

南微医学 (688029.SH) 买入 (维持评级)

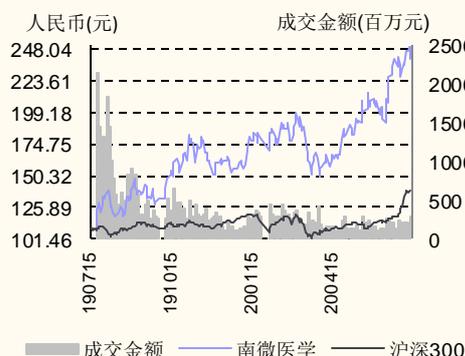
公司点评

市场价格 (人民币): 239.80 元

内镜诊疗逐步恢复, 克服疫情笃定前行

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)	319.75
年内股价最高最低(元)	252.36/192.98
沪深 300 指数	4807
上证指数	3415



公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益(元)	1.927	2.277	2.062	3.126	4.469
每股净资产(元)	5.80	18.56	19.80	21.67	24.36
每股经营性现金流(元)	1.92	1.89	2.05	2.83	4.25
市盈率(倍)	0.00	70.54	116.32	76.71	53.66
净利润增长率(%)	-	57.55%	-9.46%	51.63%	42.96%
净资产收益率(%)	33.24%	12.27%	10.41%	14.42%	18.35%
总股本(百万股)	100.00	133.34	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 2020 年半年度业绩预告, 预计 2020 1H 实现归母净利润 1.11 亿元, 同比下滑 25.9%; 实现扣非后归母净利润 1.03 亿元, 同比下滑 30.4%。
- 预计公司 2020 Q2 实现归母净利润 6385 万元, 同比下滑 26.0%; 实现扣非后归母净利润 6197 万元, 考虑到疫情影响, 业绩符合预期。

经营分析

- 2020 H1 受新冠疫情影响, 国内外医院内镜门诊和治疗人数同比下降, 公司订单及产品出货量均有一定下行。疫情期公司的活检类产品、肿瘤消融设备及耗材市场需求受到一定冲击, 但内镜手术具备一定的刚需属性, 预计伴随全国医疗机构门诊及手术恢复常态, 被积压的内镜手术需求将逐步释放, 公司业务有望回归稳健增长。由于海外疫情当前仍处于高位, 我们预计海外内镜诊疗相关产品需求的恢复慢于国内, 但整体方向和趋势一致。
- 公司克服疫情笃定前行, 坚持自主研发+外延并购双轮驱动战略不断开拓前行。公司继续加大在研发、人才建设、信息化改进、营销网络等方面投入, 为长期竞争优势巩固“广积粮”。我们认为, 公司在行业面临压力时保持高投入节奏, 有望提升公司长期竞争力, 巩固公司行业领先地位。
- 疫情不改内镜诊疗和微创外科长期高景气度预期, 公司作为微创诊疗领域龙头, 有望长期受益。我国消化系统疾病人群基数大, 内镜诊疗作为有效的诊疗手段之一市场需求广阔, 我国内镜诊疗渗透率还有较大提升空间, 公司作为行业领跑者有望克服短期业绩压力, 实现长期快速成长。

投资建议与盈利预测

- 考虑疫情对公司业绩的潜在影响, 同时预计公司业绩将在 2021 年开始恢复快速增长, 我们下调公司 2020 年盈利预测 33.7%, 下调 2021 年盈利预测 22.6%, 预测 2020-2022 公司净利润分别为 2.75、4.17、5.96 亿元, 同比增长-9.5%、52%、43%。如公司从疫情后恢复速度超出预期, 业绩可能超预期。
- 维持“买入”评级。

风险提示

2020 年 7 月公司有 1065 万股限售股解禁, 占总股本 7.99%; 疫情影响常规诊疗恢复不及预期, 市场竞争加剧导致产品价格下降风险, 海外市场拓展风险, 新产品研发推广不及预期, 产品质量和安全监管风险。

相关报告

1. 《快报业绩超预期, 新冠冲击正在逐步恢复-南微医学公司点评》, 2020.2.28
2. 《业绩预告超出预期, 德国诉讼整体影响有限-南微医学公司点评》, 2020.1.20
3. 《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
4. 《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: S1130518080002

