15.30%; 实现归母净利润 4.51 亿元, 同比增长 16.70%; 实现扣非归母净利润 4.46 亿元, 同比增长 18.11%; 实现经营现金流净额 3.82 亿元, 同比增长 6.26%。2024 年 Q3 单季度, 公司实现营业收入 6.79 亿元, 同比增长 13.44%; 实现归母净利润 1.41 亿元, 同比增长 15.06%; 实现扣非归母净利润 1.40 亿元, 同比增长 17.82%。
- 财务分析:** 费用方面, 2024 年前三季度, 公司销售费用 4.65 亿元, 同比增长 21.55%, 销售费用率 23.11%, 同比增加 1.18 个百分点; 管理费用 2.49 亿元, 同比增长 10.10%, 管理费用率 12.38%, 同比减少 0.59 个百分点; 财务费用-0.33 亿元, 同比增加 0.30 亿元; 研发费用 1.12 亿元, 同比增长 8.74%, 研发费用率 5.54%, 同比减少 0.34 个百分点。
- 盈利预测与估值:** 伴随着内镜诊疗在国内的渗透率与普及率不断提高, 公司产品用于消化道肿瘤早筛的价值逐步凸显, 该类产品的销售有望随行业增长而不断扩容; 未来渠道下沉至基层也将提升行业“天花板”; 包括可视化产品线在内的新产品的逐步放量, 将为公司业绩增长带来新看点; 而随着公司海外产品管线的不断完善, 以及营销改革的不断深入, 公司境外收入贡献有望持续增长, 我们看好公司长期发展。我们调整了对公司的盈利预测, 预计 2024-2026 年公司 EPS 分别为 3.11 元、3.80 元、4.62 元, 对应 2024 年 11 月 11 日收盘价, 市盈率分别为 25.0 倍、20.4 倍、16.8 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 新产品销售不及预期、国际贸易环境变化风险、集采等行业政策变动风险、汇率波动风险等。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2411	2776	3353	4054
同比增长	21.8%	15.1%	20.8%	20.9%
归母净利润(百万元)	486	584	714	868
同比增长	47.0%	20.1%	22.4%	21.5%
毛利率	64.5%	66.6%	66.7%	67.1%
ROE	13.5%	15.0%	16.2%	17.2%
每股收益(元)	2.59	3.11	3.80	4.62
市盈率	30.0	25.0	20.4	16.8

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3291	3555	4195	4931
货币资金	1209	1210	1601	2045
交易性金融资产	0	364	364	364
应收票据及应收账款	411	432	539	657
预付款项	28	31	37	44
存货	522	534	667	830
其他	1121	983	986	990
非流动资产	1102	1136	1134	1130
长期股权投资	50	49	49	49
固定资产	295	304	311	316
在建工程	364	364	364	364
无形资产	89	84	79	74
商誉	178	180	180	180
长期待摊费用	30	26	22	18
其他	96	129	129	129
资产总计	4393	4691	5329	6061
流动负债	650	659	737	826
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	274	296	357	427
其他	376	362	380	400
非流动负债	73	78	78	78
长期借款	0	0	0	0
其他	73	78	78	78
负债合计	723	736	815	904
股本	188	188	188	188
资本公积	1916	1916	1916	1916
未分配利润	1392	1694	2204	2822
少数股东权益	58	74	94	118
股东权益合计	3670	3954	4514	5157
负债及权益合计	4393	4691	5329	6061

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	486	584	714	868
折旧和摊销	73	41	43	45
资产减值准备	35	-20	7	8
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-77	-16	-19	-24
投资损失	-28	-20	-41	-40
少数股东损益	9	16	20	24
营运资金的变动	46	158	-174	-205
经营活动产生现金流量	546	691	550	676
投资活动产生现金流量	-1137	-389	-4	-5
融资活动产生现金流量	-114	-302	-156	-226
现金净变动	-666	1	391	445
现金的期初余额	1875	1209	1210	1601
现金的期末余额	1209	1210	1601	2045

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理
注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2411	2776	3353	4054
营业成本	856	927	1116	1335
税金及附加	24	28	34	41
销售费用	573	638	788	953
管理费用	329	340	412	499
研发费用	151	150	184	223
财务费用	-78	-16	-19	-24
其他收益	5	5	2	3
投资收益	28	20	41	40
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-1	-7	-3	-3
资产减值损失	-35	-25	-23	-25
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	555	703	855	1043
营业外收入	17	3	13	11
营业外支出	7	0	4	4
利润总额	565	706	864	1050
所得税	70	106	130	158
净利润	495	600	734	893
少数股东损益	9	16	20	24
归属母公司净利润	486	584	714	868
EPS(元)	2.59	3.11	3.80	4.62

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	21.8%	15.1%	20.8%	20.9%
营业利润增长率	52.3%	26.7%	21.6%	22.0%
归母净利润增长率	47.0%	20.1%	22.4%	21.5%
盈利能力				
毛利率	64.5%	66.6%	66.7%	67.1%
归母净利率	20.2%	21.0%	21.3%	21.4%
ROE	13.5%	15.0%	16.2%	17.2%
偿债能力				
资产负债率	16.4%	15.7%	15.3%	14.9%
流动比率	5.07	5.40	5.69	5.97
速动比率	4.26	4.59	4.79	4.96
营运能力				
资产周转率	58.2%	61.1%	66.9%	71.2%
应收账款周转率	677.2%	641.1%	670.1%	658.0%
存货周转率	150.8%	168.2%	181.5%	174.2%
每股资料(元)				
每股收益	2.59	3.11	3.80	4.62
每股经营现金	2.90	3.68	2.93	3.60
每股净资产	19.23	20.65	23.53	26.82
估值比率(倍)				
PE	30.0	25.0	20.4	16.8
PB	4.0	3.8	3.3	2.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	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15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易法》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn