

南微医学 (688029)

2019年业绩保持高速增长，依然看好公司长期价值

2019年收入增速41.79%，利润增长57.55%

公司本财年实现营收13.07亿元，同比增长41.79%，归母净利润3.04亿元，同比增长57.55%，扣非后归母净利润2.77亿元，同比增长58.02%。分季度看，本财年Q4实现营收3.47亿元，同比增长43.48%，归母净利润7657.77万元，同比增长161.70%。

分业务看，止血闭合类、EMR/ESD类、ERCP类产品2019年实现高速增长，增速分别为50.82%、89.49%、43.97%，占总收入的比例分别为44.48%、9.21%、5.78%，其他产品保持稳健增长态势。

毛利率净利率持续提升

公司本财年毛利率为65.79%，同比增加2.02pp，净利率为24.10%，同比增加2.04pp。报告期内，期间费用占比39.88%，同比增加0.56pp，其中销售费用率为21.22%，同比增加1.14pp，管理费用率为13.56%，同比下降0.24pp，财务费用率为-0.28%，同比下降0.39pp，研发费用率为5.38%，同比增加0.05pp。

现金流保持稳健，运营效率高

本财年公司经营活动产生的现金流量净额为2.52亿元，同比增长31.28%，经营性现金流净额/净利润为0.80，同比下降0.15。应收账款周转率为8.63次，同比提升0.51次，存货周转率为2.60次，同比下降0.17次，总资产周转率为0.68次，同比下降0.41次。

ROE 依然保持较高水平

净资产收益率(ROE)为21.77%，净利率为24.10% (同比增加2.04pp)，资产周转率为0.68次 (同比下降0.41次)，权益乘数为1.14 (同比下降0.42)。

维持“买入”评级

南微医学作为微创诊疗领域龙头公司，随着癌症早检早筛事业以及内镜诊疗市场的逐步发展。(详细分析请查阅深度报告《内镜诊疗市场持续扩容，南微引领创新术式发展》)

我们预计2020-2021年归母净利润为4.11/5.50亿元，同比增速为35%/34%，对应EPS为3.08/4.12元。南微医学属于微创诊疗领域龙头公司，行业景气度高，维持“买入”评级。

风险提示：疫情进展不确定性影响门诊量恢复、市场竞争格局导致利润空间缩小、经销模式的不确定性风险、境外经营相关风险等

投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	153.3元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	133.34
流通A股股本(百万股)	32.20
A股总市值(百万元)	21,997.10
流通A股市值(百万元)	5,311.38
每股净资产(元)	18.56
资产负债率(%)	12.07
一年内最高/最低(元)	202.97/87.10

作者

郑薇	分析师
SAC执业证书编号: S1110517110003	
zhengwei@tfzq.com	
李扬	联系人
lyang@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《南微医学-首次覆盖报告:内镜诊疗市场持续扩容,南微引领创新术式发展》2020-03-26

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	922.11	1,307.47	1,750.71	2,289.93	2,940.27
增长率(%)	43.93	41.79	33.90	30.80	28.40
EBITDA(百万元)	291.04	446.23	497.38	656.87	855.43
净利润(百万元)	192.70	303.60	411.28	549.91	717.04
增长率(%)	(90.45)	57.55	35.47	33.71	30.39
EPS(元/股)	1.45	2.28	3.08	4.12	5.38
市盈率(P/E)	114.15	72.46	53.48	40.00	30.68
市净率(P/B)	37.95	8.89	7.62	6.40	5.30
市销率(P/S)	23.86	16.82	12.56	9.61	7.48
EV/EBITDA	0.00	43.56	39.85	29.18	21.94

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	340.56	646.77	927.39	1,677.58	2,163.51	营业收入	922.11	1,307.47	1,750.71	2,289.93	2,940.27
应收票据及应收账款	133.97	170.35	257.01	168.78	377.93	营业成本	334.04	447.26	493.70	641.18	808.57
预付账款	6.17	9.11	9.14	12.95	15.50	营业税金及附加	14.63	14.98	23.42	31.07	37.64
存货	132.93	211.60	166.37	316.13	300.79	营业费用	185.16	277.44	367.65	483.17	617.46
其他	7.02	1,358.99	1,314.74	1,264.99	1,222.66	管理费用	127.23	177.25	237.34	310.44	398.60
流动资产合计	620.65	2,396.81	2,674.64	3,440.43	4,080.39	研发费用	49.12	70.40	105.04	137.40	197.00
长期股权投资	21.08	32.25	32.25	32.25	32.25	财务费用	1.06	(3.65)	(4.87)	(8.06)	(11.88)
固定资产	131.69	235.30	262.89	305.41	343.90	资产减值损失	7.01	(4.22)	3.64	2.14	0.52
在建工程	39.14	29.94	53.96	80.38	78.23	公允价值变动收益	0.00	0.00	(50.00)	(50.00)	(50.00)
无形资产	15.08	16.89	15.12	13.34	11.56	投资净收益	21.40	31.87	17.30	9.50	9.50
其他	141.57	164.07	177.81	158.80	157.45	其他	(43.23)	(55.39)	65.40	81.00	81.00
非流动资产合计	348.57	478.45	542.03	590.18	623.38	营业利润	225.69	351.52	492.09	652.08	851.86
资产总计	969.22	2,875.26	3,216.68	4,030.61	4,703.78	营业外收入	8.91	7.59	7.59	7.59	7.59
短期借款	40.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.52	0.35	0.35	0.35	0.35
应付票据及应付账款	80.96	192.37	54.60	276.11	162.44	利润总额	234.07	358.77	499.33	659.33	859.10
其他	186.07	124.71	169.93	182.74	215.37	所得税	30.68	43.61	60.70	80.15	104.44
流动负债合计	307.03	317.08	224.53	458.85	377.81	净利润	203.39	315.15	438.63	579.18	754.66
长期借款	15.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	10.69	11.56	27.35	29.27	37.62
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	192.70	303.60	411.28	549.91	717.04
其他	26.83	30.09	27.08	28.00	28.39	每股收益(元)	1.45	2.28	3.08	4.12	5.38
非流动负债合计	41.83	30.09	27.08	28.00	28.39						
负债合计	348.85	347.16	251.61	486.85	406.19	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	40.66	53.08	79.06	107.84	144.62	成长能力					
股本	100.00	133.34	133.34	133.34	133.34	营业收入	43.93%	41.79%	33.90%	30.80%	28.40%
资本公积	265.47	1,824.91	1,824.91	1,824.91	1,824.91	营业利润	71.32%	55.76%	39.99%	32.51%	30.64%
留存收益	478.35	2,341.38	2,752.67	3,302.58	4,019.62	归属于母公司净利润	-90.45%	57.55%	35.47%	33.71%	30.39%
其他	(264.12)	(1,824.61)	(1,824.91)	(1,824.91)	(1,824.91)	获利能力					
股东权益合计	620.37	2,528.10	2,965.07	3,543.76	4,297.58	毛利率	63.77%	65.79%	71.80%	72.00%	72.50%
负债和股东权益总	969.22	2,875.26	3,216.68	4,030.61	4,703.78	净利率	20.90%	23.22%	23.49%	24.01%	24.39%
						ROE	33.24%	12.27%	14.25%	16.00%	17.27%
						ROIC	65.11%	88.40%	85.86%	79.89%	121.35%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	资产负债率	35.99%	12.07%	7.82%	12.08%	8.64%
净利润	203.39	315.15	411.28	549.91	717.04	净负债率	-39.38%	-25.58%	-30.70%	-46.79%	-50.06%
折旧摊销	19.15	25.03	10.16	12.84	15.45	流动比率	2.02	7.56	11.91	7.50	10.80
财务费用	(1.32)	(4.38)	(4.87)	(8.06)	(11.88)	速动比率	1.59	6.89	11.17	6.81	10.00
投资损失	(21.40)	(31.87)	(17.30)	(9.50)	(9.50)	营运能力					
营运资金变动	72.18	(32.84)	(173.59)	186.30	(276.08)	应收账款周转率	8.08	8.59	8.19	10.76	10.76
其它	(79.68)	(18.60)	(22.65)	(20.73)	(12.38)	存货周转率	7.65	7.59	9.26	9.49	9.53
经营活动现金流	192.32	252.49	203.03	710.76	422.65	总资产周转率	1.09	0.68	0.57	0.63	0.67
资本支出	86.07	143.74	63.00	79.08	49.61	每股指标(元)					
长期投资	(1.24)	11.17	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.45	2.28	3.08	4.12	5.38
其他	(111.13)	(1,545.07)	(5.70)	(49.58)	9.89	每股经营现金流	1.44	1.89	1.52	5.33	3.17
投资活动现金流	(26.30)	(1,390.16)	57.30	29.50	59.50	每股净资产	4.35	18.56	21.64	25.77	31.15
债权融资	96.23	0.00	17.08	19.44	12.17	估值比率					
股权融资	0.22	1,595.36	4.58	8.06	11.88	市盈率	114.15	72.46	53.48	40.00	30.68
其他	(101.17)	(125.52)	(1.37)	(17.57)	(20.27)	市净率	37.95	8.89	7.62	6.40	5.30
筹资活动现金流	(4.72)	1,469.84	20.29	9.93	3.78	EV/EBITDA	0.00	43.56	39.85	29.18	21.94
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	0.00	45.56	40.68	29.76	22.34
现金净增加额	161.30	332.18	280.62	750.19	485.93						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com