

2021年三季度报点评：业绩符合我们预期，营销改革成效明显

买入（维持）

2021年10月29日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004

021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 汪澜

wangl@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）	128.75	89.50	60.27	44.11

投资要点

- **事件：**2021年前三季度公司实现营业收入13.9亿元，同比增长49.2%；实现归母净利润2.5亿元，同比增长19.2%，实现扣非后归母净利润2.1亿元，同比增长29.1%。业绩符合我们预期。
- **单季度业绩加速增长，经营性现金流大幅增加：**分季度看，公司2021年Q3单季度实现销售收入5.1亿元，同比增长42.6%；实现归母净利润1.1亿元，同比增长11.3%；实现扣非后归母净利润为0.7亿元，同比增长32.1%。若剔除公司实施2020年股票激励计划影响，2021Q3归母净利润为1.3亿元，同比增长34.6%，扣非后归母净利润为0.95亿元，同比增长72.23%。2021年前三季度公司销售费用为2.5亿元，同比增长24.0%，销售费用率为18.26%，同比下降2.44个百分点；管理费用为2.6亿元，同比增长41.4%，管理费用率为18.87%，同比上升2.37个百分点；研发费用为1.0亿元，同比增长55.7%，研发费用率为7.27%，同比上升0.3个百分点。2021年前三季度公司实现经营性现金流量1.8亿元，同比增长45.5%。
- **营销改革成效明显，核心产品高速增长：**2021年公司加强对区域化营销策略下的市场开拓和市场推广，各产品销量快速增长，拉动整体营业收入较上年同期增加4.58亿元，其中止血及闭合类、EME/ESD类及消融类产品同比增加3.51亿元，同比增长62.48%。分季度看，2021Q3止血及闭合类、EME/ESD类及消融类产品收入较上年同期增加1.16亿元，同比增长51.38%。
- **创新产品持续引入，国际化战略稳步推进：**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；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，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。另外，公司致力于国内国际两个市场双轮驱动，海内外相关资源联动互补，目前海外市场已拓展至80多个国家和地区，在美国、欧洲和世界其他地区建立了稳定的营销网络。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司2021-2023年归母净利润预测为3.75/5.57/7.61亿元，当前市值对应2021-2023年PE分别为90倍、60倍、44倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品研发不达预期风险、产品推广不及预期风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	251.79
一年最低/最高价	162.00/323.66
市净率(倍)	11.87
流通A股市值(百万元)	11077.12

基础数据

每股净资产(元)	21.20
资产负债率(%)	19.34
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）：2021年中报点评：业绩符合我们预期，国内外营收同步高增长》2021-08-26
- 2、《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
- 3、《南微医学（688029）：股权激励方案发布，彰显公司未来信心》2020-11-17

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	2,896	3,485	4,307	营业收入	1,326	1,886	2,549	3,380
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
非流动资产	607	734	884	1,064	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
资产总计	3,105	3,631	4,369	5,372	营业利润	282	424	629	860
流动负债	421	556	721	945	加:营业外净收支	19	9	14	19
短期借款	0	0	0	0	利润总额	301	433	643	879
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
非流动负债	20	28	34	35	归属母公司净利润	261	375	557	761
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
负债合计	442	584	754	980					
少数股东权益	53	60	72	88	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
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
负债和股东权益	3,105	3,631	4,369	5,372	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%
						66.0%	65.8%	65.4%	64.8%
					毛利率(%)				
					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	128.75	89.50	60.27	44.11
					P/B	12.86	11.24	9.48	7.80
					EV/EBITDA	112.25	70.28	46.79	33.98

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>