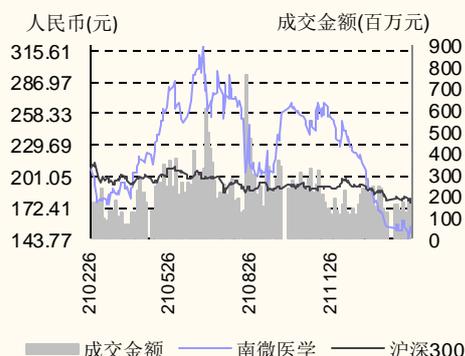


市场价格 (人民币): 154.79 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.34
已上市流通 A 股(亿股)	0.44
总市值(亿元)	207.03
年内股价最高最低(元)	322.89/144.86
沪深 300 指数	4573
上证指数	3451



相关报告

- 《三季度核心业务快速增长, 产品研发投入提升-南微医学三季报点评》, 2021.10.28
- 《诉讼和解与专利许可达成, 海外拓展有望加速-南微医学事件点评》, 2021.10.21
- 《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...》, 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

袁维

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

收入同比大幅提升, 研发投入持续增长

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	1,947	2,551	3,351
营业收入增长率	41.79%	1.45%	46.81%	31.01%	31.37%
归母净利润(百万元)	304	261	330	511	750
归母净利润增长率	57.55%	-14.11%	26.61%	54.68%	46.89%
摊薄每股收益(元)	2.277	1.956	2.476	3.830	5.626
每股经营性现金流净额	1.83	1.55	2.24	3.68	5.52
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.27%	9.99%	11.61%	16.13%	20.48%
P/E	70.54	94.09	62.52	40.42	27.52
P/B	8.65	9.40	7.26	6.52	5.64

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022年2月25日, 公司发布2021年业绩快报。2021年公司实现收入19.47亿元, 同比+47%; 实现归母净利润3.30亿元, 同比+27%; 实现扣非归母净利润2.81亿元, 同比+32%;
- 分季度来看, 2021年Q4公司实现收入5.58亿元, 同比+41%, 归母净利润0.82亿元, 同比+57%, 扣非归母净利润0.73亿元, 同比+42%。

经营分析

- 新产品推广速度加快, 收入同比高速增长。**2021年国内大部分地区疫情已得到较为有效的控制, 医院门诊治疗手术有序进行, 消化内镜下耗材需求实现较快增长。此外公司加强新产品开发和市场开拓力度, 在保持传统产品增长的同时, 加快新产品的上市销售, 助力营业收入同比大幅提升, 公司在行业内的国产龙头地位得到进一步稳固。
- 研发投入与股权激励费用增加, 长期增长动力强劲。**2021年公司持续加大研发投入, 全年研发费用投入1.54亿元, 同比增长54.60%, 同时股权激励计划产生股份支付费用7705万元, 研发投入与激励费用的增加将有助于公司技术优势的巩固并吸引更多优秀的人才。若剔除股份支付和所得税的影响, 公司全年归母净利润达到3.98亿元, 同比增长48.43%。
- 可视化产品上市推广进度顺利, 创新研发实力领先。**2021年11月公司“eyeMax 洞察”胰胆成像系统正式获批上市, 标志着可视化产品新的突破, 未来预计将凭借相比竞争对手更优的设计和性价比优势快速放量。公司在产品研发和技术创新方面实力领先, 在海内外还有一系列在研创新产品将逐步上市销售, 新产品销售未来将成为公司业务增长的重要支撑。

盈利调整与投资建议

- 我们看好公司未来创新产品的放量。考虑到公司在研发等方面的投入增加, 下调2021、2022年净利润预测9%、8%, 预计公司2021-2023年归母净利润3.30/5.11/7.50亿元, 同比增长27%/55%/47%, EPS分别为2.48/3.83/5.63元/股, 现价对应PE为63/40/28倍, 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

