

南微医学 (688029)

2024 三季度报点评：业绩符合预期，内镜耗材出海布局领先

买入 (维持)

2024 年 10 月 30 日

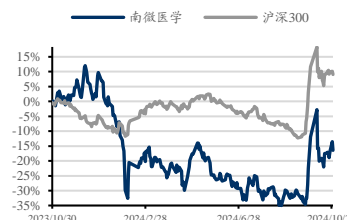
证券分析师 朱国广

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	2722	3256	3872
同比 (%)	1.72	21.78	12.90	19.58	18.92
归母净利润 (百万元)	330.54	485.92	577.31	715.35	907.13
同比 (%)	1.78	47.01	18.81	23.91	26.81
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.76	2.59	3.07	3.81	4.83
P/E (现价&最新摊薄)	41.03	27.91	23.49	18.96	14.95

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司公告, 2024 年前三季度, 公司实现营业总收入 20.12 亿元 (+15.31%, 表示同比增速, 下同), 归母净利润 4.51 亿元 (+16.70%), 扣非归母净利润 4.46 亿元 (+18.11%), 业绩符合我们预期。
- **单 Q3 季度毛利率保持稳定, 期间费用控制良好。** 单 Q3 收入实现 6.79 亿 (+13.44%), 归母净利润 1.41 亿 (+15.06%), 扣非净利润 1.40 亿 (+17.82%)。公司在面临国内止血夹执行集采的压力下, 单 Q3 季度毛利率为 67.06%, 净利率为 21.23%, 分别同比变化+2.44pct/+0.49pct, 我们预计毛利率和净利率提升, 主要是海外业务保持较快增速。单 Q3 公司销售/管理/研发费用率分别为 23.86%/12.28%/6.19%, 同比变化+2.17pct/-0.09pct/+0.52pct, 公司期间费用控制良好。
- **我们看好公司内镜耗材出海的潜力。** 公司坚持研发创新, 出海布局领先。公司长期深耕消化内镜诊疗领域, 打造了一支优质的经销商队伍和经验丰富的营销团队, 建立了覆盖国内外的广泛营销网络, 海外市场已覆盖至 90 多个国家和地区。在美国、德国、英国、法国、荷兰、日本、葡萄牙和瑞士设立的全资子公司, 作为进军国际市场的桥头堡, 在海外市场, 公司已在美国、欧洲及其他地区建立了稳定的营销网络, 并与多家世界知名企业保持良好合作关系。公司 2024 年 H1 实现海外收入 6.24 亿元, 同比增长 39.72%, 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%。随着海外新品注册证丰富, 我们预计公司海外有望保持较快增速。
- **盈利预测与投资评级:** 我们考虑到国内仍有区域集采影响, 我们将公司 2024-2026 年归母净利润由 6.09/7.64/9.32 亿元调整至 5.77/7.15/9.07 亿元, 对应当前市值的 PE 估值分别为 23/19/15 倍, 考虑到公司海外市场推广顺利, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧, 国内集采降幅超预期, 新产品研发或推广不及预期的风险。

市场数据

收盘价(元)	72.20
一年最低/最高价	55.38/100.80
市净率(倍)	3.64
流通 A 股市值(百万元)	13,562.58
总市值(百万元)	13,562.58

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.86
资产负债率(% ,LF)	16.74
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): 事件点评: 拟收购 Creo Medical 51%股权, 加速海外布局》

2024-09-19

《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》

2024-08-26

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	3,883	4,508	5,744	营业总收入	2,411	2,722	3,256	3,872
货币资金及交易性金融资产	1,209	2,061	2,130	3,592	营业成本(含金融类)	856	941	1,080	1,235
经营性应收款项	439	391	608	576	税金及附加	24	27	33	39
存货	522	289	641	423	销售费用	573	613	749	871
合同资产	0	0	0	0	管理费用	329	354	440	523
其他流动资产	1,121	1,143	1,130	1,153	研发费用	151	136	163	194
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	5	2	2
固定资产及使用权资产	331	333	333	330	投资净收益	28	27	49	58
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	680	839	1,061
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	4,988	5,612	6,845	利润总额	565	681	839	1,062
流动负债	650	806	708	1,023	减:所得税	70	88	109	138
短期借款及一年内到期的非流动负债	11	11	11	11	净利润	495	592	730	924
经营性应付款项	275	519	381	649	减:少数股东损益	9	15	15	17
合同负债	71	18	21	23	归属母公司净利润	486	577	715	907
其他流动负债	293	258	296	340	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.59	3.07	3.81	4.83
非流动负债	73	73	73	73	EBIT	449	657	794	1,012
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	532	694	834	1,055
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	64.50	65.43	66.84	68.09
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	20.15	21.21	21.97	23.43
其他非流动负债	48	48	48	48	收入增长率(%)	21.78	12.90	19.58	18.92
负债合计	723	879	781	1,096	归母净利润增长率(%)	47.01	18.81	23.91	26.81
归属母公司股东权益	3,612	4,036	4,743	5,645					
少数股东权益	58	73	88	104					
所有者权益合计	3,670	4,109	4,831	5,749					
负债和股东权益	4,393	4,988	5,612	6,845					

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	1,017	67	1,448	每股净资产(元)	19.23	21.48	25.25	30.05
投资活动现金流	(1,137)	(12)	10	19	最新发行在外股份(百万股)	188	188	188	188
筹资活动现金流	(114)	(144)	0	0	ROIC(%)	11.25	14.56	15.33	16.53
现金净增加额	(666)	851	69	1,462	ROE-摊薄(%)	13.45	14.31	15.08	16.07
折旧和摊销	83	37	40	43	资产负债率(%)	16.45	17.62	13.92	16.01
资本开支	(253)	(40)	(39)	(39)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.91	23.49	18.96	14.95
营运资本变动	46	415	(653)	541	P/B (现价)	3.75	3.36	2.86	2.40

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>