新股报告

公司研究

证券研究报告

风险评级：中高风险

国内领先的内镜诊疗器械生产商

南微医学（688029）

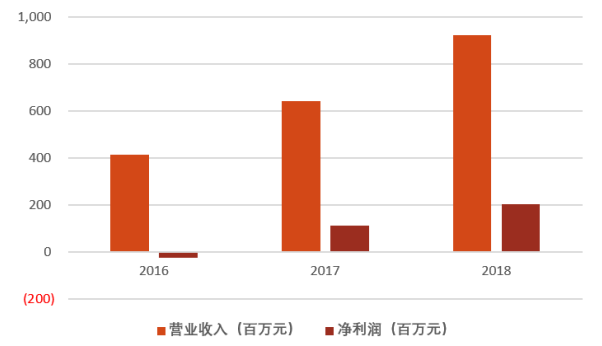
2019 年 7 月 9 日

卢立亭（SAC 执业证书编号： S0340518040001）
电话：0769-22110925 邮箱：luliting@dgzq.com.cn

- **主营业务。**公司主要从事微创医疗器械研发、制造和销售。公司主要产品包括内镜下微创诊疗器械、肿瘤消融设备两大主营产品系列，公司新研发的内镜式光学相干断层扫描系统（EOCT）已获得美国FDA批准，在我国该产品已进入国家药监局创新医疗器械审批绿色通道。

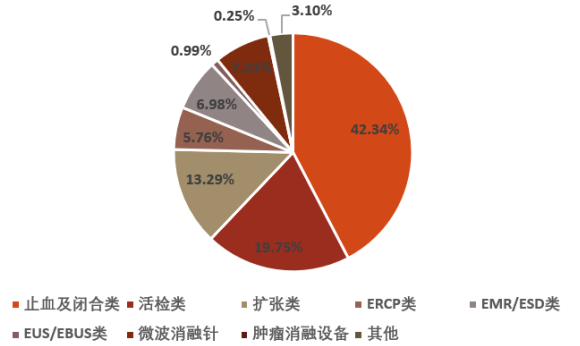
- **业绩情况。**2016-2018年公司营业收入分别为4.14亿元、6.41亿、9.22亿，三年的营业收入复合增长率为49.19%。2016-2018年公司的净利润分别为-0.26亿、1.12亿、2.03亿，净利润2017年扭亏后，2018年同比快速增长81.36%。盈利能力方面，2016-2018年公司毛利率分别为57.51%、60.75%和64.01%，呈逐年上升的态势；2017-2018年的净利润率分别为17.50%和22.06%，表现良好。

图1：南微医学2016-2018年收入与净利润情况



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

图2：南微医学2018年主营业务收入结构（%）



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

- **行业地位及竞争优势。**公司是行业内少数几家多次获得国家级科技奖项的企业之一。公司承担的“内镜超声微创诊疗体系的建立与应用”项目获得了2018年国家科技进步奖二等奖；公司研发人员参与的“微波消融设备的研发与临床应用项目”获得了国家技术发明奖二等奖。内镜诊疗产品方面，公司的主要竞争对手包括波士顿科学、库克和奥林巴斯等。根据Frost & Sullivan出具的调查报告，在全球内镜诊疗器械市场，波士顿科学的市占率为36%、奥林巴斯为34%，库克为13%，其余企业为17%。而公司在内镜诊疗产品方面的全球市占率是2.44%，国内市占率约为6%。肿瘤消融产品方面，公司肿瘤消融设备及耗材已经得到了中国人民解放军总医院（301 医院）、中国人民解放军第二军医大学第三附属医院、广东省人民医院、空军军医大学（第四军医大学）西京医院、中国医学科学院肿瘤医院、南方医科大学南方医院等国内肿瘤消融知名肿瘤医院的认可。OCT产品方面，公司的内窥式光学相干断层成像系统（EOCT系统）已获得美国FDA批准，并已在美国梅奥诊所、斯坦福大学医院等地开展临床试验与合作研究。同时，公司的EOCT系统已入围国家药监局创新医疗器械审批绿色通道，目前正在进行临床试验。

- **总体评价和估值建议。**公司是国内领先的内镜诊疗器械行业的重要生产商，部分产品已经具备与国外主要竞争对手竞争的能力。根据万得一致预测，预计公司2019-2020年的EPS（对应发行后的总股本）为2.12和2.77元，同比增速分别是46.21%和30.66%。选取A股上市公司乐普医疗、大博医疗和凯利泰为可比公司，以可比公司过去三年最低估值的均值为下限，以可比公司过去三年估值中枢的均值为上限，给予公司2019年22.37-40.71倍估值，对应股价区间是47.42元和86.31元。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

表 1：可比公司估值

股票代码	股票名称	股价（元）	市值(亿元)	EPS（元）			PE			近三年PE的最小值	近三年PE中枢
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
300003	乐普医疗	24.54	437.22	0.68	0.96	1.27	35.88	25.62	19.36	24.57	48.70
002901	大博医疗	35.14	141.24	0.92	1.16	1.46	38.02	30.41	24.05	29.60	38.76
300326	凯利泰	9.01	65.08	0.64	0.43	0.56	14.07	21.06	16.23	12.93	34.67
	均值		-				29.32	25.69	19.88	22.37	40.71
688029	南微医学	-	-	1.45	2.12	2.77					

备注：每股收益预测使用wind一致预期每股收益。

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真:（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn