

2020 年年报和 2021 年 1 季报点评：业绩符合我们预期，疫情不改公司长期发展逻辑 买入（维持）

2021 年 04 月 21 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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,326	1,969	2,668	3,555
同比（%）	1.4%	48.5%	35.5%	33.2%
归母净利润（百万元）	261	328	547	762
同比（%）	-14.1%	25.9%	66.5%	39.3%
每股收益（元/股）	1.96	2.46	4.10	5.71
P/E（倍）	107.38	85.27	51.23	36.77

投资要点

- **事件：**2020 年公司实现营业收入 13.3 亿元，同比增长 1.4%；实现归母净利润 2.6 亿元，同比减少 14.1%，实现扣非后归母净利润 2.1 亿元，同比减少 23.3%。2021Q1 公司实现营业收入 3.9 亿元，同比增长 59.5%；实现归母净利润 6685 万元，同比增长 41.1%；实现扣非后归母净利润 6297 万元，同比增长 51.8%。业绩符合我们预期。公司拟每 10 股派发现金红利 6 元，股息率为 0.3%。
- **Q1 国内销售恢复强劲，国外逆势增长：**分地区看，2021Q1 国内实现收入 2.27 亿元，同比增长 91.9%；国际市场实现收入 1.7 亿元，同比增长 29.6%。主要是国内疫情控制良好，销售恢复较快；国外尽管仍有较多国家受疫情影响较大，公司仍实现了较快的增长势头。2021Q1 公司股份支付费用为 2247 万元，在不考虑该项影响下，公司 2021Q1 实现归母净利润 8900 万元，同比增长 87.9%，业绩高速增长。
- **疫情影响核心业务表现，部分产品增长亮眼：**2020 年国内外新冠疫情爆发对公司业务产生了较大影响。分业务看，2020 年公司止血及闭合类产品实现收入 5.8 亿元 (+0.2%)，活检类产品实现收入 1.8 亿元 (-23.5%)，扩张类产品实现收入 1.6 亿元 (+6%)，ERCP 类产品实现收入 1 亿元 (+31.6%)，EMR/ESD 类产品实现收入 1.6 亿元 (+30%)，主要系国内 ESD 电刀产品收入增加 1532 万元所致，EUS/EBUS 类产品实现收入 1216 万元 (+36.6%)，微波消融针实现收入 7937 万元 (-10.7%)，肿瘤消融设备实现收入 482 万元 (-24.2%)。分地区看，国内实现收入 8.1 亿元 (+6.3%)，海外实现收入 5.1 亿元 (-5.2%)。
- **创新产品持续引入，奠定未来增长基础：**公司远端腔道可视化产品完成开发并提交型式检验；EOCT C1 主机和耗材获得国内注册，并完成第一代通用型数字成像控制器主机，为未来可视化系列产品的平台化开发奠定了基础；同时，公司在报告期内开发完成 LOCKADO、合金夹、连发夹、ERCP 快速交换系统、一次性使用高频切开刀（单极、双极）、颅内隧道牵开手术系统、IV 消融设备、微波治疗保护球囊等一系列创新或升级产品，部分产品进入注册或上市推广阶段，进一步丰富产品储备，为未来业务增长奠定基础。
- **盈利预测与投资评级：**考虑股权激励摊销费用的影响，我们将 2021-2022 年归母净利润从 4.44/5.94 亿元下调至 3.28/5.47 亿元，预计 2023 年归母净利润为 7.62 亿元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 85 倍、51 倍、37 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险；产品研发不及预期的风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	209.99
一年最低/最高价	160.95/283.00
市净率(倍)	10.37
流通 A 股市值(百万元)	8997.98

基础数据

每股净资产(元)	20.25
资产负债率(%)	14.48
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)：股权激励方案发布，彰显公司未来信心》2020-11-17
- 2、《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
- 3、《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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,498	2,862	3,407	4,246	营业收入	1,326	1,969	2,668	3,555
现金	645	650	1,086	1,425	减:营业成本	451	672	925	1,262
应收账款	207	353	406	605	营业税金及附加	12	18	25	33
存货	215	421	455	741	营业费用	278	414	560	747
其他流动资产	1,431	1,438	1,461	1,476	管理费用	223	414	467	569
非流动资产	607	757	925	1,139	研发费用	100	148	187	249
长期股权投资	28	33	49	75	财务费用	16	14	12	-2
固定资产	259	392	527	691	资产减值损失	10	0	0	0
在建工程	115	137	158	188	加:投资净收益	49	60	90	120
无形资产	16	10	9	8	其他收益	1	5	7	9
其他非流动资产	188	185	182	177	资产处置收益	-0	0	0	0
资产总计	3,105	3,619	4,332	5,385	营业利润	282	355	590	826
流动负债	421	591	741	1,015	加:营业外净收支	19	24	41	53
短期借款	0	0	0	0	利润总额	301	379	631	879
应付账款	214	392	442	697	减:所得税费用	35	44	73	102
其他流动负债	207	199	298	318	少数股东损益	5	7	11	16
非流动负债	20	30	35	37	归属母公司净利润	261	328	547	762
长期借款	0	9	15	16	EBIT	282	360	605	842
其他非流动负债	20	20	20	20	EBITDA	282	397	657	912
负债合计	442	620	776	1,051	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	53	59	71	86	每股收益(元)	1.96	2.46	4.10	5.71
归属母公司股东权益	2,611	2,939	3,486	4,247	每股净资产(元)	19.58	22.04	26.14	31.85
负债和股东权益	3,105	3,619	4,332	5,385	发行在外股份(百万股)	133	133	133	133
					ROIC(%)	44.8%	35.9%	54.2%	53.6%
					ROE(%)	10.0%	11.2%	15.7%	17.9%
现金流量表 (百万元)									
					毛利率(%)	66.0%	65.9%	65.3%	64.5%
经营活动现金流	231	134	571	498	销售净利率(%)	19.7%	16.7%	20.5%	21.4%
投资活动现金流	-163	-128	-130	-163	资产负债率(%)	14.2%	17.1%	17.9%	19.5%
筹资活动现金流	-52	-3	-4	5	收入增长率(%)	1.4%	48.5%	35.5%	33.2%
现金净增加额	-1	4	436	339	净利润增长率(%)	-15.6%	25.9%	66.5%	39.3%
折旧和摊销	0	37	52	70	P/E	107.38	85.27	51.23	36.77
资本开支	162	145	152	188	P/B	10.72	9.53	8.03	6.59
营运资本变动	0	-192	39	-228	EV/EBITDA	92.46	65.66	39.00	27.77

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>