(8621)60230221

yuan_wei@aiza.com.cn

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)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	641	922	1,307	1,361	2,048	2,892	货币资金	173	341	647	752	916	1,193
增长率		43.9%	41.8%	4.1%	50.5%	41.2%	应收账款	99	141	179	165	246	345
主营业务成本	-253	-334	-447	-471	-700	-989	存货	108	133	212	181	265	366
%销售收入	39.4%	36.2%	34.2%	34.6%	34.2%	34.2%	其他流动资产	6	6	1,359	1,379	1,389	1,401
毛利	388	588	860	891	1,348	1,903	流动资产	387	621	2,397	2,477	2,816	3,305
%销售收入	60.6%	63.8%	65.8%	65.4%	65.8%	65.8%	%总资产	53.8%	64.0%	83.4%	81.7%	82.1%	83.1%
营业税金及附加	-8	-15	-15	-17	-26	-36	长期投资	22	21	32	32	32	32
%销售收入	1.3%	1.6%	1.1%	1.3%	1.3%	1.2%	固定资产	149	171	265	323	360	393
销售费用	-114	-185	-277	-313	-461	-636	%总资产	20.8%	17.6%	9.2%	10.7%	10.5%	9.9%
%销售收入	17.8%	20.1%	21.2%	23.0%	22.5%	22.0%	无形资产	83	140	163	177	188	201
管理费用	-90	-127	-177	-197	-292	-405	非流动资产	332	349	478	553	614	673
%销售收入	14.1%	13.8%	13.6%	14.5%	14.3%	14.0%	%总资产	46.2%	36.0%	16.6%	18.3%	17.9%	16.9%
研发费用	-38	-49	-70	-87	-129	-179	资产总计	718	969	2,875	3,030	3,430	3,978
%销售收入	5.9%	5.3%	5.4%	6.4%	6.3%	6.2%	短期借款	40	81	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	138	212	320	276	441	647	应付款项	85	157	227	198	284	398
%销售收入	21.5%	23.0%	24.5%	20.3%	21.5%	22.4%	其他流动负债	47	69	90	92	135	185
财务费用	-7	-1	4	14	17	22	流动负债	172	307	317	290	419	584
%销售收入	1.1%	0.1%	-0.3%	-1.1%	-0.8%	-0.8%	长期贷款	56	15	0	0	0	0
资产减值损失	-8	-7	-4	0	0	0	其他长期负债	24	27	30	33	35	37
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	252	349	347	323	454	621
投资收益	8	21	32	30	30	30	普通股股东权益	436	580	2,475	2,640	2,890	3,248
%税前利润	6.4%	9.1%	8.9%	9.1%	6.0%	4.2%	其中：股本	100	100	133	133	133	133
营业利润	132	226	352	320	488	698	未分配利润	59	184	462	627	877	1,234
营业利润率	20.6%	24.5%	26.9%	23.5%	23.8%	24.2%	少数股东权益	30	41	53	67	86	110
营业外收支	0	8	7	10	10	10	负债股东权益合计	718	969	2,875	3,030	3,430	3,978
税前利润	131	234	359	330	498	708	比率分析						
利润率	20.5%	25.4%	27.4%	24.3%	24.3%	24.5%		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
所得税	-19	-31	-44	-41	-62	-89	每股指标						
所得税率	14.7%	13.1%	12.2%	12.5%	12.5%	12.5%	每股收益	1.012	1.927	2.277	2.062	3.126	4.469
净利润	112	203	315	289	436	620	每股净资产	4.357	5.797	18.562	19.799	21.674	24.356
少数股东损益	11	11	12	14	19	24	每股经营现金净流	1.405	1.923	1.890	2.049	2.833	4.252
归属于母公司的净利润	101	193	304	275	417	596	每股股利	0.000	0.000	1.000	0.825	1.250	1.788
净利率	15.8%	20.9%	23.2%	20.2%	20.3%	20.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	23.22%	33.24%	12.27%	10.41%	14.42%	18.35%
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	总资产收益率	14.09%	19.88%	10.56%	9.07%	12.15%	14.98%
净利润	112	203	315	289	436	620	投入资本收益率	20.91%	25.70%	11.12%	8.91%	12.96%	16.85%
少数股东损益	11	11	12	14	19	24	增长率						
非现金支出	23	26	29	32	39	45	主营业务收入增长率	54.64%	43.93%	41.79%	4.12%	50.46%	41.18%
非经营收益	1	-24	-35	-46	-50	-50	EBIT 增长率	N/A	54%	51.06%	-13.89%	59.90%	46.69%
营运资金变动	4	-13	-57	-1	-47	-47	净利润增长率	-	-	57.55%	-9.46%	51.63%	42.96%
经营活动现金净流	140	192	252	273	378	567	总资产增长率	32.90%	34.93%	196.66%	5.39%	13.18%	15.99%
资本开支	-53	-49	-53	-91	-79	-84	资产管理能力						
投资	-48	0	-1,370	0	0	0	应收账款周转天数	46.0	44.9	42.3	42.0	41.8	41.5
其他	1	22	33	30	30	30	存货周转天数	146.9	131.7	140.6	140.0	138.0	135.0
投资活动现金净流	-100	-26	-1,390	-61	-49	-54	应付账款周转天数	82.8	79.6	111.5	110.0	105.0	103.0
股权募资	0	0	1,636	0	0	0	固定资产周转天数	73.4	52.1	65.7	74.5	52.6	38.8
债权募资	26	0	-96	3	2	2	偿债能力						
其他	-42	1	-65	-110	-167	-238	净负债/股东权益	-16.56%	-39.38%	-78.98%	-77.66%	-76.15%	-75.74%
筹资活动现金净流	-16	1	1,475	-107	-165	-236	EBIT 利息保障倍数	20.1	200.5	-87.7	-19.0	-25.5	-29.6
现金净流量	24	167	337	106	164	277	资产负债率	35.10%	35.99%	12.07%	10.67%	13.23%	15.60%

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。

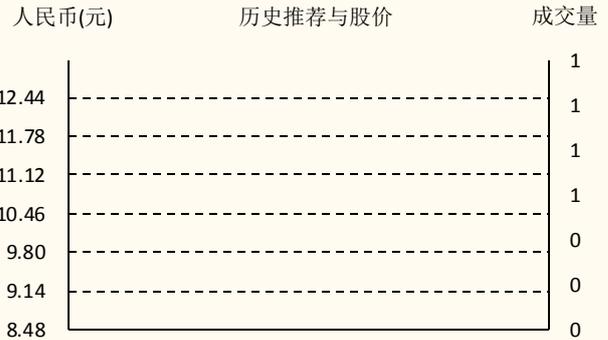
最终评分与平均投资建议对照：

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
4	2020-02-28	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