

南微医学 (688029.SH)

公司经营稳健，海外市场持续高增

南微医学发布 2024 年度报告。2024 年公司实现营业收入 27.55 亿元，同比增长 14.26%；归母净利润 5.53 亿元，同比增长 13.85%；扣非后归母净利润 5.44 亿元，同比增长 17.48%。分季度看，2024Q4 实现营业收入 7.43 亿元，同比增长 11.54%；归母净利润 1.02 亿元，同比增长 2.75%；扣非后归母净利润 0.98 亿元，同比增长 14.67%。

南微医学发布 2025 年度一季报。2025Q1 公司实现营业收入 6.99 亿元，同比增长 12.75%；归母净利润 1.61 亿元，同比增长 12.18%；扣非后归母净利润 1.61 亿元，同比增长 14.20%。

观点：2024 年公司经营稳健，毛利率改善主要系海外收入占比提升及降本增效驱动。研发项目进展顺利，可视化产品快速入院上量。海外市场增长靓丽，并购欧洲渠道后收入占比有望持续提升，同时加快建设泰国工厂，海外市场前景可期。

2024 年业绩稳健增长，海外收入占比提升及降本增效驱动毛利率改善。在国内带量采购+海外地缘政治等因素影响下，2024 年公司实现业绩稳健增长，彰显了经营韧性。2024 年公司毛利率为 67.76%（同比+3.13pp），主要系海外收入占比提升，及降本增效所驱动。分产品线看，内镜耗材类收入 23.28 亿元（同比+13.50%），毛利率 68.85%（同比+2.89pp）；肿瘤介入类收入 2.18 亿元（同比+19.14%），毛利率 76.60%（同比+1.37pp）；可视化类收入 0.36 亿元（同比-46.21%），毛利率 50.59%（同比+21.16pp）；其他类收入 1.60 亿元（同比+67.41%），毛利率 43.49%（同比+3.58pp）。

海外市场增长亮眼，销售渠道持续拓展。公司持续加大对海外销售渠道的投入，包括并购海外成熟渠道、增加优质销售人员及加强对各个市场临床医生的教育及培训，同时新产品不断推出和上量，共同驱动海外市场高速增长。2024 年公司海外收入 13.59 亿元（同比+30.44%），2025Q1 海外收入 4.07 亿元（同比+44%），延续高增态势。2024 年海外各区域表现如下，亚太市场：收入约 14.38 亿元（同比+5.5%），亚太海外收入 2.85 亿元；美洲市场：收入 5.82 亿元（同比增长 23.5%）；欧洲、中东及非洲市场：收入 4.79 亿元（同比增长 37.1%）；康友医疗：收入 2.55 亿元（同比增长 19.6%），其中康友海外收入 0.28 亿元。公司通过并购欧洲渠道，加大对欧洲、日本和澳洲市场的投入，同时加快建设泰国工厂，海外市场销售比重有望持续提升。

研发项目顺利推进，可视化产品快速放量。公司各类研发项目进展顺利，2024 年成功完成两向外科胆道镜注册上市，胰腺囊肿引流支架获得国产品牌第一张注册证，TTS 微波消融产品完成 FDA、MDR 注册，射频消融系统甲状腺和肝适应症取得国内注册证。公司可视化产品快速入院上量，国内市场：装机超过 1000 家医院，终端纯销态势良好。海外市场：2025Q1 欧洲 eyemax 销售同比增长超 100%，日本装机量已超 100 家医院。

盈利预测与投资建议。我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 33.41、39.93、47.54 亿元，分别同比增长 21.3%、19.5%、19.1%；归母净利润分别为 6.59、7.96、9.58 亿元，分别同比增长 19.1%、20.8%、20.4%。

风险提示：新品销售不及预期风险，汇率波动风险，政策风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,411	2,755	3,341	3,993	4,754
增长率 yoy（%）	21.8	14.3	21.3	19.5	19.1
归母净利润（百万元）	486	553	659	796	958
增长率 yoy（%）	47.0	13.9	19.1	20.8	20.4
EPS 最新摊薄（元/股）	2.59	2.95	3.51	4.24	5.10
净资产收益率（%）	13.5	14.6	15.3	16.1	16.7
P/E（倍）	24.0	21.1	17.7	14.7	12.2
P/B（倍）	3.2	3.0	2.7	2.4	2.0

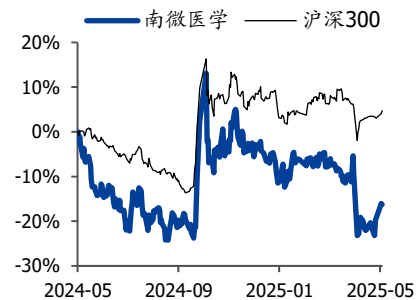
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 05 月 07 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
05 月 07 日收盘价（元）	62.12
总市值（百万元）	11,669.08
总股本（百万股）	187.85
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	2.19

