

2020年08月17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(2020-08-17) **239.80 元**

交易数据

总市值(百万元)	31,974.93
流通市值(百万元)	10,275.32
总股本(百万股)	133.34
流通股本(百万股)	42.85
12个月价格区间	118.88/283.00 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.05	4.11	75.48
绝对收益	8.18	23.99	97.26

分析师

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

报告联系人

徐梓煜
 xuziyou@huajinsec.cn
 02120377063

相关报告

南微医学: 业绩持续发力, 核心产品快速增长 2020-03-31

南微医学: Q4 业绩继续加速, 核心产品景气度高企 2020-01-20

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

业绩短期受疫情影响, 下半年有望逐步恢复

事件: 公司披露 2020 年半年度报告, 2020H1 实现营业收入 5.70 亿元, 同比下降 7.64%; 归母净利润 1.14 亿元, 同比下降 24.19%; 扣非后归母净利润 1.06 亿元, 同比下降 28.62%。

◆ **业绩符合预期, 疫情影响内镜器械耗材销售:** 分季度看, Q2 公司实现营收 3.24 亿元, 同比下降 2.11%; 归母净利润 6647.95 万元, 同比下降 22.97%。2020 年上半年受疫情影响, 国内外医院医疗正常医疗活动均受到影响, 内镜门诊和治疗人数同比均有所下降, 导致相关手术器械和耗材使用量有所下滑。目前国内医院内镜检查和手术正在逐步恢复, 境外受疫情影响较严重, 短时间内影响仍将持续。上半年公司毛利率 20.04%, 同比下降 5.33pct; 销售费用率 21.05%, 同比上升 1.58pct; 管理费用率 22.8%, 同比提升 6.35pct; 财务费用率 6.58%, 同比上升 1.68pct。

◆ **持续推动创新产品研发注册上市:** 研发方面, 上半年公司持续推动远端腔道可视化产品、ERCP 快速交换系统、一次性使用高频切开刀、内镜下微波消融针、颅内隧道牵开手术系统等重点创新产品的研发、注册和上市工作, 取得阶段性进展。在内镜领域, 公司上半年正在进行一次性使用高频切开刀美国 FDA 注册; 进行快速交换切开刀国内注册及美国 FDA 注册准备; EUS Flex 针上半年基本完成设计定型, 准备设计验证。在微波消融领域, 微波治疗球囊导管、消融手术规划系统--医学影像处理软件于上半年获得国内注册。EOCT 领域, 公司已于 2 月提交了 CFDA 注册申请, 正在拟制 EOCT 图谱研究方案, 进一步开展相应临床研究。上半年公司国内新获得 7 个产品注册证; 国际新获得 17 个产品的市场准入证书。

◆ **探索新业务推广形式, 持续推进完善营销网络:** 上半年受疫情影响, 部分现场品牌推广活动和学术会议受限, 公司积极探索新业务推广形式, 继续结合学术前沿进展及公司核心产品技术, 围绕医生临床需求, 采取线上+线下推广相结合的新模式, 先后参与、组织、策划各类线上主题学术活动近百场, 开展了广泛的在线学术交流和研讨。公司逐步建立线上学术平台体系, 初步实现线上学术和培训常态化, 为南微医学线上学习培训数据库累积了 200 多个专题学术课程。公司持续稳步推进和完善国内外营销网络, 通过建立矩阵化管理体系, 加速规模化渠道建设模式, 继续优化营销管理体系。其中国内已初步完成营销分中心建设, 国际销售区域优化为 MTU、MTE、亚太区和 ROW (世界其他区域) 四大板块, 提高了资源配置针对性和效率。

◆ **投资建议:** 预计公司 2020-2022 年净利润分别为 2.9 亿元、4.41 亿元及 5.9 亿元, 分别同比增长-4%、51.3%、33.8%, 维持买入-A 建议。

