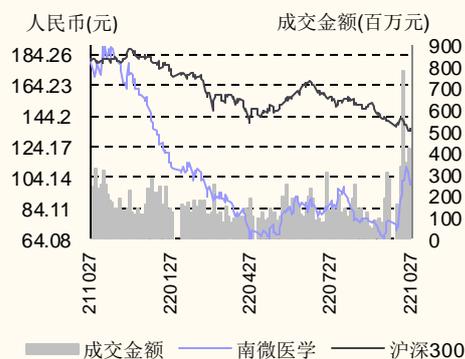


市场价格 (人民币): 99.94 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.87
已上市流通 A 股(亿股)	1.87
总市值(亿元)	187.13
年内股价最高最低(元)	270.03/90.98
沪深 300 指数	3631
上证指数	2983



相关报告

- 《疫情导致国内短期承压，创新产品拓展迅速-南微医学中报点评》，2022.8.19
- 《疫情导致短期业绩承压，不改长期创新优势-南微医学 21 年报 & 2022 半年报》，2022.4.26
- 《收入同比大幅提升，研发投入持续增长-南微医学业绩快报点评》，2022.2.26
- 《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

袁维

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

何冠洲

联系人
heguanzhou@gjzq.com.cn

降本控费效果显著，可视化平台拓展加速

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,326	1,947	2,304	3,093	4,025
营业收入增长率	1.45%	46.77%	18.35%	34.24%	30.13%
归母净利润(百万元)	261	325	361	518	696
归母净利润增长率	-14.11%	24.54%	11.04%	43.77%	34.32%
摊薄每股收益(元)	1.956	2.428	1.926	2.769	3.719
每股经营性现金流净额	1.73	1.29	2.69	2.83	3.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.99%	11.03%	11.57%	15.37%	18.75%
P/E	94.09	87.59	51.90	36.10	26.87
P/B	9.40	9.66	6.00	5.55	5.04

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简述

- 2022 年 10 月 27 日，公司发布 2022 年三季度报告。2022 前三季度公司实现收入 15.12 亿元，同比+9%；实现归母净利润 2.27 亿元，同比-9%；实现扣非归母净利润 2.16 亿元，同比+4%。
- 从单季度来看，第三季度实现收入 5.52 亿元，同比+7%；实现归母净利润 1.02 亿元，同比-3%；实现扣非归母净利润 0.97 亿元，同比+34%。

经营分析

- 降本控费效果显著，Q3 扣非利润实现较快增长。**三季度公司管理费用率达到了 16.25%，同比-1.3pct；同时 Q3 研发费用率为 6.87%，同比-1.3pct，降本控费战略取得了较为明显的进展。三季度公司扣非归母净利润同比实现了+34%的增长，未来公司还将持续推进一些列产品的降本工作，未来公司盈利能力有望逐步提升。
- 海外市场渠道改革逐步完善，为长期增长打下基础。**公司今年开始逐步实现了对美洲销售团队激励方式的改革，不断提升美洲市场营销专业性和覆盖率；英国、法国、荷兰子公司团队建设及销售网络搭建日趋完善，通过扩充产品线、拓展销售渠道、统筹和拓展学术推广等多维度着力优化营销活动效率，预计未来海外市场产品持续增长动力较强。
- 新产品注册证不断获批，可视化平台拓展加速。**公司开发的胆道镜及延伸产品、支气管镜相继获得国内注册，支气管镜三季度顺利获得了 CE 认证和 FDA 注册批准，未来有望在海外市场放量。此外一次性输尿管肾镜等其他一次性内镜产品研发进展顺利，可视化平台拓展实现加速，预计未来一次性内镜等创新产品在国内外放量趋势还将延续。

