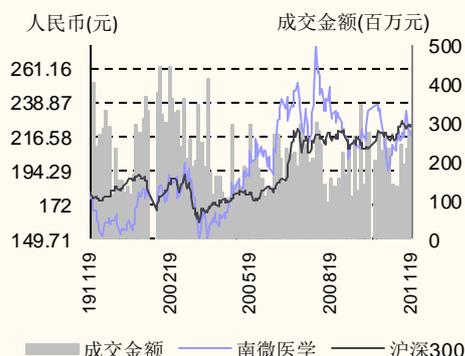


市场价格 (人民币): 217.43 元

股权激励草案发布, 彰显未来发展信心

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	1.33
已上市流通 A 股(亿股)	.43
总市值(亿元)	289.92
年内股价最高最低(元)	277.52/150.53
沪深 300 指数	4928
上证指数	3363



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	1.987	2.148	3.995
每股净资产(元)	5.80	18.56	19.75	21.04	23.44
每股经营性现金流(元)	1.92	1.89	1.98	2.02	3.50
市盈率(倍)	N/A	70.54	109.40	101.23	54.43
净利润增长率(%)	90.45%	57.55%	-12.71%	8.07%	86.00%
净资产收益率(%)	33.24%	12.27%	10.06%	10.21%	17.04%
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

事件

- 11月17日, 公司发布了限制性股票激励计划草案, 拟以90元/股(现价217元)向公司董事、高级管理人员、核心技术人员等合计344人授予200万股限制性股票, 约占目前公司股本总额1.33亿股的1.50%。此次限制性股票拟分两次授予, 首次授予179.3万股(占比89.7%), 预留20.7万股(占比10.4%)。

点评

- 本次股权激励计划授予人数多, 覆盖面广。本激励计划首次授予激励对象合计344人, 占公司员工总数的18.2%, 包括公司董事、高级管理人员、核心技术人员等。充分全面的股权激励机制将核心员工的利益与公司的长远发展绑定, 可有效调动员工的积极性, 为公司稳健发展提供强大保障。
- 本次限制性股票业绩条件较严格, 彰显管理层对未来发展的坚定信念。公司设置了A、B两级业绩考核目标, 目标A对应2020-2022年营收分别不低于13、17.5、22亿元, 或者扣除股权激励费用前净利润不低于2.6、4.3、5.6亿元。目标A对应2020-2022年营业收入和归母净利润CAGR分别为30.1%、46.8%, 凸显管理层对未来业绩高增长的坚定信心。
- 本次限制性股票激励计划按归属期安排的比例摊销, 总摊销金额约2.35亿元。首次授予的股票归属期安排的比例分别为30%、30%、40%, 预留的股票归属期安排的比例分别为50%、50%。预计2020-2023年公司股权激励费用分别摊销1143万元、1.31亿元、6368万元、2874万元。
- 疫情不改行业高景气度, 公司坚持既定的研发、销售战略笃定前行, 股权激励为维持业绩高速增长加码。公司作为国产内镜诊疗器械龙头, 因疫情业绩短期承压, Q2至今加速恢复, 业绩维持常态高速增长可期。

盈利调整与投资建议

- 考虑股权激励费用摊销对利润的影响, 我们预计20-22年公司净利润分别为2.65、2.86、5.33亿元, 分别同比增长-12.7%、8.1%、86.0%。若剔除股权激励摊销费用影响(不考虑税收), 则预计20-22年公司净利润分别为2.76、4.18、5.96亿元, 同比增长-8.9%、51.1%、42.8%。维持“买入”评级。

风险提示

限售股解禁风险; 股权激励影响表观利润风险; 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

- 《收入端进入恢复轨道, 费用端保持投入强度-南微医学公司点评》, 2020.8.18
- 《内镜诊疗逐步恢复, 克服疫情笃定前行-南微医学公司点评》, 2020.7.15
- 《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
- 《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

