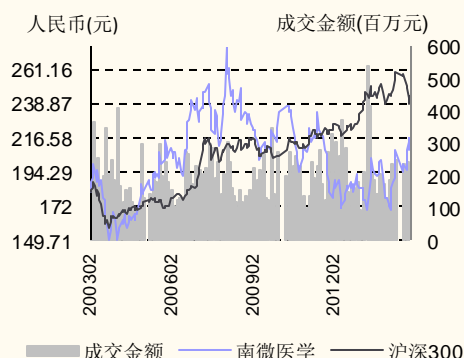


市场价格 (人民币): 209.23 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	1.33
已上市流通 A 股(亿股)	0.43
总市值(亿元)	278.99
年内股价最高最低(元)	277.52/150.53
沪深 300 指数	5337
上证指数	3509



相关报告

- 1.《股权激励草案发布, 彰显未来发展信心-南微医学点评》, 2020.11.20
- 2.《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
- 3.《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

杨芳 联系人
yangfang1@gjzq.com.cn

袁维 分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan wei@aiza.com.cn

业绩稳健恢复, 中长期增长动力强劲

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	922	1,307	1,331	1,823	2,337
营业收入增长率	43.93%	41.79%	1.79%	36.94%	28.25%
归母净利润(百万元)	193	304	260	351	535
归母净利润增长率	90.45%	57.55%	-14.50%	35.14%	52.43%
摊薄每股收益(元)	1.927	2.277	1.947	2.631	4.010
每股经营性现金流净额	1.92	1.89	1.49	2.71	3.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	33.24%	12.27%	9.87%	12.35%	16.91%
P/E	0.00	70.54	94.53	69.95	45.89
P/B	0.00	8.65	9.33	8.64	7.76

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司公布 2020 年业绩预告, 预计全年实现营业收入 13.28 亿元, 同比增长 1.57%。实现归母净利润 2.60 亿元, 同比减少 14.24%。
- 预计 2020 Q4 实现营业收入 3.97 亿元, 同比增长 14.43%。实现归母净利润 0.52 亿元, 同比减少 32.19%。业绩符合预期。

经营分析

- **疫情影响逐步消退, 收入端稳健增长。**分季度看, Q1-Q4 公司分别实现营业收入 2.47 亿元 (-14.02%)、3.24 亿元 (-2.11%)、3.61 亿元 (+5.14%)、3.97 亿元 (+14.43%), 逐季恢复态势明显。随着国内疫情逐步控制, 自 Q3 起, 公司国内业务陆续得到全面恢复, 在国际市场整体仍持续受到疫情影响的情况下, 全年收入端稳健完成了预期销售目标。
- **费用端加大投入影响短期表现利润, 中长期增长动力强劲。**2020 年公司研发投入较上年增加约 0.29 亿元, 包括人才引进、法务、租赁等费用及公司实施 2020 年度股权激励计划产生的股份支付费用在内的管理费用较上年增加约 0.47 亿元, 此外, 汇兑损失较上年增加约 0.24 亿元, 费用端投入较多使得利润端短期承压。但随着新产品开发、渠道建设和股权激励等投入端的中长期价值效应逐步显现, 未来业绩高增长的动力强劲。
- **内镜诊疗国产化率较低, 增长空间广阔。**中国内镜耗材市场高速增长, 公司作为国产内镜诊疗器械龙头, 2020 年重点在止血闭合类、ERCP 类、ESD 类、EUS/EBUS 类、微波消融、脑外科、可视化等方面布局了一批高附加值的新产品。目前, 研发进展顺利, 初步形成了相关品类的创新产品矩阵。

盈利调整与投资建议

- 考虑到疫情影响逐步消除, 同时考虑到激励费用对表现利润的影响, 我们上调 21 年盈利预测 23%, 预计 20-22 公司净利润分别为 2.60、3.51、5.35 亿元, 分别同比增长-14%、35%、52%。若剔除股权激励摊销等费用影响, 预计公司 20-22 净利润分别为 2.68、4.58、5.98 亿元, 同比增长-12%、71%、31%。维持“买入”评级。

风险提示

- 限售股解禁风险; 股权激励影响表现利润风险; 疫情影响常规诊疗恢复不及预期, 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。

