



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 08 日

基础数据

05 月 07 日收盘价（元）	62.12
总市值（亿元）	116.69
总股本（亿股）	1.88

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】南微医学（688029.SH）
2024 年三季报点评：业绩增长符合预期，海外延续高增长-2024.11.12

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：东楠

S0190521030001
dongnan@xyzq.com.cn

南微医学(688029.SH)

业绩稳步增长，海外表现亮眼

投资要点：

- **事件：**南微医学发布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 年，公司实现营业收入 27.55 亿元，同比增长 14.26%；实现归母净利润 5.53 亿元，同比增长 13.85%；实现扣非归母净利润 5.44 亿元，同比增长 17.48%；实现经营现金流净额 6.13 亿元，同比增长 12.36%。2025 年第一季度，公司实现营业收入 6.99 亿元，同比增长 12.75%；实现归母净利润 1.61 亿元，同比增长 12.18%；实现扣非归母净利润 1.61 亿元，同比增长 14.20%；实现经营现金流净额 0.71 亿元，同比增长 26.63%。
- **2024 年公司克服各种不利影响，营收、利润均创下历史新高。**分业务来看，2024 年，公司内镜耗材类营收 23.28 亿元，同比增长 13.50%，毛利率 68.85%，同比增加 2.89pp；肿瘤介入类营收 2.18 亿元，同比增长 19.14%，毛利率 76.60%，同比增加 1.37pp；可视化类营收 0.36 亿元，同比下降 46.21%，毛利率 50.59%，同比增加 21.16pp；其他类营收 1.60 亿元，同比增长 67.41%，毛利率 43.49%，同比增加 3.58pp。
- **2024 年公司海外业务表现亮眼，公司扎实推进国际化。**分地区来看，2024 年，公司亚太区域营收 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%。整体来看，公司内销 13.82 亿元，同比增长 2.10%，毛利率 68.69%，同比增加 3.20pp；外销 13.59 亿元，同比增长 30.44%，毛利率 66.81%，同比增加 3.30pp。
- **盈利预测与评级：**伴随着内镜诊疗在国内的渗透率与普及率不断提高，公司产品用于消化道疾病诊疗的价值逐步凸显，该类产品的销售有望随行业增长而不断扩容；未来渠道下沉至基层也将提升行业“天花板”；包括可视化产品线在内的新产品的逐步放量，将为公司业绩增长带来新看点；而随着公司海外产品管线的不断完善，以及营销改革的不断深入，公司境外收入贡献有望持续增长，我们看好公司长期发展。我们调整了公司的盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 6.66 亿元、7.83 亿元、9.15 亿元，对应 5 月 7 日收盘价，PE 分别为 17.5、14.9、12.8 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业政策变动超预期，产品放量不及预期风险，行业竞争加剧风险，研发风险，海外业务拓展不及预期风险，国际贸易摩擦风险，知识产权纠纷风险等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2755	3304	3951	4663
同比增长	14.3%	19.9%	19.6%	18.0%
归母净利润（百万元）	553	666	783	915
同比增长	13.9%	20.3%	17.7%	16.8%
毛利率	67.7%	66.9%	66.5%	66.1%
ROE	14.5%	16.0%	17.1%	18.1%
每股收益（元）	2.95	3.54	4.17	4.87
市盈率	21.1	17.5	14.9	12.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

- **南微医学发布 2024 年报及 2025 年一季报。**2024 年，公司实现营业收入 27.55 亿元，同比增长 14.26%；实现归母净利润 5.53 亿元，同比增长 13.85%；实现扣非归母净利润 5.44 亿元，同比增长 17.48%；实现经营现金流净额 6.13 亿元，同比增长 12.36%。2025 年第一季度，公司实现营业收入 6.99 亿元，同比增长 12.75%；实现归母净利润 1.61 亿元，同比增长 12.18%；实现扣非归母净利润 1.61 亿元，同比增长 14.20%；实现经营现金流净额 0.71 亿元，同比增长 26.63%。

点评

- **2024 年公司克服各种不利影响，营收、利润均创下历史新高。**公司实现营收 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%。分业务来看，2024 年，公司内镜耗材类营收 23.28 亿元，同比增长 13.50%，毛利率 68.85%，同比增加 2.89pp；肿瘤介入类营收 2.18 亿元，同比增长 19.14%，毛利率 76.60%，同比增加 1.37pp；可视化类营收 0.36 亿元，同比下降 46.21%，毛利率 50.59%，同比增加 21.16pp；其他类营收 1.60 亿元，同比增长 67.41%，毛利率 43.49%，同比增加 3.58pp。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，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。一次性胆道镜终端销量稳步上升，第二增长曲线实现纯销突破。2024 年，公司一系列创新产品获得市场准入，胰腺囊肿引流支架获得国产品牌第一张注册证，子公司康友医疗的 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。公司持续推广 EDAT（内镜直视下阑尾炎治疗术）创新术式，受到各级医院的欢迎。目前，各类创新产品及国内外医工转化创新项目，如新一代胆道镜和支气管镜、缝合夹、热穿刺支架、新一代 EUS/EBUS 针、创新缝合器等已立项，不断夯实公司研发竞争优势。
- **2024 年公司海外业务表现亮眼，公司扎实推进国际化。**分地区来看，2024 年，公司亚太区域营收 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%。整体来看，公司内销 13.82 亿元，同比增长 2.10%，毛利率 68.69%，同比增加 3.20pp；外销 13.59 亿元，同比增长 30.44%，毛