杨芳

联系人
yangfang1@gjzq.com.cn

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

图表 1：本次激励计划限制性股票在各激励对象间的分配情况

序号	姓名	国籍	职务	获授的限制性股票数量(万股)	占授予限制性股票总数的比例	占本激励计划公告日公司股本总额的比例
一、董事、高级管理人员						
1	隆晓辉	中国	董事长	7	3.50%	0.05%
2	冷德嵘	中国	董事、总裁、核心技术人员	7	3.50%	0.05%
3	Changqing Li (李常青)	美国	董事、高级副总裁、核心技术人员	5.6	2.80%	0.04%
4	张博	中国	董事、高级副总裁	4.2	2.10%	0.03%
5	芮晨为	中国	高级副总裁、财务负责人	2.8	1.40%	0.02%
6	张锋	中国	高级副总裁	4.2	2.10%	0.03%
7	Daniel.Khun (丹尼尔.库恩)	德国	高级副总裁	2.8	1.40%	0.02%
8	Georg.Hark (乔治.哈克)	德国	高级副总裁	2.8	1.40%	0.02%
9	刘春俊	中国	副总裁	2.25	1.13%	0.02%
10	陈凤江	中国	副总裁	2.25	1.13%	0.02%
11	龚星亮	中国	董事会秘书	2.25	1.13%	0.02%
二、核心技术人员						
1	Jiefeng Xi (奚杰峰)	美国	核心技术人员	1.8	0.90%	0.01%
2	李宁	中国	核心技术人员	2.25	1.13%	0.02%
3	韦建宇	中国	核心技术人员	1.2	0.60%	0.01%
4	潘长网	中国	核心技术人员	0.6	0.30%	0.00%
小计				49	24.50%	0.37%
三、其他激励对象						
董事会认为需要激励的其他人员 (329人)				130.3	65.15%	0.98%
四、预留部分						
合计				200	100%	1.50%

来源：公司公告，国金证券研究所

图表 2：本次激励计划限制性股票的业绩考核目标

归属期	业绩考核目标 A		业绩考核目标 B	
	公司归属系数 100%		公司归属系数 80%	
	首次授予	预留部分	首次授予	预留部分
第一个归属期	2020年营业收入不低于13.00亿元；或2020年净利润不低于2.60亿元	2021年营业收入不低于17.50亿元；或2021年净利润不低于4.30亿元	2020年营业收入不低于12.50亿元；或2020年净利润不低于2.40亿元	2021年营业收入不低于16.50亿元；或2021年净利润不低于4.00亿元
第二个归属期	2021年营业收入不低于17.50亿元；或2021年净利润不低于4.30亿元	2022年营业收入不低于22.00亿元；或2022年净利润不低于5.60亿元	2021年营业收入不低于16.50亿元；或2021年净利润不低于4.00亿元	2022年营业收入不低于20.50亿元；或2022年净利润不低于5.00亿元
第三个归属期	2022年营业收入不低于22.00亿元；或2022年净利润不低于5.60亿元		2022年营业收入不低于20.50亿元；或2022年净利润不低于5.00亿元	

来源：公司公告，国金证券研究所

图表 3：本次限制性股票激励计划各期摊销费用

预计摊销的总费用(万元)	2020年(万元)	2021年(万元)	2022年(万元)	2023年(万元)
23511.61	1142.93	13127.32	6367.73	2873.64

