

2020年01月20日

南微医学 (688029.SH)

公司快报

医药 | 医疗器械 III

投资评级

买入-A(维持)

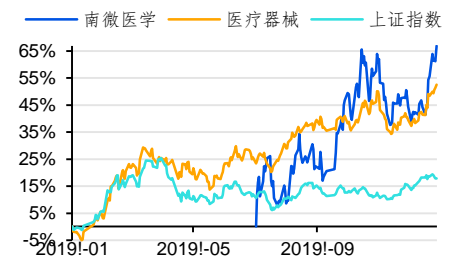
股价(2020-01-17)

184.23 元

交易数据

总市值(百万元)	24,565.23
流通市值(百万元)	5,635.98
总股本(百万股)	133.34
流通股本(百万股)	30.59
12个月价格区间	87.10/192.68 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.91	10.38	-18.47
绝对收益	10.85	15.05	

分析师

周新明

 SAC 执业证书编号: S0910519070001
 zhouxinming@huajinsec.cn
 021-20377037

分析师

王睿

 SAC 执业证书编号: S0910519080003
 wangrui@huajinsec.cn
 021-20377036

相关报告

南微医学: 进口替代持续发力, 微创诊疗龙头未来可期 2020-01-07

南微医学: 微创医疗器械排头兵 2019-07-08

Q4 业绩继续加速, 核心产品景气度高企

事件: 公司公告业绩预告, 公司 2019 年实现归母净利润 3 亿元左右, 同比增加 55.8%。扣非后归母净利润为 2.7 亿元左右, 同比增加 54.13% 左右。分季度看, 四季度公司业绩增长环比加速, 2019Q4 实现净利润 7321.13 万元, 同比增长 150.19%, 业绩略超预期。

- ◆ **核心产品快速增长, 内镜产品梯队逐渐完备。**公司止血闭合类产品优势突出, 预计全年增长保持 50% 以上; ESD 和 EMR 产品前三季度收入增幅 90% 以上, 预计全年增速依旧亮眼。其它类别产品持续保持稳定增长。公司目前内镜产品梯队逐渐完备, 明星产品软组织夹性能优异, 价格优势突出, 预计仍将保持较快增速; 公司 2018 年推出的高频电刀性价比突出, 随着内镜技术的发展和下沉, 有望推动公司 EMR/ESD 产品持续增长, 成为未来增长驱动力。
- ◆ **国内外市场均保持较快增速, 预计未来将持续增长。**公司在国内外市场均保持较快增速, 在美国覆盖了 1126 家医疗机构, 预计全年增速 50% 以上; 欧洲及其他区域预计保持稳定增长。公司国内产品覆盖了全国 2900 多家医院, 其中三甲医院超过 780 家, 三甲医院覆盖率达到 55% 以上。预计全年国内市场增长在 50% 左右。未来公司一方面依托于内镜诊疗的普及及下沉带来的内镜耗材需求的不断提升, 另一方面公司产品质量价格均有突出优势, 在集采降价的政策背景下, 公司产品有望抢占进口产品市场, 销售有望持续增长。
- ◆ **德国诉讼对公司整体经营影响有限。**1 月 17 日公司收到德国法院一审判决书, 判定 EP3023061B1 专利侵权成立。目前 MTE 已提出上诉, 预计败诉最大赔偿金额为 2683 万元。但败诉所致赔偿金额由公司股东承担, 不影响公司利润。公司升级替代产品 Lockado 止血夹已在德国开始替代原有产品 SureClip, 并将于 2020 年 1 月 31 日前完全替代, 停止销售原产品的判决预计不会对公司后续经营产生影响。此外 MTE 公司已向欧洲专利局就涉及两项欧洲专利提出异议申请, 将于 2020 年 9 月审理。
- ◆ **内镜诊疗维持高景气度, 公司将持续受益。**由于我国消化系统疾病高发, 内镜下早诊早治是消化道癌症的主要防治手段, 市场需求广阔。目前我国内镜诊治渗透率及人均内镜医师数量和发达国家相比仍有较大提升空间; 内镜下切除术技术难度相对较低, 且息肉存在癌变可能, 内镜医生学习热情高; 因此内镜耗材市场快速增长, 预计 2022 年我国消化内镜诊疗器械市场规模将会至少达到 48.92 亿元。公司作为内镜诊疗领域的龙头企业, 凭借过硬的产品质量, 突出的价格优势和完备的产品梯队, 有望进一步巩固龙头地位, 业绩持续高增长可期。
- ◆ **投资建议:** 公司作为内镜诊疗领域的龙头企业, 明星单品和谐夹质量比肩进口产品, 主流医院认可度高, 性价比优势突出, 进口替代优势明显。EMR/ESD、ERCP 耗材快速发展, 有望成为未来增长驱动力。未来国内客户进口替代和基层医疗下沉均有较大拓展潜力, 海外持续发力。预计公司 2020-2021 年净利润分别为 4.1 亿元及 5.38 亿元, 分别同比增长 36.5%、31.4%, 给予买入-A 建议。