◆ **风险提示:** 疫情发展超预期风险; 海外销售风险; 耗材带量采购风险; 医院内镜门诊恢复不及预期风险

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	922	1,307	1,391	1,949	2,518
YoY(%)	43.9	41.8	6.4	40.1	29.2
净利润(百万元)	193	304	291	441	590
YoY(%)	90.4	57.5	-4.0	51.3	33.8
毛利率(%)	63.8	65.8	65.3	66.2	65.5
EPS(摊薄/元)	1.45	2.28	2.19	3.31	4.42
ROE(%)	32.8	12.5	11.2	14.8	16.8
P/E(倍)	165.9	105.3	109.7	72.5	54.2
P/B(倍)	55.2	12.9	12.1	10.6	9.0
净利率(%)	20.9	23.2	20.9	22.6	23.4

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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	621	2397	2513	2999	3437	营业收入	922	1307	1391	1949	2518
现金	341	647	833	970	1451	营业成本	334	447	483	659	869
应收票据及应收账款	134	170	153	300	286	营业税金及附加	15	15	18	26	34
预付账款	6	9	7	16	14	营业费用	185	277	292	390	491
存货	133	212	161	347	322	管理费用	127	177	209	275	327
其他流动资产	7	1359	1358	1366	1365	研发费用	49	70	73	106	135
非流动资产	349	478	494	611	719	财务费用	1	-4	-13	-12	-13
长期投资	21	32	51	70	89	资产减值损失	7	-4	0	0	0
固定资产	132	235	239	329	411	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	15	17	14	7	6	投资净收益	21	32	17	20	22
其他非流动资产	181	194	191	205	213	营业利润	226	352	345	524	698
资产总计	969	2875	3007	3610	4156	营业外收入	9	8	6	6	7
流动负债	307	317	279	470	461	营业外支出	1	0	1	1	1
短期借款	40	0	0	0	0	利润总额	234	359	350	529	704
应付票据及应付账款	81	192	103	300	231	所得税	31	44	47	68	90
其他流动负债	186	125	176	170	231	税后利润	203	315	304	461	614
非流动负债	42	30	30	37	41	少数股东损益	11	12	12	20	25
长期借款	15	0	-0	7	11	归属母公司净利润	193	304	291	441	590
其他非流动负债	27	30	30	30	30	EBITDA	246	364	353	534	710
负债合计	349	347	309	507	503						
少数股东权益	41	53	65	85	110	主要财务比率					
股本	100	133	133	133	133	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	265	1825	1825	1825	1825	成长能力					
留存收益	213	516	804	1179	1649	营业收入(%)	43.9	41.8	6.4	40.1	29.2
归属母公司股东权益	580	2475	2633	3018	3544	营业利润(%)	71.3	55.8	-1.8	51.7	33.3
负债和股东权益	969	2875	3007	3610	4156	归属于母公司净利润(%)	90.4	57.5	-4.0	51.3	33.8
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	63.8	65.8	65.3	66.2	65.5
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	20.9	23.2	20.9	22.6	23.4
经营活动现金流	192	252	332	301	653	ROE(%)	32.8	12.5	11.2	14.8	16.8
净利润	203	315	304	461	614	ROIC(%)	28.1	11.9	10.7	14.3	16.2
折旧摊销	19	25	25	32	42	偿债能力					
财务费用	1	-4	-13	-12	-13	资产负债率(%)	36.0	12.1	10.3	14.1	12.1
投资损失	-21	-32	-17	-20	-22	流动比率	2.0	7.6	9.0	6.4	7.4
营运资金变动	-13	-57	32	-160	32	速动比率	1.6	6.9	8.4	5.6	6.7
其他经营现金流	3	5	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-26	-1390	-24	-129	-127	总资产周转率	1.1	0.7	0.5	0.6	0.6
筹资活动现金流	-5	1470	-121	-34	-45	应收账款周转率	8.1	8.6	8.6	8.6	8.6
						应付账款周转率	4.6	3.3	3.3	3.3	3.3
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	1.45	2.28	2.19	3.31	4.42	P/E	165.9	105.3	109.7	72.5	54.2
每股经营现金流(最新摊薄)	1.44	1.89	2.49	2.26	4.89	P/B	55.2	12.9	12.1	10.6	9.0
每股净资产(最新摊薄)	4.35	18.56	19.75	22.63	26.58	EV/EBITDA	129.0	82.5	84.6	55.8	41.3

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

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（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn