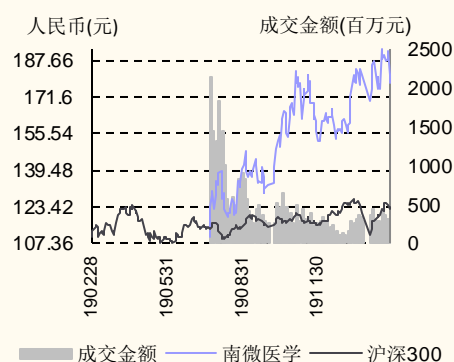


市场价格 (人民币): 177.60 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	1.33
已上市流通 A 股(亿股)	.32
总市值(亿元)	236.81
年内股价最高最低(元)	192.39/170.00
沪深 300 指数	4085
上证指数	2991



相关报告

- 1.《年度预告超出预期，德国诉讼整体影响有限-南微医学公司点评》，2020.1.20
- 2.《三季报略超预期，核心品类持续高速增长-南微医学公司点评》，2019.10.29
- 3.《从单品到群星的国产消化内镜器械龙头-南微医学公司深度研究》，2019.7.19

袁维

分析师 SAC 执业编号: S113051808000:
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

快报业绩超预期，新冠冲击正在逐步恢复

公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	1.012	1.927	2.253	3.111	4.045
每股净资产(元)	4.36	5.80	17.67	19.53	21.96
每股经营性现金流(元)	1.40	1.92	1.67	2.96	3.85
市盈率(倍)	0.00	0.00	71.27	51.63	39.70
净利润增长率(%)	-	90.45%	55.92%	38.04%	30.05%
净资产收益率(%)	23.22%	33.24%	12.75%	15.92%	18.42%
总股本(百万股)	100.00	100.00	133.34	133.34	133.34

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司公布业绩快报，2019 年度，公司实现营业收入 13.07 亿元，较上年同期增长 41.79%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.04 亿元，较上年同期增长 57.55%；实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 2.77 亿元，较上年同期增长 57.97%。
- 2019 年 Q4 公司实现营业收入 3.47 亿元，较上年同期增长 43.48%；实现归属于上市公司股东的净利润 7,658 万元，较上年同期增长 161.70%；实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 5,293 万元，较上年同期增长 111.65%。业绩超出预期。

经营分析

- 2019 年公司国内国际市场双轮驱动、核心产品持续放量，业绩大幅增长。从地域维度看，2019 年公司积极开拓全球市场、不断扩大业务规模，中国和美国市场继续保持较高增速。目前公司在美国已有系列 FDA 注册证，未来将持续拓展产品品类；公司主要通过新产品导入开拓维护欧洲市场；此外，日本作为公司除美国与欧洲外海外单一最大客户，市场空间广阔，未来增长可期。从产品维度看，公司核心产品 EMR/ESD 类、止血闭合类、ERCP 类产品景气度高，业绩增长显著。微波消融类、活检类、扩张类产品亦保持稳健增长。
- 2019 年公司深化工艺改进，降本增效成果显著。公司不断深化成本控制和工艺改进，挖潜增效，提高生产效率，同时有效控制成本费用，在主营业务高速增长的同时实现毛利率水平的稳步提升。
- 新冠疫情带来一定冲击，正在逐步恢复：新冠疫情期间国内医疗机构内镜诊疗受到一定影响，可能对公司 Q1 业绩产生一定影响；但是随着国内疫情得到控制，门诊业务正在逐步恢复，预计公司国内销售有望走上恢复通道。

盈利调整和投资建议

- 由于当前我们尚不能对疫情发展和公司全年业务恢复做准确预计，暂不考虑疫情对全年业绩节奏的影响，预测 2019-2021 年公司净利润分别为 3.00、4.15、5.39 亿元，同比增长 56%、38%、30%。维持“买入”评级。

