

## 南微医学 (688029.SH)

## Q4 收入增长显著，精益化管理推动利润率提升

南微医学公布 2023 年业绩快报。2023 年实现营业收入 24.16 亿元（同比增长 22.00%）；实现归母净利润 4.87 亿元（同比增长 47.31%）；实现扣非后归母净利润 4.64 亿元（同比增长 54.86%）；归母净利率为 20.16%，扣非后净利率为 19.20%。分季度看：2023Q4 实现营业收入 6.71 亿元（同比增长 43.26%）；实现归母净利润 1.00 亿元（同比下滑 3.07%）；实现扣非后归母净利润 0.86 亿元（同比增长 3.86%）。

观点：疫后内镜诊疗需求恢复，反腐对增长造成短期压力，但公司经营韧性彰显，Q4 收入重回高增长。海外市场增长亮眼，可视化产品稳步推进。

2023 全年收入稳健增长，利润端增速快于收入端。2023Q4 收入环比恢复性增长，多因素影响利润端增速不及收入端。2023 年医院终端诊疗全面恢复，公司消化内镜诊疗耗材采购需求放量明显，经营业绩稳健增长。降本增效成果凸显，盈利能力稳步提升，2023 年归母净利率同比提升 3.46pct。2023Q3 开始的医疗反腐对公司经营造成一定压力，但我们认为影响较为短期，Q4 收入端取得恢复性增长（环比增长 12.1%）。影响 2023Q4 利润端增长的因素推测主要有：1) 2023 年年末费用加大（如年终奖等）；2) 2023Q4 汇兑损失有一定影响；3) 2022Q4 存在激励摊销费用冲回，导致 2022Q4 利润端高基数等。

全球市场布局持续完善，海外各区域增长亮眼。公司已在美国、欧洲等海外市场建立了稳定的营销网络，随着海外自建及并购的直销渠道扩张，海外收入取得高速增长。2023Q3 公司亚太海外收入同比增长 60%，美国直销业务同比增加 34%，拉美业务同比增加 42%，欧洲市场同比增加 60%。

可视化产品国内市场稳步推进，海外市场有望贡献新增量。在反腐等负面因素影响的背景下，公司可视化产品推广仍在稳步推进，国内组建了专业可视化营销团队，截至 2023Q3，内科胆道镜累计入院 180 多家，外科胆道镜累计入院 60 多家，支气管镜累计入院 90 多家，为未来的销售增长打下了基础。欧美、日本等海外市场的可视化产品推广开展顺利，预计成为海外市场的新增量。

盈利预测与投资建议。我们预计 2023-2025 年公司营收分别为 24.16、30.20、37.59 亿元，分别同比增长 22.0%、25.0%、24.5%；归母净利润分别为 4.87、6.04、7.45 亿元，分别同比增长 47.3%、24.0%、23.4%；对应 PE 分别为 28X、22X、18X，维持“买入”评级。

风险提示：新品销售不及预期风险，汇率波动风险，市场竞争加剧风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,947	1,980	2,416	3,020	3,759
增长率 yoy（%）	46.8	1.7	22.0	25.0	24.5
归母净利润（百万元）	325	331	487	604	745
增长率 yoy（%）	24.5	1.8	47.3	24.0	23.4
EPS 最新摊薄（元/股）	1.73	1.76	2.59	3.21	3.97
净资产收益率（%）	11.0	10.2	13.5	14.8	15.8
P/E（倍）	41.4	40.6	27.6	22.2	18.0
P/B（倍）	4.6	4.2	3.7	3.3	2.9

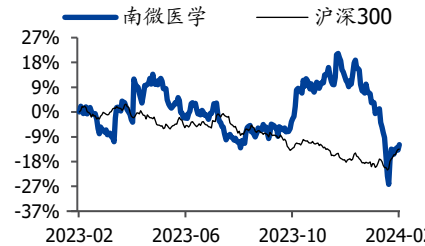
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 2 月 23 日收盘价

买入（维持）

## 股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
2月23日收盘价(元)	71.50
总市值(百万元)	13,431.09
总股本(百万股)	187.85
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	1.96

