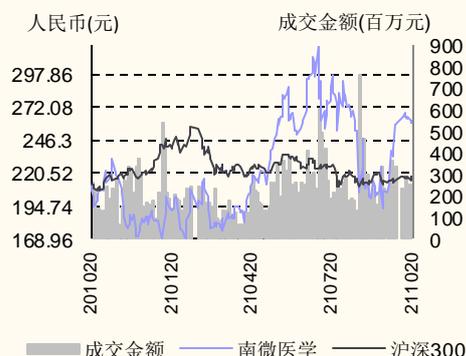


市场价格 (人民币): 261.29 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.33
已上市流通 A 股(亿股)	0.44
总市值(亿元)	348.40
年内股价最高最低(元)	322.89/170.25
沪深 300 指数	4910
上证指数	3587



诉讼和解与专利许可达成，海外拓展有望加速

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,307	1,326	1,845	2,450	3,201
营业收入增长率	41.79%	1.45%	39.10%	32.79%	30.65%
归母净利润(百万元)	304	261	362	556	788
归母净利润增长率	57.55%	-14.11%	38.77%	53.68%	41.67%
摊薄每股收益(元)	2.277	1.956	2.714	4.171	5.909
每股经营性现金流净额	1.83	1.55	2.47	3.94	5.71
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.27%	9.99%	12.74%	17.33%	21.05%
P/E	70.54	94.09	95.11	61.89	43.68
P/B	8.65	9.40	12.12	10.73	9.19

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 10月20日, 公司发布公告称, 公司与波士顿科学就此前止血夹产品产生的侵权诉讼已达成和解, 且进一步达成了为期5年的专利许可, 波士顿科学承诺不对公司许可期内止血夹产品的制造、销售等行为提起诉讼。

点评

- 专利纠纷尘埃落定, 止血夹海外拓展有望加速。**波科自2018年11月以来, 在美国和德国多次对公司止血夹产品的专利提起侵权诉讼。此次在全球范围内达成和解, 解决了此前可能产生的赔偿、禁售等不确定性风险, 使公司更加专注于经营发展和研发创新。5年专利许可的达成, 有利于公司 SureClip、LOCKADO 等现有产品在海外市场发挥产品优势, 持续扩大在海外市场的份额。我们认为, 此次诉讼和解与专利许可事件将对公司长期经营发展起到正面作用, 未来止血夹在海外市场拓展有望加速。
- 和解费用由 IPO 前主要股东承担, 对利润无实质影响。**2019年公司首次公开发行上市时, 主要股东微创咨询、中科招商、Huakang、华晟领丰、Green Paper 曾承诺承担波科专利诉讼案达成和解的赔偿责任, 一次性的和解费对公司利润无实质影响。
- 达成5年和平专利许可期, 许可费用对业绩影响有限。**根据专利许可协议, 公司在2022年至2026年的每年7月31日前, 须向波士顿科学支付240万美元/年的专利许可费, 折合人民币约1545万元/年, 占公司2020年营业收入的1.17%及净利润的5.93%, 对公司业绩影响极为有限, 未来公司在海外市场止血夹的销售增长规模创造的利润有望远超所需支付的专利许可费用。

盈利调整与投资建议

- 我们看好公司未来创新产品的放量, 同时海外市场拓展将加速推进。预计公司2021-2023年归母净利润3.62、5.56、7.88亿元, 同比增长39%、54%、42%, 维持“买入”评级。

风险提示

- 医保控费政策风险; 新产品研发不达预期风险; 产品推广不达预期风险; 海外销售渠道建设不达预期风险; 汇兑风险

相关报告

- 《内镜诊疗器械先锋, 创新+出海打开新局面-公司深度报告-南微医学...》, 2021.10.6
- 《上半年收入增长强劲, 新产品发展态势良好-南微医学2021半年...》, 2021.8.26
- 《一季报业绩超预期, 国内外业务全面恢复-南微医学公司点评》, 2021.4.20
- 《业绩稳健恢复, 中长期增长动力强劲-南微医学公司点评》, 2021.3.1
- 《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