◆ **风险提示：**无实际控制人风险；境外经营风险；医疗器械行业政策变化风险；新产品市场需求未达到预期风险

财务数据与估值

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	641	922	1,294	1,761	2,310
YoY(%)	54.6	43.9	40.3	36.1	31.2
净利润(百万元)	101	193	300	410	538
YoY(%)	377.6	90.4	55.8	36.5	31.4
毛利率(%)	60.6	63.8	65.8	64.4	63.9
EPS(摊薄/元)	0.76	1.45	2.25	3.07	4.04
ROE(%)	23.2	33.2	37.0	33.5	30.6
P/E(倍)	242.8	127.5	81.8	60.0	45.6
P/B(倍)	56.4	42.4	30.3	20.1	14.0
净利率(%)	15.8	20.9	23.2	23.3	23.3

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

利润表(百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	387	621	829	1292	2048	营业收入	641	922	1294	1761	2310
现金	173	341	326	783	1,225	营业成本	253	334	443	627	834
应收票据及应收账款	99	141	253	235	413	营业税金及附加	8	15	18	25	34
预付账款	5	6	15	11	23	营业费用	114	185	246	324	420
存货	108	133	229	261	384	管理费用	90	127	226	298	381
其他流动资产	2	0	6	3	3	研发费用	38	49	65	95	121
非流动资产	332	349	349	335	304	财务费用	7	1	0	-2	-3
长期投资	22	21	21	21	21	资产减值损失	8	7	7	7	7
固定资产	129	132	118	104	90	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	10	15	13	12	10	投资净收益	8	21	12	14	16
其他非流动资产	77	17	37	44	32	营业利润	132	226	365	495	653
资产总计	718	969	1178	1627	2352	营业外收入	3	9	9	9	9
流动负债	172	307	279	291	443	营业外支出	3	1	1	1	1
短期借款	30	40	0	0	0	利润总额	131	234	373	504	662
应付票据及应付账款	65	81	129	156	224	所得税	19	31	50	68	89
其他流动负债	48	69	48	55	57	税后利润	112	203	323	436	573
非流动负债	80	42	24	25	25	少数股东损益	11	11	23	26	34
长期借款	56	15	0	0	0	归属母公司净利润	101	193	300	410	538
其他非流动负债	24	27	24	25	25	EBITDA	151	242	317	414	544
负债合计	252	349	303	316	468						
少数股东权益	30	41	63	90	124	主要财务比率					
股本	100	100	133	133	133	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	265	265	165	165	165	成长能力					
留存收益	70	213	513	923	1461	营业收入(%)	54.6	43.9	40.3	36.1	31.2
归属母公司股东权益	436	580	812	1222	1760	营业利润(%)	-1016.8	71.3	61.9	35.6	31.9
负债和股东权益	718	969	1178	1627	2352	归属于母公司净利润(%)	377.6	90.4	55.8	36.5	31.4
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	60.6	63.8	65.8	64.4	63.9
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	净利率(%)	15.8	20.9	23.2	23.3	23.3
经营活动现金流	140	192	153	430	412	ROE(%)	23.2	33.2	37.0	33.5	30.6
净利润	112	203	300	410	538	ROIC(%)	40.9	65.1	91.5	81.8	111.8
折旧摊销	15	19	16	16	16	偿债能力					
财务费用	7	1	0	-2	-3	资产负债率(%)	35.1	36.0	25.7	19.4	19.9
投资损失	-8	-21	-12	-14	-16	流动比率	2.3	2.0	3.0	4.4	4.6
营运资金变动	-17	72	-174	-6	-158	速动比率	1.6	1.6	2.2	3.5	3.8
其他经营现金流	32	-81	23	26	34	营运能力					
投资活动现金流	-100	-26	12	14	16	总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1	1.0
筹资活动现金流	-14	-5	-179	12	15	应收账款周转率	7.5	7.7	6.6	7.2	7.2
						应付账款周转率	11.2	12.7	12.3	12.3	12.2
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.76	1.45	2.25	3.07	4.04	P/E	242.8	127.5	81.8	60.0	45.6
每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	1.44	1.15	3.23	3.09	P/B	56.4	42.4	30.3	20.1	14.0
每股净资产(最新摊薄)	3.27	4.35	6.09	9.16	13.20	EV/EBITDA	0.0	0.0	76.7	57.6	43.1

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周新明、王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com