

## 2021 年中报点评：业绩符合我们预期，国内外营收同步高增长

买入（维持）

2021 年 08 月 26 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	1,886	2,549	3,380
同比（%）	1.4%	42.2%	35.2%	32.6%
归母净利润（百万元）	261	375	557	761
同比（%）	-14.1%	43.9%	48.5%	36.6%
每股收益（元/股）	1.96	2.81	4.18	5.71
P/E（倍）	126.54	87.96	59.23	43.35

### 投资要点

- **事件：**2021H1 公司实现营业收入 8.7 亿元，同比增长 53.3%；实现归母净利润 1.4 亿元，同比增长 25.9%，实现扣非后归母净利润 1.4 亿元，同比增长 27.5%。业绩符合我们预期。
- **股权支付费用拉低 Q2 业绩，经营性现金流大幅增加：**分季度看，2021Q2 公司实现收入 4.8 亿元，同比增长 48.7%；实现归母净利润 7644 万元，同比增长 15%。2021H1 公司股份支付费用为 4691 万元，剔除该影响后公司归母净利润则为 1.9 亿元，同比增长 66.5%。2021H1 公司销售费用为 1.6 亿元，同比增长 33.9%，销售费用率为 18.39%，同比下降 2.66 个百分点；管理费用为 1.7 亿元，同比增长 85.8%，管理费用率为 19.65%，同比上升 3.43%；研发费用为 5903 万元，同比增长 57.2%，研发费用率为 6.75%，同比上升 0.17 个百分点。2021H1 公司实现经营性现金流 1.4 亿元，同比增长 344.3%。
- **核心产品高速增长，国内外同比拓展：**2020H1 由于疫情，公司业务受到一定影响，今年公司对全球营销体系框架进行调整，区域化营销策略下的市场开拓和推广效能进一步增强，各产品销量增长强劲。公司产品止血及闭合类、EME/ESD 类、活检类及微波消融类同比增长 64.5%。分地区看，国内实现收入 5.3 亿元，同比增长 51.4%；海外实现收入 3.4 亿元，同比增长 56.5%。
- **创新产品持续引入，奠定未来增长基础：**公司重点加大对可视化产品研发，其中一次性胆道镜完成开发并提交型式检验，力争年内获得国内注册；一次性支气管镜和一次性可视化脑部灌洗系统进入设计验证阶段，争取年内提交型式检验，其中一次性支气管镜计划年底前提交 FDA、CE 注册，一次性可视化脑部灌洗系统计划于明年初提交 FDA 注册。同时，钴铬合金夹、机编支架系列产品、ESD 牵引类产品、颅内隧道牵开手术系统、新一代消融设备、微波治疗保护球囊等一系列创新产品按步骤推进研发和上市进度。创新产品的持续引入，将为公司长期增长奠定牢固的基础。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司营销体系调整对销售的促进作用，我们将 2021-2023 年 EPS 从 2.46/4.10/5.71 上调至 2.81/4.18/5.71 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 88 倍、59 倍、43 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**带量采购降价超预期风险，新品推广不及预期风险等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	247.46
一年最低/最高价	162.00/323.66
市净率(倍)	12.60
流通 A 股市值(百万元)	10886.63

### 基础数据

每股净资产(元)	20.25
资产负债率(%)	18.15
总股本(百万股)	133.34
流通 A 股(百万股)	43.99

### 相关研究

- 1、《南微医学 (688029)：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》2021-04-21
- 2、《南微医学 (688029)：股权激励方案发布，彰显公司未来信心》2020-11-17
- 3、《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

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
<b>流动资产</b>	<b>2,498</b>	<b>2,896</b>	<b>3,485</b>	<b>4,307</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,326</b>	<b>1,886</b>	<b>2,549</b>	<b>3,380</b>
现金	645	737	1,191	1,584	减:营业成本	451	644	881	1,191
应收账款	207	329	395	566	营业税金及附加	12	17	24	31
存货	215	395	440	688	营业费用	278	339	459	608
其他流动资产	1,431	1,434	1,459	1,470	管理费用	223	355	407	502
<b>非流动资产</b>	<b>607</b>	<b>734</b>	<b>884</b>	<b>1,064</b>	研发费用	100	151	204	270
长期股权投资	28	33	39	45	财务费用	16	11	7	-7
固定资产	259	375	503	656	资产减值损失	10	19	25	34
在建工程	115	131	151	179	加:投资净收益	49	70	80	100
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
<b>资产总计</b>	<b>3,105</b>	<b>3,631</b>	<b>4,369</b>	<b>5,372</b>	<b>营业利润</b>	<b>282</b>	<b>424</b>	<b>629</b>	<b>860</b>
<b>流动负债</b>	<b>421</b>	<b>556</b>	<b>721</b>	<b>945</b>	加:营业外净收支	19	9	14	19
短期借款	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>301</b>	<b>433</b>	<b>643</b>	<b>879</b>
应付账款	214	367	428	646	减:所得税	35	50	74	102
其他流动负债	207	189	292	299	少数股东损益	5	8	11	16
<b>非流动负债</b>	<b>20</b>	<b>28</b>	<b>34</b>	<b>35</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>261</b>	<b>375</b>	<b>557</b>	<b>761</b>
长期借款	0	8	13	15	EBIT	282	412	614	837
其他非流动负债	20	20	20	20	EBITDA	282	449	665	904
<b>负债合计</b>	<b>442</b>	<b>584</b>	<b>754</b>	<b>980</b>					
少数股东权益	53	60	72	88	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
归属母公司股东权益	2,611	2,986	3,543	4,304	每股收益(元)	1.96	2.81	4.18	5.71
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,105</b>	<b>3,631</b>	<b>4,369</b>	<b>5,372</b>	每股净资产(元)	19.58	22.39	26.57	32.28
					发行在外股份(百万 股)	133	133	133	133
					ROIC(%)	44.8%	43.2%	57.3%	56.4%
					ROE(%)	10.0%	12.6%	15.7%	17.7%
					毛利率(%)	66.0%	65.8%	65.4%	64.8%
					销售净利率(%)	19.7%	19.9%	21.9%	22.5%
					资产负债率(%)	14.2%	16.1%	17.3%	18.2%
					收入增长率(%)	1.4%	42.2%	35.2%	32.6%
					净利润增长率(%)	-15.6%	43.9%	48.5%	36.6%
					P/E	126.54	87.96	59.23	43.35
					P/B	12.64	11.05	9.31	7.67
					EV/EBITDA	110.20	69.00	45.92	33.34

数据来源: Wind, 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>