袁维

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

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)							
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
主营业务收入	922	1,307	1,326	1,845	2,450	3,201	货币资金	341	647	645	655	797	1,095	
增长率	41.8%	1.4%	39.1%	32.8%	30.7%		应收款项	141	179	226	280	372	486	
主营业务成本	-334	-447	-451	-637	-850	-1,114	存货	133	212	215	302	396	519	
%销售收入	36.2%	34.2%	34.0%	34.5%	34.7%	34.8%	其他流动资产	6	1,359	1,412	1,401	1,405	1,410	
毛利	588	860	876	1,208	1,600	2,087	流动资产	621	2,397	2,498	2,637	2,969	3,510	
%销售收入	63.8%	65.8%	66.0%	65.5%	65.3%	65.2%	%总资产	64.0%	83.4%	80.5%	77.1%	75.4%	75.1%	
营业税金及附加	-15	-15	-12	-18	-25	-32	长期投资	21	32	35	55	85	135	
%销售收入	1.6%	1.1%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	171	265	374	541	692	829	
销售费用	-185	-277	-278	-341	-441	-576	%总资产	17.6%	9.2%	12.1%	15.8%	17.6%	17.7%	
%销售收入	20.1%	21.2%	21.0%	18.5%	18.0%	18.0%	无形资产	140	163	179	186	192	198	
管理费用	-127	-177	-223	-351	-380	-416	非流动资产	349	478	607	781	969	1,162	
%销售收入	13.8%	13.6%	16.8%	19.0%	15.5%	13.0%	%总资产	36.0%	16.6%	19.5%	22.9%	24.6%	24.9%	
研发费用	-49	-70	-100	-129	-172	-224	资产总计	969	2,875	3,105	3,418	3,939	4,672	
%销售收入	5.3%	5.4%	7.5%	7.0%	7.0%	7.0%	短期借款	81	0	0	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	212	320	263	369	583	839	应付款项	146	219	334	374	483	628	
%销售收入	23.0%	24.5%	19.8%	20.0%	23.8%	26.2%	其他流动负债	80	98	87	128	165	213	
财务费用	-1	4	-16	13	15	20	流动负债	307	317	421	501	648	841	
%销售收入	0.1%	-0.3%	1.2%	-0.7%	-0.6%	-0.6%	%总资产	15	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-7	5	15	0	0	0	长期贷款	27	30	20	20	18	16	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	27	30	20	20	18	16	
投资收益	21	32	49	34	40	47	负债	349	347	442	521	666	857	
%税前利润	9.1%	8.9%	16.4%	8.1%	6.2%	5.1%	普通股股东权益	580	2,475	2,611	2,839	3,209	3,743	
营业利润	226	352	282	416	638	905	其中：股本	100	133	133	133	133	133	
营业利润率	24.5%	26.9%	21.3%	22.6%	26.0%	28.3%	未分配利润	184	462	566	794	1,164	1,698	
营业外收支	8	7	19	5	8	9	少数股东权益	41	53	53	57	63	71	
税前利润	234	359	301	421	646	914	负债股东权益合计	969	2,875	3,105	3,418	3,939	4,672	
利润率	25.4%	27.4%	22.7%	22.8%	26.4%	28.6%								
所得税	-31	-44	-35	-55	-84	-119	比率分析		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税率	13.1%	12.2%	11.6%	13.0%	13.0%	13.0%	每股指标							
净利润	203	315	266	367	562	795	每股收益	1.927	2.277	1.956	2.714	4.171	5.909	
少数股东损益	11	12	5	5	6	8	每股净资产	5.797	18.562	19.581	21.295	24.066	28.075	
归属于母公司的净利润	193	304	261	362	556	788	每股经营现金净流	1.923	1.827	1.545	2.474	3.942	5.707	
净利率	20.9%	23.2%	19.7%	19.6%	22.7%	24.6%	每股股利	0.000	1.000	0.600	1.000	1.400	1.900	
							回报率							
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	33.24%	12.27%	9.99%	12.74%	17.33%	21.05%	
净利润	203	315	266	367	562	795	总资产收益率	19.88%	10.56%	8.40%	10.59%	14.12%	16.86%	
少数股东损益	11	12	5	5	6	8	投入资本收益率	25.70%	11.12%	8.72%	11.08%	15.50%	19.13%	
非现金支出	26	21	24	39	55	71	增长率							
非经营收益	-24	-35	-29	-27	-48	-56	主营业务收入增长率	43.93%	41.79%	1.45%	39.10%	32.79%	30.65%	
营运资金变动	-13	-57	-55	-49	-43	-49	EBIT增长率	53.76%	51.06%	-17.98%	40.53%	58.02%	43.83%	
经营活动现金净流	192	244	206	330	526	761	净利润增长率	90.45%	57.55%	-14.11%	38.77%	53.68%	41.67%	
资本开支	-49	-53	-161	-201	-205	-204	总资产增长率	34.93%	196.66%	8.00%	10.09%	15.22%	18.61%	
投资	0	-1,370	-41	-20	-30	-50	资产管理能力							
其他	22	33	39	34	40	47	应收账款周转天数	44.9	42.3	51.6	52.0	52.0	52.0	
投资活动现金净流	-26	-1,390	-163	-187	-195	-207	存货周转天数	131.7	140.6	172.9	173.0	170.0	170.0	
股权募资	0	1,636	0	0	0	0	应付账款周转天数	#DIV/0!	78.5	164.7	160.0	160.0	160.0	
债权募资	0	-96	0	0	-2	-2	固定资产周转天数	52.1	65.7	71.4	74.4	71.1	64.3	
其他	1	-65	-70	-133	-187	-253	偿债能力							
筹资活动现金净流	1	1,475	-70	-134	-189	-255	净负债/股东权益	-39.38%	-78.98%	-76.34%	-70.51%	-66.76%	-65.10%	
现金净流量	167	329	-27	9	142	299	EBIT利息保障倍数	200.5	-87.7	16.9	-27.4	-38.8	-42.8	
							资产负债率	35.99%	12.07%	14.22%	15.26%	16.92%	18.35%	

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	4	20	22	39
增持	0	1	5	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.20	1.20	1.24	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	2020-02-28	买入	177.60	N/A
2	2020-07-15	买入	239.80	N/A
3	2020-08-18	买入	239.80	N/A
4	2020-11-20	买入	217.43	N/A
5	2021-03-01	买入	209.23	N/A
6	2021-04-20	增持	205.68	N/A
7	2021-08-26	买入	247.46	N/A
8	2021-10-06	买入	258.11	239.45 ~ 386.01

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，不作为或被视为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