来源：公司公告，国金证券研究所

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	1,373	1,823	2,337	货币资金	173	341	647	747	855	1,103	
增长率	54.6%	43.9%	41.8%	5.0%	32.8%	28.2%	应收账款	99	141	179	166	219	279	
主营业务成本	-253	-334	-447	-476	-603	-768	存货	108	133	212	183	228	284	
%销售收入	39.4%	36.2%	34.2%	34.7%	33.1%	32.9%	其他流动资产	6	6	1,359	1,380	1,387	1,397	
毛利	388	588	860	897	1,219	1,569	流动资产	387	621	2,397	2,475	2,689	3,064	
%销售收入	60.6%	63.8%	65.8%	65.3%	66.9%	67.1%	%总资产	53.8%	64.0%	83.4%	81.7%	81.4%	82.0%	
营业税金及附加	-8	-15	-15	-18	-23	-29	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	-316	-397	-491	%总资产	20.8%	17.6%	9.2%	10.7%	10.9%	10.5%	
%销售收入	17.8%	20.1%	21.2%	23.0%	21.8%	21.0%	无形资产	83	140	163	177	188	201	
管理费用	-90	-127	-177	-211	-392	-384	非流动资产	332	349	478	553	614	673	
%销售收入	14.1%	13.8%	13.6%	15.4%	21.5%	16.4%	%总资产	46.2%	36.0%	16.6%	18.3%	18.6%	18.0%	
研发费用	0	0	0	-88	-115	-136	资产总计	718	969	2,875	3,029	3,303	3,737	
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	6.4%	6.3%	5.8%	短期借款	40	81	0	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	176	261	391	264	292	530	应付款项	85	157	227	201	252	313	
%销售收入	27.4%	28.3%	29.9%	19.3%	16.0%	22.7%	其他流动负债	47	69	90	93	124	151	
财务费用	-7	-1	4	14	17	20	流动负债	172	307	317	295	376	464	
%销售收入	1.1%	0.1%	-0.3%	-1.1%	-0.9%	-0.9%	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	328	411	501	
投资收益	8	21	32	30	30	50	普通股股东权益	436	580	2,475	2,634	2,806	3,125	
%税前利润	6.4%	9.1%	8.9%	9.4%	8.6%	7.9%	其中：股本	100	100	133	133	133	133	
营业利润	132	226	352	309	339	600	未分配利润	59	184	462	621	793	1,112	
营业利润率	20.6%	24.5%	26.9%	22.5%	18.6%	25.7%	少数股东权益	30	41	53	67	86	110	
营业外收支	0	8	7	10	10	36	负债股东权益合计	718	969	2,875	3,029	3,303	3,737	
税前利润	131	234	359	319	349	636	比率分析		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
利润率	20.5%	25.4%	27.4%	23.2%	19.1%	27.2%	每股指标							
所得税	-19	-31	-44	-40	-44	-80	每股收益	1.012	1.927	2.277	1.987	2.148	3.995	
所得税率	14.7%	13.1%	12.2%	12.5%	12.5%	12.5%	每股净资产	4.357	5.797	18.562	19.754	21.043	23.440	
净利润	112	203	315	279	305	557	每股经营现金净流	1.405	1.923	1.890	1.979	2.022	3.504	
少数股东损益	11	11	12	14	19	24	每股股利	0.000	0.000	1.000	0.795	0.859	1.598	
归属于母公司的净利润	101	193	304	265	286	533	回报率							
净利率	15.8%	20.9%	23.2%	19.3%	15.7%	22.8%	净资产收益率	23.22%	33.24%	12.27%	10.06%	10.21%	17.04%	
							总资产收益率	14.09%	19.88%	10.56%	8.75%	8.67%	14.26%	
							投入资本收益率	26.66%	31.65%	13.57%	8.57%	8.85%	14.33%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	54.64%	43.93%	41.79%	5.00%	32.75%	28.25%	
							EBIT增长率	4240.75%	49%	49.60%	-32.29%	10.59%	81.22%	
							净利润增长率	N/A	90.45%	57.55%	-12.71%	8.07%	86.00%	
							总资产增长率	32.90%	34.93%	196.66%	5.34%	9.06%	13.13%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	46.0	44.9	42.3	42.0	41.8	41.5	
							存货周转天数	146.9	131.7	140.6	140.0	138.0	135.0	
							应付账款周转天数	82.8	79.6	111.5	110.0	105.0	103.0	
							固定资产周转天数	73.4	52.1	65.7	73.9	59.1	48.0	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-16.56%	-39.38%	-78.98%	-77.63%	-76.24%	-75.81%	
							EBIT利息保障倍数	25.6	247.0	-107.0	-18.3	-17.6	-26.2	
							资产负债率	35.10%	35.99%	12.07%	10.82%	12.45%	13.41%	

来源：公司年报、国金证券研究所；注：此预测考虑了股权激励费用摊销

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

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
5	2020-07-15	买入		N/A
6	2020-08-18	买入		N/A

来源：国金证券研究所

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



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