

南微医学（688029）

2024 年报及 2025 年一季报点评：国内集采影响可控，海外市场稳步推进

买入（维持）

2025 年 05 月 02 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

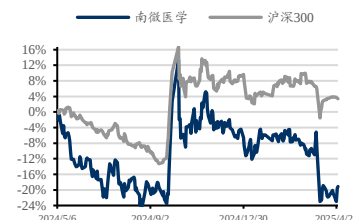
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,411	2,755	3,305	3,983	4,852
同比（%）	21.78	14.26	19.95	20.51	21.81
归母净利润（百万元）	485.92	553.23	656.24	768.71	928.51
同比（%）	47.01	13.85	18.62	17.14	20.79
EPS-最新摊薄（元/股）	2.59	2.95	3.49	4.09	4.94
P/E（现价&最新摊薄）	23.14	20.32	17.13	14.63	12.11

投资要点

- **事件：**公司近期发布 2024 年及 2025 年一季度财报，2024 年全年，公司实现营业收入 27.55 亿元（+14.26%，同比，下同），实现归母净利润 5.53 亿元（+13.85%）。2025Q1 单季度实现收入 6.99 亿元（+12.75%），归母净利润 1.61 亿元（+12.18%），业绩符合我们预期。
- **2024 年国内集采影响有限，海外市场推广顺利。**2024 年，面对河北等多省市止血夹、扩张球囊、注射针等产品集采带来的压力，公司中国营销团队加快销售模式转型，在极具挑战的市场环境下稳住了基本盘。从地区情况看，亚太区域营收 14.38 亿元（其中亚太海外营收 2.85 亿元），同比增加 5.5%；美洲区域营收 5.82 亿元，同比增长 23.5%；欧洲、中东及非洲区域营收 4.79 亿元，同比增长 37.1%；康友医疗实现营收 2.55 亿元（康友海外营收 0.28 亿元），同比增长 19.6%。公司海外营收已接近总收入的 50%，利润贡献达到近 40%。
- **扎实推进国际化，提升整体协同效率。**2024 年，公司积极推动全球管理架构升级，设立欧洲区域总部，优化管理欧洲各营销子公司及非洲、中东等地区业务资源，欧洲区域业绩显著提升；加强美洲地区团队建设，不断细化营销区域，优化营销战略，美国自有品牌销售持续保持较快增长；设立澳大利亚代表处，进一步促进澳洲区域业务发展，2024 年，澳大利亚实现收入同比增长 47%。海外子公司与总部在市场、研发、供应链等领域的定期沟通机制逐步建立并持续优化。2024 年，公司启动对西班牙公司 Creo Medical S.L.U.51%股权的收购，并于 2025 年初完成交割，为公司深入拓展欧洲市场又迈出关键一步。公司泰国生产基地建设进展顺利，完成生产及基建规划，并于 2025 年 1 月举办奠基仪式，正式开工建设，预计 2025 年年底投产，泰国基地将成为支撑南微国内国际双循环的生产制造基地，有利于建立安全的全球供应链。
- **2025Q1 收入符合预期。**2025Q1 单季度实现收入 6.99 亿元（+12.75%），归母净利润 1.61 亿元（+12.18%）。25Q1 实现销售毛利率 65.69%，销售净利率 23.91%，毛利率环比 24Q4 季度、同比 24Q1 季度均有所下滑，净利率保持稳定。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到海外市场拓展费用增加，我们将 2025-2026 年公司归母净利润预期由 6.97/9.36 亿元，调整至 6.56/7.69 亿元，预期 2027 年为 9.29 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 17/15/12 倍，考虑到公司海外市场增速较快，维持“买入”评级。
- **风险提示：**地缘政治风险，新产品市场推广或不及预期的风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	59.85
一年最低/最高价	53.50/89.92
市净率(倍)	2.81
流通 A 股市值(百万元)	11,242.67
总市值(百万元)	11,242.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.26
资产负债率(% LF)	15.98
总股本(百万股)	187.85
流通 A 股(百万股)	187.85

相关研究

《南微医学(688029)：2024 年业绩快报点评：业绩符合预期，海外迈向新篇章》

2025-02-25

《南微医学(688029)：2024 三季报点评：业绩符合预期，内镜耗材出海布局领先》

2024-10-30

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,321	3,963	5,078	6,156	营业总收入	2,755	3,305	3,983	4,852
货币资金及交易性金融资产	1,887	2,609	3,478	4,498	营业成本(含金融类)	891	1,041	1,230	1,476
经营性应收款项	466	535	457	613	税金及附加	33	33	40	49
存货	537	360	700	571	销售费用	646	826	1,036	1,286
合同资产	0	0	0	0	管理费用	369	446	538	655
其他流动资产	431	459	443	474	研发费用	174	208	259	315
非流动资产	1,459	1,386	1,314	1,242	财务费用	(50)	1	2	3
长期股权投资	60	65	70	75	加:其他收益	10	7	2	2
固定资产及使用权资产	964	877	789	702	投资净收益	21	17	20	15
在建工程	21	41	61	81	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	75	65	55	45	减值损失	(62)	0	0	0
商誉	170	170	170	170	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	45	45	45	45	营业利润	659	773	901	1,086
其他非流动资产	124	124	124	124	营业外净收支	0	1	1	1
资产总计	4,780	5,349	6,392	7,398	利润总额	660	774	902	1,087
流动负债	806	723	990	1,055	减:所得税	92	101	117	141
短期借款及一年内到期的非流动负债	14	14	14	14	净利润	568	673	784	946
经营性应付款项	511	407	618	612	减:少数股东损益	15	17	16	17
合同负债	31	20	23	28	归属母公司净利润	553	656	769	929
其他流动负债	250	282	334	401	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.95	3.49	4.09	4.94
非流动负债	74	74	74	74	EBIT	594	757	883	1,074
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	695	875	1,000	1,191
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	67.65	68.51	69.11	69.58
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	20.08	19.86	19.30	19.14
其他非流动负债	49	49	49	49	收入增长率(%)	14.26	19.95	20.51	21.81
负债合计	880	797	1,063	1,128	归母净利润增长率(%)	13.85	18.62	17.14	20.79
归属母公司股东权益	3,826	4,462	5,223	6,147					
少数股东权益	73	90	106	123					
所有者权益合计	3,899	4,552	5,329	6,269					
负债和股东权益	4,780	5,349	6,392	7,398					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	613	771	901	1,054	每股净资产(元)	20.37	23.76	27.80	32.72
投资活动现金流	412	(28)	(24)	(29)	最新发行在外股份(百万股)	188	188	188	188
筹资活动现金流	(357)	(10)	0	0	ROIC(%)	13.37	15.45	15.42	16.00
现金净增加额	661	723	869	1,019	ROE-摊薄(%)	14.46	14.71	14.72	15.11
折旧和摊销	102	117	117	117	资产负债率(%)	18.42	14.90	16.63	15.25
资本开支	(263)	(40)	(39)	(39)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.32	17.13	14.63	12.11
营运资本变动	(64)	(3)	20	7	P/B (现价)	2.94	2.52	2.15	1.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>