风险提示

- 疫情影响内镜诊疗和产品销售；海外诉讼风险；2020 年 1 月公司有 160 万股解禁，占总股本 1.2%；政策降价和医保控费风险；产品医疗事故风险；产品质量和安全监管风险；汇率波动风险等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	414	641	922	1,288	1,710	2,240	货币资金	118	173	341	1,849	2,013	2,248
增长率		54.6%	43.9%	39.6%	32.8%	31.0%	应收账款	72	99	141	166	219	285
主营业务成本	-177	-253	-334	-439	-547	-687	存货	95	108	133	162	198	245
%销售收入	42.8%	39.4%	36.2%	34.1%	32.0%	30.7%	其他流动资产	23	6	6	29	38	49
毛利	237	388	588	848	1,163	1,553	流动资产	308	387	621	2,207	2,467	2,827
%销售收入	57.2%	60.6%	63.8%	65.9%	68.0%	69.3%	%总资产	57.0%	53.8%	64.0%	83.8%	83.3%	83.5%
营业税金及附加	-5	-8	-15	-19	-26	-34	长期投资	11	22	21	21	21	21
%销售收入	1.2%	1.3%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	固定资产	127	149	171	239	286	329
销售费用	-69	-114	-185	-258	-359	-493	%总资产	23.5%	20.8%	17.6%	9.1%	9.7%	9.7%
%销售收入	16.6%	17.8%	20.1%	20.0%	21.0%	22.0%	无形资产	78	83	140	147	155	164
管理费用	-159	-90	-127	-167	-222	-291	非流动资产	233	332	349	428	496	560
%销售收入	38.4%	14.1%	13.8%	13.0%	13.0%	13.0%	%总资产	43.0%	46.2%	36.0%	16.2%	16.7%	16.5%
研发费用	0	0	0	-71	-106	-146	资产总计	541	718	969	2,635	2,963	3,387
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	5.5%	6.2%	6.5%	短期借款	35	40	81	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	4	176	261	333	450	589	应付款项	64	85	157	143	182	232
%销售收入	1.0%	27.4%	28.3%	25.9%	26.3%	26.3%	其他流动负债	28	47	69	66	88	115
财务费用	0	-7	-1	20	39	43	流动负债	127	172	307	210	270	347
%销售收入	0.1%	1.1%	0.1%	-1.6%	-2.3%	-1.9%	长期贷款	35	56	15	15	15	15
资产减值损失	-5	-8	-7	-3	-3	-3	其他长期负债	20	24	27	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	182	252	349	225	285	362
投资收益	5	8	21	11	13	18	普通股股东权益	335	436	580	2,356	2,605	2,928
%税前利润	-47.5%	6.4%	9.1%	3.0%	2.6%	2.7%	其中：股本	100	100	100	133	133	133
营业利润	-14	132	226	361	498	647	未分配利润	-34	59	184	364	613	937
营业利润率	n.a	20.6%	24.5%	28.1%	29.1%	28.9%	少数股东权益	24	30	41	55	74	98
营业外收支	4	0	8	4	6	8	负债股东权益合计	541	718	969	2,635	2,963	3,387
税前利润	-10	131	234	366	504	655	比率分析						
利润率	n.a	20.5%	25.4%	28.4%	29.5%	29.2%		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
所得税	-16	-19	-31	-51	-71	-92	每股指标						
所得税率	n.a	14.7%	13.1%	14.0%	14.0%	14.0%	每股收益	-0.365	1.012	1.927	2.253	3.111	4.045
净利润	-26	112	203	314	434	563	每股净资产	3.345	4.357	5.797	17.667	19.533	21.960
少数股东损益	10	11	11	14	19	24	每股经营现金净流	0.800	1.405	1.923	1.671	2.963	3.852
归属于母公司的净利润	-36	101	193	300	415	539	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.901	1.244	1.618
净利率	n.a	15.8%	20.9%	23.3%	24.3%	24.1%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	-10.90%	23.22%	33.24%	12.75%	15.92%	18.42%
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	总资产收益率	-6.74%	14.09%	19.88%	11.40%	14.00%	15.92%
净利润	-26	112	203	314	434	563	投入资本收益率	2.36%	26.66%	31.65%	11.82%	14.36%	16.67%
少数股东损益	10	11	11	14	19	24	增长率						
非现金支出	17	23	26	23	29	36	主营业务收入增长率	N/A	54.64%	43.93%	39.63%	32.82%	30.99%
非经营收益	-6	1	-24	-18	-28	-35	EBIT 增长率	N/A	4241%	48.58%	27.65%	34.93%	31.10%
营运资金变动	96	4	-13	-97	-40	-50	净利润增长率	-	-	90.45%	55.92%	38.04%	30.05%
经营活动现金净流	80	140	192	223	395	514	总资产增长率	N/A	32.90%	34.93%	171.85%	12.45%	14.33%
资本开支	-35	-53	-49	-90	-78	-79	资产管理能力						
投资	-35	-48	0	0	0	0	应收账款周转天数	29.5	46.0	44.9	45.0	45.0	45.0
其他	0	1	22	11	13	18	存货周转天数	98.0	146.9	131.7	135.0	132.0	130.0
投资活动现金净流	-69	-100	-26	-79	-65	-61	应付账款周转天数	51.4	82.8	79.6	80.0	80.0	80.0
股权募资	41	0	0	1,596	0	0	固定资产周转天数	81.9	73.4	52.1	52.5	45.3	38.2
债权募资	25	26	0	-108	0	0	偿债能力						
其他	-28	-42	1	-123	-167	-217	净负债/股东权益	-13.47%	-16.56%	-39.38%	-76.11%	-74.59%	-73.81%
筹资活动现金净流	39	-16	1	1,365	-167	-217	EBIT 利息保障倍数	10.6	25.6	247.0	-16.4	-11.5	-13.7
现金净流量	49	24	167	1,509	163	236	资产负债率	33.59%	35.10%	35.99%	8.52%	9.61%	10.67%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

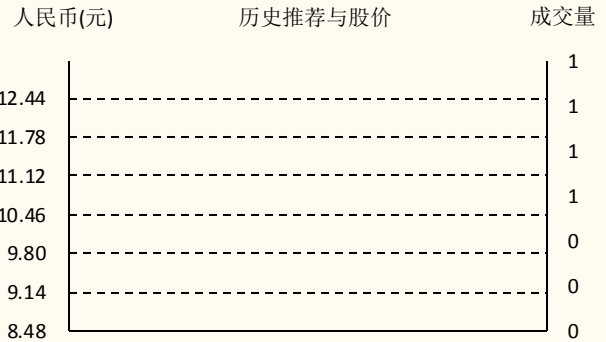
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-07-19	买入		60.00~82.50
2	2019-10-29	买入		N/A
3	2020-01-20	买入		N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH