

股权激励方案发布，彰显公司未来信心 买入（维持）

2020年11月16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

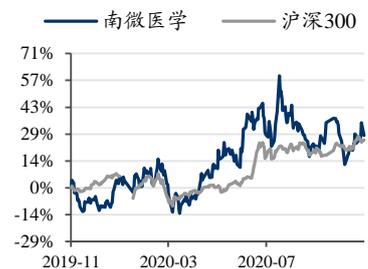
liuchuang@dwzq.com.cn

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)	97.12	97.09	66.40	49.60

投资要点

- **事件：**公司发布 2020 年限制性股票激励计划，拟向激励对象授予 200 万股限制性股票，占总股本的 1.5%，其中首次授予 179.3 万股，预留 20.7 万股，授予价格为 90 元/股，首次授予对象 344 人。
- **本次激励考核条件严格，彰显公司未来信心：**本次激励计划首次授予的限制性股票自授予日起满 12 个月后分三期归属，比例分别为 30%、30% 和 40%，对应考核年度为 2020、2021、2022 年，预留部分自预留授予日起满 12 个月后分两期归属，比例分别为 50%、50%，对应考核年度为 2021 和 2022 年。公司层面业绩考核目标分 A 和 B 两级，A 目标的公司归属系数为 100%，对应未来三年营业收入分别不低于 13 亿元、17.5 亿元、22 亿元，或归母净利润（不考虑股份支付费用）分别不低于 2.6 亿元、4.3 亿元、5.6 亿元。目标 B 的公司归属系数为 80%，对应未来三年营业收入分别不低于 12.5 亿元、16.5 亿元、20.5 亿元；或归母净利润（不考虑股份支付费用）分别不低于 2.4 亿元、4 亿元、5 亿元。本次激励方案考核目标 A 和 B 对应的 2020-2022 年归母净利润年均复合增长率分别达到 46.8% 和 44.3%，充分彰显了公司对未来业绩的信心。
- **海内外研发和注册进展顺利，未来增长可期：**公司坚持投入研发，加强新产品的开发注册，上半年多产品获得注册证。和谐夹升级款 LOCKDO 今年一季度已在德国上市，二季度在美国上市，一次性高频切开刀已在欧盟和美国取得注册证，将逐步上市销售；国内方面，颅内隧道牵开手术系统已进入国内临床阶段，脑科球囊计划今年提交 CFDA 注册，可视化硬膜下脑部灌洗系统计划今年提交 CFDA 注册检验，EUS Flex 超声针已经完成设计定型。公司国内外产品线不断丰富，将为未来增长保驾护航。
- **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：**暂不考虑股权激励摊销费用的影响，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 97 倍、66 倍、50 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)	221.13
一年最低/最高价	145.24/283.00
市净率(倍)	11.55
流通 A 股市值(百万元)	9475.32

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)：Q3 业绩显著反弹，疫情不改公司长期逻辑》2020-10-28
- 2、《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	97.12	97.09	66.40	49.60
					P/B	11.91	11.15	9.72	8.27
					EV/EBITDA	75.67	76.33	51.93	38.17

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>