盈利调整与投资建议

- 考虑到国内外三季度消化内镜耗材需求恢复情况较慢，下调 2022-2024 年盈利预测 9%、5%、5%，预计公司 2022-2024 年归母净利润 3.61、5.18、6.96 亿元，同比增长 11%、44%、34%，EPS 分别为 1.93、2.77、3.72 元，现价对应 PE 为 52、36、27 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)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,307	1,326	1,947	2,304	3,093	4,025	货币资金	647	645	1,163	1,242	1,271	1,379
增长率		1.4%	46.8%	18.4%	34.2%	30.1%	应收款项	179	226	367	349	469	611
主营业务成本	-447	-451	-697	-841	-1,110	-1,441	存货	212	215	394	399	517	671
%销售收入	34.2%	34.0%	35.8%	36.5%	35.9%	35.8%	其他流动资产	1,359	1,412	882	853	859	865
毛利	860	876	1,249	1,463	1,983	2,584	流动资产	2,397	2,498	2,807	2,843	3,116	3,526
%销售收入	65.8%	66.0%	64.2%	63.5%	64.1%	64.2%	%总资产	83.4%	80.5%	77.3%	73.7%	72.3%	71.9%
营业税金及附加	-15	-12	-16	-23	-31	-40	长期投资	32	35	58	78	108	158
%销售收入	1.1%	0.9%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	265	374	467	632	782	916
销售费用	-277	-278	-389	-484	-650	-845	%总资产	9.2%	12.1%	12.9%	16.4%	18.1%	18.7%
%销售收入	21.2%	21.0%	20.0%	21.0%	21.0%	21.0%	无形资产	163	179	264	266	267	269
管理费用	-177	-223	-346	-380	-464	-564	非流动资产	478	607	825	1,012	1,192	1,378
%销售收入	13.6%	16.8%	17.8%	16.5%	15.0%	14.0%	%总资产	16.6%	19.5%	22.7%	26.3%	27.7%	28.1%
研发费用	-70	-100	-153	-200	-269	-362	资产总计	2,875	3,105	3,632	3,855	4,308	4,904
%销售收入	5.4%	7.5%	7.9%	8.7%	8.7%	9.0%	短期借款	0	0	7	6	6	6
息税前利润 (EBIT)	320	263	346	376	569	773	应付款项	219	334	421	492	636	824
%销售收入	24.5%	19.8%	17.8%	16.3%	18.4%	19.2%	其他流动负债	98	87	174	162	213	275
财务费用	4	-16	-21	34	26	27	流动负债	317	421	602	660	855	1,105
%销售收入	-0.3%	1.2%	1.1%	-1.5%	-0.8%	-0.7%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-5	-15	-24	0	0	0	其他长期负债	30	20	40	26	22	19
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	347	442	641	686	877	1,124
投资收益	32	49	65	5	0	0	普通股股东权益	2,475	2,611	2,943	3,117	3,374	3,714
%税前利润	8.9%	16.4%	17.3%	1.2%	0.0%	0.0%	其中：股本	133	133	134	187	187	187
营业利润	352	282	367	415	595	800	未分配利润	462	566	779	952	1,209	1,549
营业利润率	26.9%	21.3%	18.9%	18.0%	19.2%	19.9%	少数股东权益	53	53	47	52	58	65
营业外收支	7	19	10	5	8	9	负债股东权益合计	2,875	3,105	3,632	3,855	4,308	4,904
税前利润	359	301	377	420	603	809	比率分析						
利润率	27.4%	22.7%	19.4%	18.2%	19.5%	20.1%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-44	-35	-48	-55	-78	-105	每股指标						
所得税率	12.2%	11.6%	12.7%	13.0%	13.0%	13.0%	每股收益	2.277	1.956	2.428	1.926	2.769	3.719
净利润	315	266	329	365	524	704	每股净资产	18.562	19.581	22.007	16.649	18.018	19.836
少数股东损益	12	5	5	5	6	8	每股经营现金净流	1.894	1.734	1.293	2.692	2.832	3.854
归属于母公司的净利润	304	261	325	361	518	696	每股股利	0.000	0.000	0.000	1.000	1.400	1.900
净利率	23.2%	19.7%	16.7%	15.7%	16.8%	17.3%	回报率						
							净资产收益率	12.27%	9.99%	11.03%	11.57%	15.37%	18.75%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	10.56%	8.40%	8.94%	9.35%	12.03%	14.20%
							投入资本收益率	11.12%	8.72%	10.08%	10.29%	14.40%	17.76%
净利润	315	266	329	365	524	704	增长率						
少数股东损益	12	5	5	5	6	8	主营业务收入增长率	41.79%	1.45%	46.77%	18.35%	34.24%	30.13%
非现金支出	30	49	82	47	63	78	EBIT增长率	51.06%	-17.98%	31.77%	8.54%	51.54%	35.79%
非经营收益	-35	-29	-42	-10	-8	-9	净利润增长率	57.55%	-14.11%	24.54%	11.04%	43.77%	34.32%
营运资金变动	-57	-55	-196	101	-49	-51	总资产增长率	196.66%	8.00%	16.96%	6.15%	11.76%	13.82%
经营活动现金净流	252	231	173	504	530	722	资产管理能力						
资本开支	-53	-161	-163	-209	-205	-204	应收账款周转天数	42.3	51.6	52.5	52.0	52.0	52.0
投资	-1,370	-41	346	-20	-30	-50	存货周转天数	140.6	172.9	159.5	173.0	170.0	170.0
其他	33	39	63	5	0	0	应付账款周转天数	78.5	164.7	156.7	160.0	160.0	160.0
投资活动现金净流	-1,390	-163	246	-224	-235	-254	固定资产周转天数	65.7	71.4	52.2	62.3	58.2	52.4
股权募资	1,636	0	36	1	0	0	偿债能力						
债权募资	-96	0	0	-13	-2	-2	净负债/股东权益	-78.98%	-76.34%	-66.65%	-65.38%	-61.24%	-58.47%
其他	-70	-52	-102	-188	-262	-356	EBIT利息保障倍数	-87.7	16.9	16.6	-10.9	-22.2	-28.4
筹资活动现金净流	1,470	-52	-66	-200	-264	-358	资产负债率	12.07%	14.22%	17.66%	17.79%	20.35%	22.93%
现金净流量	338	-1	322	80	31	110							

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	7	12	26	44
增持	0	1	4	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.13	1.25	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	2021-04-20	增持	205.68	N/A
2	2021-08-26	买入	247.46	N/A
3	2021-10-06	买入	258.11	239.45 ~ 386.01
4	2021-10-21	买入	261.29	N/A
5	2021-10-28	买入	255.60	N/A
6	2022-02-26	买入	154.79	N/A
7	2022-04-26	买入	98.10	N/A
8	2022-08-19	买入	87.12	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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应对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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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