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 杨芳

执业证书编号：S0680522030002

邮箱：yangfang@gszq.com

分析师 王震

执业证书编号：S0680525040002

邮箱：wangzhen1@gszq.com

相关研究

- 《南微医学（688029.SH）：Q3 海外延续高增态势，看好新产品海外放量》 2024-11-07
- 《南微医学（688029.SH）：Q4 收入增长显著，精益化管理推动利润率提升》 2024-02-25
- 《南微医学（688029.SH）：盈利能力稳步提升，海外收入增速亮眼》 2023-11-04

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3291	3321	3778	4477	5212
现金	1209	1887	1905	2313	2610
应收票据及应收账款	411	434	570	642	781
其他应收款	12	14	22	17	29
预付账款	28	32	56	46	69
存货	522	537	788	915	1097
其他流动资产	1109	418	436	543	626
非流动资产	1102	1459	1476	1617	1789
长期投资	50	60	79	96	114
固定资产	295	926	996	1080	1191
无形资产	89	75	71	68	51
其他非流动资产	668	398	329	374	433
资产总计	4393	4780	5254	6094	7002
流动负债	650	806	812	992	1079
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	274	510	479	695	667
其他流动负债	376	296	333	297	412
非流动负债	73	74	61	66	68
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	73	74	61	66	68
负债合计	723	880	873	1058	1147
少数股东权益	58	73	84	98	116
股本	188	188	188	188	188
资本公积	1916	1917	1917	1917	1917
留存收益	1501	1774	2218	2749	3383
归属母公司股东权益	3612	3826	4297	4938	5738
负债和股东权益	4393	4780	5254	6094	7002

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	546	613	282	699	607
净利润	495	568	670	810	977
折旧摊销	73	88	88	99	95
财务费用	-78	-50	-47	-77	-92
投资损失	-28	-21	-19	-19	-19
营运资金变动	46	-61	-419	-110	-352
其他经营现金流	37	88	9	-2	-2
投资活动现金流	-1137	412	-96	-218	-246
资本支出	256	270	78	110	140
长期投资	-921	633	-20	-16	-19
其他投资现金流	-1803	1315	-37	-125	-124
筹资活动现金流	-114	-357	-167	-73	-64
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	0	0	0	0
其他筹资现金流	-117	-358	-167	-73	-64
现金净增加额	-666	661	19	408	297

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2411	2755	3341	3993	4754
营业成本	856	891	1185	1416	1687
营业税金及附加	24	33	32	40	49
营业费用	573	646	785	940	1113
管理费用	329	369	451	543	639
研发费用	151	174	229	276	326
财务费用	-78	-50	-47	-77	-92
资产减值损失	-35	-57	-48	-60	-77
其他收益	5	10	4	5	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	28	21	19	19	19
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	555	659	778	940	1135
营业外收入	17	1	1	1	1
营业外支出	7	1	1	1	1
利润总额	565	660	778	940	1135
所得税	70	92	108	131	158
净利润	495	568	670	810	977
少数股东损益	9	15	11	14	19
归属母公司净利润	486	553	659	796	958
EBITDA	602	691	809	976	1156
EPS (元)	2.59	2.95	3.51	4.24	5.10

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	21.8	14.3	21.3	19.5	19.1
营业利润(%)	52.3	18.9	18.0	20.8	20.7
归属于母公司净利润(%)	47.0	13.9	19.1	20.8	20.4
获利能力					
毛利率(%)	64.5	67.7	64.5	64.5	64.5
净利率(%)	20.2	20.1	19.7	19.9	20.2
ROE(%)	13.5	14.6	15.3	16.1	16.7
ROIC(%)	12.7	13.4	14.4	15.2	15.8
偿债能力					
资产负债率(%)	16.4	18.4	16.6	17.4	16.4
净负债比率(%)	-31.8	-47.1	-43.0	-45.4	-44.1
流动比率	5.1	4.1	4.7	4.5	4.8
速动比率	2.5	2.9	3.1	3.0	3.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	7.0	6.5	6.7	6.6	6.7
应付账款周转率	2.8	2.3	2.4	2.4	2.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.59	2.95	3.51	4.24	5.10
每股经营现金流(最新摊薄)	2.90	3.26	1.50	3.72	3.23
每股净资产(最新摊薄)	19.23	20.37	22.88	26.29	30.55
估值比率					
P/E	24.0	21.1	17.7	14.7	12.2
P/B	3.2	3.0	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	17.5	14.3	12.2	9.7	8.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 05 月 07 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com