

Q3 业绩显著反弹，疫情不改公司长期逻辑 买入（维持）

2020年10月27日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004
021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 刘闯

执业证书: S0600520070003
021-60199793

liuchuang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,307	1,322	1,981	2,606
同比(%)	41.8%	1.1%	49.8%	31.5%
归母净利润(百万元)	304	304	444	594
同比(%)	57.5%	0.0%	46.2%	33.9%
每股收益(元/股)	2.28	2.28	3.33	4.46
P/E(倍)	89.42	89.39	61.13	45.67

投资要点

- **事件:** 2020年前三季度实现营业收入9.3亿元,同比下降3.1%;实现归母净利润2.1亿元,同比下降8.2%;实现扣非后归母净利润1.6亿元,同比下降28.1%。
- **Q3业绩显著反弹,单月收入创历史新高。**分季度看,公司Q3单季度实现营业收入3.6亿元,同比增加5.1%;实现归母净利润9458万元,同比增加23.1%,业绩大幅回升,其中9月销售收入超过1.4亿元,创历史新高。前三季度公司销售费用为1.9亿元,同比增长2.28%,销售费用率为20.7%,同比下降1.08个百分点;管理费用为1.5亿元,同比增长22.4%,管理费用率为16.5%,同比上升3.43个百分点,主要是招聘新员工、租赁费及物料消耗等增加导致;研发费用为6487万元,同比增长42.1%,研发费用率为6.97%,同比上升2.22个百分点。
- **持续保持各项投入,努力减小疫情影响:**国内大部分地区内镜诊疗恢复情况较好,但部分地区内镜择期手术和常规检查依然受到一定限制和影响;欧美和世界其他地区疫情形势仍然较为严峻。面对疫情,公司持续保持在研发、信息化建设等各方面的投入。研发方面,可视化产品在设计冻结之后进一步加快步伐,为明年上市做好充分准备;运营管理方面,公司信息化建设持续推进,全球SAP建设正有条不紊地推进;大宗耗材生产自动化项目已经基本完成,预计年底之前能够投入运行。此外,公司加强人才储备和合规建设,为可持续发展打好基础。公司努力克服疫情带来的不利影响,经营业绩持续改善,其中Q3单季度中国区域完成销售收入2.2亿元,同比增长8.2%;美国区域完成销售收入6218万元,同比增加34.7%。
- **全球内镜诊疗市场超50亿美元,公司作为国产龙头发展潜力巨大:**2019年全球内镜诊疗器械市场约55亿美元,增速超过5%,中国内镜诊疗器械约30亿,增速20%以上,庞大诊疗需求尚未释放,公司作为国内内镜诊疗耗材龙头,发展潜力大。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计2020-2022年归母净利润分别为3.04亿、4.44亿和5.94亿元,相应2020-2022年EPS分别为2.28元、3.33元和4.46元。当前股价对应估值分别为89倍、61倍、46倍。考虑到公司1、国内外疫情企稳后业绩有望快速回升,2、公司新产品上市叠加营销渠道整合,未来业绩有望进一步增长,3、公司作为国内窥镜诊疗龙头,前景广阔,参考可比公司估值和增速,维持“买入”评级。
- **风险提示:**疫情影响超预期的风险;产品研发不达预期的风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	203.59
一年最低/最高价	145.24/283.00
市净率(倍)	10.64
流通A股市值(百万元)	8723.74

基础数据

每股净资产(元)	19.14
资产负债率(%)	13.16
总股本(百万股)	133.34
流通A股(百万股)	42.85

相关研究

1、《南微医学(688029):按照既定战略持续发展,短期疫情不改公司长期逻辑》2020-08-18

南微医学三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,397	2,511	3,027	3,369	营业收入	1,307	1,322	1,981	2,606
现金	647	815	950	1,331	减:营业成本	447	456	687	909
应收账款	170	192	303	348	营业税金及附加	15	15	23	30
存货	212	140	390	311	营业费用	277	288	422	547
其他流动资产	1,368	1,364	1,384	1,379	管理费用	248	317	456	573
非流动资产	478	479	621	751	财务费用	-4	-5	-1	-0
长期股权投资	32	53	78	109	资产减值损失	-4	-17	-26	-34
固定资产	235	225	330	421	加:投资净收益	32	63	73	87
在建工程	30	25	45	57	其他收益	0	2	4	6
无形资产	17	14	7	6	营业利润	352	332	497	673
其他非流动资产	164	163	161	158	加:营业外净收支	7	24	24	24
资产总计	2,875	2,990	3,647	4,120	利润总额	359	356	521	697
流动负债	317	255	516	446	减:所得税费用	44	46	68	91
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	12	6	9	12
应付账款	192	86	334	222	归属母公司净利润	304	304	444	594
其他流动负债	125	169	182	224	EBIT	339	334	494	663
非流动负债	30	30	30	30	EBITDA	364	359	525	705
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	30	30	30	30	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	347	285	546	476	每股收益(元)	2.28	2.28	3.33	4.46
少数股东权益	53	59	68	80	每股净资产(元)	18.56	19.84	22.75	26.73
					发行在外股份(百万 股)	133	133	133	133
归属母公司股东权益	2,475	2,645	3,033	3,564	ROIC(%)	63.7%	64.8%	63.5%	72.5%
负债和股东权益	2,875	2,990	3,647	4,120	ROE(%)	12.5%	11.5%	14.6%	16.6%
					毛利率(%)	65.8%	65.5%	65.3%	65.1%
					销售净利率(%)	23.2%	23.0%	22.4%	22.8%
					资产负债率(%)	12.1%	9.5%	15.0%	11.5%
					收入增长率(%)	41.8%	1.1%	49.8%	31.5%
					净利润增长率(%)	57.5%	0.0%	46.2%	33.9%
					P/E	89.42	89.39	61.13	45.67
					P/B	10.97	10.26	8.95	7.62
					EV/EBITDA	69.25	69.82	47.48	34.85

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>