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	1,331	1,823	2,337	货币资金	173	341	647	656	828	1,136
增长率		43.9%	41.8%	1.8%	36.9%	28.2%	应收账款	99	141	179	198	235	279
主营业务成本	-253	-334	-447	-462	-603	-768	存货	108	133	212	228	264	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	1,379	1,387	1,397
毛利	388	588	860	869	1,219	1,569	流动资产	387	621	2,397	2,461	2,715	3,097
%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%	81.6%	81.6%	82.1%
营业税金及附加	-8	-15	-15	-15	-20	-25	长期投资	22	21	32	32	32	32
%销售收入	1.3%	1.6%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	149	171	265	323	360	393
销售费用	-114	-185	-277	-253	-343	-435	%总资产	20.8%	17.6%	9.2%	10.7%	10.8%	10.4%
%销售收入	17.8%	20.1%	21.2%	19.0%	18.8%	18.6%	无形资产	83	140	163	177	188	201
管理费用	-90	-127	-177	-224	-332	-397	非流动资产	332	349	478	553	614	673
%销售收入	14.1%	13.8%	13.6%	16.9%	18.2%	17.0%	%总资产	46.2%	36.0%	16.6%	18.4%	18.4%	17.9%
研发费用	-38	-49	-70	-99	-128	-152	资产总计	718	969	2,875	3,014	3,328	3,770
%销售收入	5.9%	5.3%	5.4%	7.5%	7.0%	6.5%	短期借款	40	81	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	138	212	320	278	398	561	应付款项	76	146	219	194	247	311
%销售收入	21.5%	23.0%	24.5%	20.9%	21.8%	24.0%	其他流动负债	56	80	98	122	154	187
财务费用	-7	-1	4	-11	-15	-8	流动负债	172	307	317	316	401	498
%销售收入	1.1%	0.1%	-0.3%	0.8%	0.8%	0.3%	长期贷款	56	15	0	0	0	0
资产减值损失	-8	-7	-5	0	0	0	其他长期负债	24	27	30	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	252	349	347	316	401	498
投资收益	8	21	32	35	30	50	普通股股东权益	436	580	2,475	2,631	2,841	3,162
%税前利润	6.4%	9.1%	8.9%	11.2%	7.1%	7.8%	其中：股本	100	100	133	133	133	133
营业利润	132	226	352	303	413	603	未分配利润	59	184	462	618	828	1,149
营业利润率	20.6%	24.5%	26.9%	22.7%	22.6%	25.8%	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	3,014	3,328	3,770
税前利润	131	234	359	313	423	639	比率分析						
利润率	20.5%	25.4%	27.4%	23.5%	23.2%	27.3%		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
所得税	-19	-31	-44	-39	-53	-80	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	1.947	2.631	4.010
净利润	112	203	315	274	370	559	每股净资产	4.357	5.797	18.562	19.730	21.308	23.714
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	1.492	2.707	3.979
归属于母公司的净利润	101	193	304	260	351	535	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.779	1.052	1.604
净利率	15.8%	20.9%	23.2%	19.5%	19.2%	22.9%	回报率						
							净资产收益率	23.22%	33.24%	12.27%	9.87%	12.35%	16.91%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	14.09%	19.88%	10.56%	8.61%	10.54%	14.18%
							投入资本收益率	20.91%	25.70%	11.12%	9.02%	11.88%	14.99%
净利润	112	203	315	274	370	559	增长率						
少数股东损益	11	11	12	14	19	24	主营业务收入增长率	54.64%	43.93%	41.79%	1.79%	36.94%	28.25%
非现金支出	23	26	29	32	39	45	EBIT 增长率	N/A	53.76%	51.06%	-13.11%	42.94%	40.97%
非经营收益	1	-24	-35	-51	-50	-96	净利润增长率	N/A	90.45%	57.55%	-14.50%	35.14%	52.43%
营运资金变动	4	-13	-57	-55	2	23	总资产增长率	32.90%	34.93%	196.66%	4.83%	10.43%	13.28%
经营活动现金净流	140	192	252	199	361	531	资产管理能力						
资本开支	-53	-49	-53	-91	-79	-58	应收账款周转天数	46.0	44.9	42.3	52.0	45.0	41.5
投资	-48	0	-1,370	0	0	0	存货周转天数	146.9	131.7	140.6	180.0	160.0	135.0
其他	1	22	33	35	30	50	应付账款周转天数	82.8	79.6	111.5	110.0	105.0	103.0
投资活动现金净流	-100	-26	-1,390	-56	-49	-8	固定资产周转天数	73.4	52.1	65.7	76.2	59.1	48.0
股权募资	0	0	1,636	0	0	0	偿债能力						
债权募资	26	0	-96	-30	0	0	净负债/股东权益	-16.56%	-39.38%	-78.98%	-74.36%	-74.39%	-75.99%
其他	-42	1	-65	-104	-140	-214	EBIT 利息保障倍数	20.1	200.5	-87.7	26.5	26.5	70.1
筹资活动现金净流	-16	1	1,475	-134	-140	-214	资产负债率	35.10%	35.99%	12.07%	10.49%	12.05%	13.21%
现金净流量	24	167	337	9	172	309							

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	1	3	8	27
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.40	1.27	1.00

来源：聚源数据

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	163.11	N/A
3	2020-01-20	买入	184.23	N/A
4	2020-02-28	买入	177.60	N/A
5	2020-07-15	买入	239.80	N/A
6	2020-08-18	买入	239.80	N/A
7	2020-11-20	买入	217.43	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：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402