## 股价走势



## 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 杨芳

执业证书编号：S0680522030002

邮箱：yangfang@gszq.com

## 相关研究

- 《南微医学 (688029.SH)：盈利能力稳步提升，海外收入增速亮眼》2023-11-04
- 《南微医学 (688029.SH)：海内外兼修的内镜诊疗耗材龙头，三大技术平台巩固竞争优势》2023-10-23



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2807	2983	3359	3877	4446
现金	1163	1875	2592	2394	3100
应收票据及应收账款	356	282	390	493	614
其他应收款	11	11	23	21	30
预付账款	39	28	22	54	45
存货	394	567	277	846	573
其他流动资产	843	219	55	69	85
<b>非流动资产</b>	825	911	1003	1146	1323
长期投资	49	44	61	77	97
固定资产	278	283	399	536	686
无形资产	97	98	102	106	111
其他非流动资产	401	487	441	427	429
<b>资产总计</b>	3632	3894	4362	5023	5769
<b>流动负债</b>	602	558	651	829	941
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	384	332	396	600	636
其他流动负债	217	226	254	229	304
<b>非流动负债</b>	40	61	43	49	51
长期借款	0	0	1	1	1
其他非流动负债	40	61	42	48	50
<b>负债合计</b>	641	620	694	878	991
少数股东权益	47	49	59	68	79
股本	134	188	188	188	188
资本公积	1926	1914	1914	1914	1914
留存收益	889	1119	1446	1864	2378
归属母公司股东权益	2943	3225	3609	4076	4698
<b>负债和股东权益</b>	3632	3894	4362	5023	5769

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	173	250	869	17	954
净利润	329	333	497	613	756
折旧摊销	29	47	43	53	66
财务费用	21	-61	-55	-60	-64
投资损失	-65	-43	-47	-51	-52
营运资金变动	-274	-97	428	-538	248
其他经营现金流	132	71	4	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	246	669	-81	-144	-191
资本支出	165	213	99	120	154
长期投资	346	832	-17	-17	-19
其他投资现金流	757	1714	1	-41	-56
<b>筹资活动现金流</b>	-66	-74	-71	-71	-58
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	1	0	0
普通股增加	0	54	0	0	0
资本公积增加	94	-12	0	0	0
其他筹资现金流	-160	-116	-72	-71	-58
<b>现金净增加额</b>	322	908	717	-199	706

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1947	1980	2416	3020	3759
营业成本	697	773	910	1149	1436
营业税金及附加	16	16	22	26	32
营业费用	389	433	541	673	831
管理费用	346	309	316	390	477
研发费用	153	165	197	242	293
财务费用	21	-61	-55	-60	-64
资产减值损失	-23	-22	-20	-29	-38
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	65	43	47	51	52
资产处置收益	1	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	367	364	551	681	843
营业外收入	13	10	14	15	13
营业外支出	3	6	4	4	4
<b>利润总额</b>	377	368	561	691	852
所得税	48	35	64	78	96
<b>净利润</b>	329	333	497	613	756
少数股东损益	5	2	10	9	10
<b>归属母公司净利润</b>	325	331	487	604	745
EBITDA	372	359	537	670	836
EPS (元)	1.73	1.76	2.59	3.21	3.97

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	46.8	1.7	22.0	25.0	24.5
营业利润(%)	30.1	-0.8	51.4	23.5	23.9
归属于母公司净利润(%)	24.5	1.8	47.3	24.0	23.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	64.2	60.9	62.3	62.0	61.8
净利率(%)	16.7	16.7	20.2	20.0	19.8
ROE(%)	11.0	10.2	13.5	14.8	15.8
ROIC(%)	10.1	8.7	12.1	13.4	14.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	17.7	15.9	15.9	17.5	17.2
净负债比率(%)	-38.1	-56.6	-70.4	-57.4	-64.6
流动比率	4.7	5.3	5.2	4.7	4.7
速动比率	3.9	3.9	4.6	3.5	4.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	6.9	6.2	7.2	6.8	6.8
应付账款周转率	2.3	2.2	2.5	2.3	2.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.73	1.76	2.59	3.21	3.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.33	4.63	0.09	5.08
每股净资产(最新摊薄)	15.67	17.17	19.21	21.70	25.01
<b>估值比率</b>					
P/E	41.4	40.6	27.6	22.2	18.0
P/B	4.6	4.2	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	31.0	32.4	20.3	16.6	12.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 2 月 23 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com