

南微医学 (688029)

2022年半年度报告点评: 业绩符合我们预期, 期待下半年疫后业绩加速

买入 (维持)

2022年08月20日

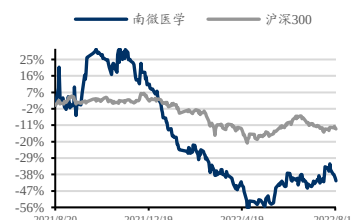
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,947	2,344	2,983	3,738
同比	47%	20%	27%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	325	387	509	649
同比	25%	19%	32%	27%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.73	2.07	2.72	3.46
P/E (现价&最新股本摊薄)	49.17	41.27	31.36	24.62

股价走势



投资要点

- **事件:** 2022H1 公司实现营收 9.60 亿元 (+9.78%, 同比, 下同); 归母净利润 1.25 亿 (-12.87%); 扣非归母净利润 1.19 亿 (-11.87%); 在上半年国内散发疫情影响下, 业绩符合我们预期。
- **一季度受疫情影响较大, 二季度恢复正增长:** 分季度来看, 2022Q1 单季度实现收入 4.43 亿 (+12.50%), 归母净利润 0.43 亿 (-35.12%), 二季度疫情逐步恢复, 2022Q2 单季度实现收入 5.18 亿 (+7.56%), 归母净利润 0.81 亿 (+6.59%)。
- **持续加大研发投入, 夯实第二增长曲线:** 2022H1 研发投入 0.84 亿 (+41.96%)。公司开发的胆道镜及延伸产品、支气管镜相继获得国内注册, 一次性输尿管肾镜等其他一次性内镜产品研发进展顺利。公司围绕一次性内镜开发的微型胆道钳、微型取石网篮等镜下配套耗材相继获证, 为相关疾病的诊断、治疗提供更完善的解决方案。成功开发双源便携式微波消融仪, 有力支撑了康友医疗在微波消融业界技术领先的地位, 已顺利完成 MDR 一阶段审核, 2022H1 康友医疗销售收入 0.92 亿 (+34.1%)。
- **深耕内镜下诊疗领域多年, 期待海外业绩加速:** 国际市场销售收入约 3.63 亿 (+6.25%)。公司开发的一次性使用内镜下牵拉组织夹可以为 ESD 提供术中自体牵引, 产品已相继取得国内、日本注册证, 计划今年内取得 FDA 注册证。美洲市场方面, 公司克服不利环境, 实现美洲市场同比 11.7% 业绩增长。欧洲、中东及非洲 (EMEA) 市场, 公司通过扩充产品线、拓展销售渠道, 进一步提高 MT 产品市场覆盖率和定价能力, EMEA 市场业绩实现 5.8% 同比增长。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到疫情对公司国内外业务影响的不确定, 我们将公司 2022 年-2023 年归母净利润从 5.57/7.61 亿元下调至 3.87/5.09 亿元, 预计 2024 年归母净利润为 6.49 亿元, 对应 2022-2024 年 PE 分别为 41/31/25 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧风险, 新冠疫情及其他不可抗力风险。

市场数据

收盘价(元)	85.28
一年最低/最高价	79.36/267.99
市净率(倍)	5.33
流通 A 股市值(百万元)	15,968.35
总市值(百万元)	15,968.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.01
资产负债率(% ,LF)	14.83
总股本(百万股)	187.25
流通 A 股(百万股)	187.25

相关研究

《南微医学(688029): 2021 年三季报点评: 业绩符合我们预期, 营销改革成效明显》

2021-10-29

《南微医学(688029): 2021 年中报点评: 业绩符合我们预期, 国内外营收同步高增长》

2021-08-26

《南微医学(688029): 2020 年年报和 2021 年 1 季报点评: 业绩符合我们预期, 疫情不改公司长期发展逻辑》

2021-04-21

南微医学三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,807	3,054	3,866	4,580	营业总收入	1,947	2,344	2,983	3,738
货币资金及交易性金融资产	2,000	2,343	2,668	3,385	营业成本(含金融类)	697	853	1,077	1,353
经营性应收款项	395	336	582	570	税金及附加	16	23	15	19
存货	394	340	587	578	销售费用	389	492	626	785
合同资产	0	0	0	0	管理费用	346	422	507	636
其他流动资产	17	34	28	47	研发费用	153	176	224	262
非流动资产	825	833	839	841	财务费用	21	4	7	11
长期股权投资	49	49	49	49	加:其他收益	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	293	301	307	309	投资净收益	65	70	60	75
在建工程	189	189	189	189	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	97	97	97	97	减值损失	-24	0	0	0
商誉	132	132	132	132	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	36	36	36	36	营业利润	367	444	586	749
其他非流动资产	30	30	30	30	营业外净收支	10	8	8	8
资产总计	3,632	3,887	4,704	5,421	利润总额	377	452	594	757
流动负债	602	575	883	946	减:所得税	48	59	77	98
短期借款及一年内到期的非流动负债	7	7	7	7	净利润	329	393	517	658
经营性应付款项	386	327	571	557	减:少数股东损益	5	6	8	10
合同负债	14	16	20	26	归属母公司净利润	325	387	509	649
其他流动负债	195	225	284	357	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.73	2.07	2.72	3.46
非流动负债	40	40	40	40	EBIT	323	377	534	684
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	381	409	568	722
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	64.18	63.59	63.88	63.80
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	16.68	16.51	17.07	17.35
其他非流动负债	32	32	32	32	收入增长率(%)	46.77	20.38	27.27	25.34
负债合计	641	615	923	986	归母净利润增长率(%)	24.54	19.14	31.60	27.36
归属母公司股东权益	2,943	3,220	3,721	4,365					
少数股东权益	47	53	61	71					
所有者权益合计	2,990	3,273	3,782	4,435					
负债和股东权益	3,632	3,887	4,704	5,421					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	173	415	305	679	每股净资产(元)	22.01	17.20	19.87	23.31
投资活动现金流	246	38	28	43	最新发行在外股份(百万股)	187	187	187	187
筹资活动现金流	-66	-100	0	0	ROIC(%)	9.96	10.44	13.11	14.44
现金净增加额	322	343	325	717	ROE-摊薄(%)	11.03	12.02	13.68	14.86
折旧和摊销	57	32	35	37	资产负债率(%)	17.66	15.81	19.61	18.19
资本开支	-163	-32	-32	-32	P/E(现价&最新股本摊薄)	49.17	41.27	31.36	24.62
营运资本变动	-196	69	-178	66	P/B(现价)	3.88	4.96	4.29	3.66

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>