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	1,947	2,551	3,351	货币资金	341	647	645	657	813	1,032
增长率		41.8%	1.4%	46.8%	31.0%	31.4%	应收账款	141	179	226	295	387	508
主营业务成本	-334	-447	-451	-702	-906	-1,186	存货	133	212	215	333	422	553
%销售收入	36.2%	34.2%	34.0%	36.0%	35.5%	35.4%	其他流动资产	6	1,359	1,412	1,402	1,406	1,412
毛利	588	860	876	1,245	1,645	2,165	流动资产	621	2,397	2,498	2,687	3,028	3,505
%销售收入	63.8%	65.8%	66.0%	64.0%	64.5%	64.6%	%总资产	64.0%	83.4%	80.5%	77.5%	75.7%	75.1%
营业税金及附加	-15	-15	-12	-19	-26	-34	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	-370	-472	-603	%总资产	17.6%	9.2%	12.1%	15.6%	17.3%	17.8%
%销售收入	20.1%	21.2%	21.0%	19.0%	18.5%	18.0%	无形资产	140	163	179	186	192	198
管理费用	-127	-177	-223	-360	-395	-436	非流动资产	349	478	607	781	969	1,162
%销售收入	13.8%	13.6%	16.8%	18.5%	15.5%	13.0%	%总资产	36.0%	16.6%	19.5%	22.5%	24.3%	24.9%
研发费用	-49	-70	-100	-156	-204	-268	资产总计	969	2,875	3,105	3,469	3,997	4,666
%销售收入	5.3%	5.4%	7.5%	8.0%	8.0%	8.0%	短期借款	81	0	0	0	58	20
息税前利润 (EBIT)	212	320	263	340	548	824	应付款项	146	219	334	411	516	670
%销售收入	23.0%	24.5%	19.8%	17.5%	21.5%	24.6%	其他流动负债	80	98	87	137	175	227
财务费用	-1	4	-16	13	13	17	流动负债	307	317	421	548	749	917
%销售收入	0.1%	-0.3%	1.2%	-0.7%	-0.5%	-0.5%	长期贷款	15	0	0	0	0	0
资产减值损失	-7	5	15	0	0	0	其他长期负债	27	30	20	20	18	16
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	349	347	442	568	767	933
投资收益	21	32	49	31	31	31	普通股股东权益	580	2,475	2,611	2,843	3,167	3,663
%税前利润	9.1%	8.9%	16.4%	8.0%	5.2%	3.5%	其中：股本	100	133	133	134	134	134
营业利润	226	352	282	384	593	872	未分配利润	184	462	566	762	1,085	1,581
营业利润率	24.5%	26.9%	21.3%	19.7%	23.2%	26.0%	少数股东权益	41	53	53	57	63	71
营业外收支	8	7	19	5	8	9	负债股东权益合计	969	2,875	3,105	3,469	3,997	4,666
税前利润	234	359	301	389	601	881	比率分析						
利润率	25.4%	27.4%	22.7%	20.0%	23.6%	26.3%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-31	-44	-35	-55	-84	-123	每股指标						
所得税率	13.1%	12.2%	11.6%	14.0%	14.0%	14.0%	每股收益	1.927	2.277	1.956	2.476	3.830	5.626
净利润	203	315	266	335	517	758	每股净资产	5.797	18.562	19.581	21.323	23.749	27.468
少数股东损益	11	12	5	5	6	8	每股经营现金净流	1.923	1.827	1.545	2.242	3.681	5.523
归属于母公司的净利润	193	304	261	330	511	750	每股股利	0.000	1.000	0.600	1.000	1.400	1.900
净利率	20.9%	23.2%	19.7%	17.0%	20.0%	22.4%	回报率						
							净资产收益率	33.24%	12.27%	9.99%	11.61%	16.13%	20.48%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	19.88%	10.56%	8.40%	9.52%	12.78%	16.07%
							投入资本收益率	25.70%	11.12%	8.72%	10.08%	14.34%	18.89%
净利润	203	315	266	335	517	758	增长率						
少数股东损益	11	12	5	5	6	8	主营业务收入增长率	43.93%	41.79%	1.45%	46.81%	31.01%	31.37%
非现金支出	26	21	24	39	55	71	EBIT增长率	53.76%	51.06%	-17.98%	29.49%	61.33%	50.31%
非经营收益	-24	-35	-29	-24	-37	-37	净利润增长率	90.45%	57.55%	-14.11%	26.61%	54.68%	46.89%
营运资金变动	-13	-57	-55	-50	-42	-52	总资产增长率	34.93%	196.66%	8.00%	11.70%	15.23%	16.75%
经营活动现金净流	192	244	206	300	492	739	资产管理能力						
资本开支	-49	-53	-161	-201	-205	-204	应收账款周转天数	44.9	42.3	51.6	52.0	52.0	52.0
投资	0	-1,370	-41	-20	-30	-50	存货周转天数	131.7	140.6	172.9	173.0	170.0	170.0
其他	22	33	39	31	31	31	应付账款周转天数	44.2	111.5	164.7	160.0	160.0	160.0
投资活动现金净流	-26	-1,390	-163	-190	-204	-223	固定资产周转天数	52.1	65.7	71.4	70.5	68.3	61.4
股权募资	0	1,636	0	36	0	0	偿债能力						
债权募资	0	-96	0	0	56	-40	净负债/股东权益	-39.38%	-78.98%	-76.34%	-70.51%	-66.33%	-64.27%
其他	1	-65	-70	-134	-189	-257	EBIT利息保障倍数	200.5	-87.7	16.9	-25.2	-41.2	-50.0
筹资活动现金净流	1	1,475	-70	-98	-133	-297	资产负债率	35.99%	12.07%	14.22%	16.37%	19.19%	19.99%
现金净流量	167	329	-27	12	155	219							

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	5	9	14	49
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	1.17	1.18	1.18	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。

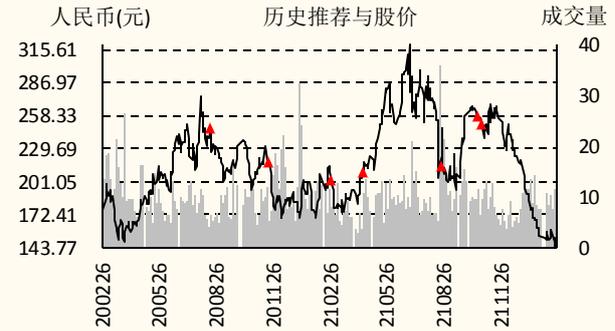
最终评分与平均投资建议对照：

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	2020-08-18	买入	239.80	N/A
2	2020-11-20	买入	217.43	N/A
3	2021-03-01	买入	209.23	N/A
4	2021-04-20	增持	205.68	N/A
5	2021-08-26	买入	247.46	N/A
6	2021-10-06	买入	258.11	239.45 ~ 386.01
7	2021-10-21	买入	261.29	N/A
8	2021-10-28	买入	255.60	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