利率 66.81%，同比增加 3.30pp。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。公司设立全球市场支持部门，统一协调和整合全球市场营销资源，提升整体协同效率，成功举办全球市场营销团队年度汇报与交流会议，明确了“One Micro-Tech, United”的全球战略方向。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。

- **2024 年 Q4 单季度：**公司实现营业收入 7.43 亿元，同比增长 11.54%；实现归母净利润 1.02 亿元，同比增长 2.75%；实现扣非归母净利润 0.98 亿元，同比增长 14.67%。
- **费用情况：**2024 年，公司销售费用 6.46 亿元，同比增长 12.89%，销售费用率 23.46%，同比减少 0.28 个百分点，主要系销售人员薪酬、差旅费及市场推广费增加所致；管理费用 3.69 亿元，同比增长 12.20%，管理费用率 13.39%，同比减少 0.24 个百分点，主要系折旧及摊销费，中介咨询服务费等增加所致；财务费用-0.50 亿元，2023 年同期为-0.78 亿元，主要系汇率变动导致汇兑损失增加所致；研发费用 1.74 亿元，同比增长 15.63%，研发费用率 6.33%，同比增加 0.08 个百分点，主要系公司研发试制物料及检测费增加所致。2025 年第一季度，公司销售费用 1.49 亿元，同比增长 10.93%，销售费用率 21.33%，同比减少 0.35 个百分点；管理费用 0.97 亿元，同比增长 18.06%，管理费用率 13.93%，同比增加 0.63 个百分点；财务费用-0.32 亿元，2024 年第一季度同期为-0.03 亿元；研发费用 0.38 亿元，同比增长 23.09%，研发费用率 5.44%，同比增加 0.45 个百分点。
- **盈利预测与评级：**伴随着内镜诊疗在国内的渗透率与普及率不断提高，公司产品用于消化道疾病诊疗的价值逐步凸显，该类产品的销售有望随行业增长而不断扩容；未来渠道下沉至基层也将提升行业“天花板”；包括可视化产品

线在内的新产品的逐步放量，将为公司业绩增长带来新看点；而随着公司海外产品管线的不断完善，以及营销改革的不断深入，公司境外收入贡献有望持续增长，我们看好公司长期发展。我们调整了公司的盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 6.66 亿元、7.83 亿元、9.15 亿元，对应 5 月 7 日收盘价，PE 分别为 17.5、14.9、12.8 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：**行业政策变动超预期，产品放量不及预期风险，行业竞争加剧风险，研发风险，海外业务拓展不及预期风险，国际贸易摩擦风险，知识产权纠纷风险等。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3321	3735	4355	5060
货币资金	1887	2399	2797	3280
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	434	516	633	730
预付款项	32	38	46	56
存货	537	624	718	829
其他	431	159	161	165
非流动资产	1459	1600	1616	1658
长期股权投资	60	63	70	77
固定资产	926	908	1035	981
在建工程	21	181	69	141
无形资产	75	62	46	41
商誉	170	170	170	170
其他	207	216	227	249
资产总计	4780	5336	5971	6718
流动负债	806	994	1184	1408
短期借款	0	11	0	0
应付票据及应付账款	510	626	758	905
其他	296	357	426	503
非流动负债	74	81	90	96
长期借款	0	0	0	0
其他	74	81	90	96
负债合计	880	1075	1274	1504
股本	188	188	188	188
未分配利润	1664	1907	2196	2540
少数股东权益	73	96	125	161
股东权益合计	3899	4261	4697	5215
负债及权益合计	4780	5336	5971	6718

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	553	666	783	915
折旧和摊销	102	171	197	182
营运资金的变动	-64	235	-66	-48
经营活动产生现金流量	613	1102	964	1110
资本支出	-263	-274	-174	-185
长期投资	629	-4	-15	-14
投资活动产生现金流量	412	-278	-185	-198
债权融资	0	18	-2	6
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-357	-321	-395	-454
现金净变动	661	512	398	483

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2755	3304	3951	4663
营业成本	891	1093	1324	1582
税金及附加	33	40	48	56
销售费用	646	776	921	1077
管理费用	369	443	523	611
研发费用	174	211	249	289
财务费用	-50	-65	-68	-72
投资收益	21	24	22	23
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-6	-3	-3	-4
资产减值损失	-57	-38	-43	-46
营业利润	659	795	938	1101
营业外收支	0	5	5	3
利润总额	660	799	944	1105
所得税	92	111	131	154
净利润	568	688	812	951
少数股东损益	15	23	29	36
归属母公司净利润	553	666	783	915
EPS(元)	2.95	3.54	4.17	4.87

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	14.3%	19.9%	19.6%	18.0%
营业利润增长率	18.9%	20.5%	18.1%	17.4%
归母净利润增长率	13.9%	20.3%	17.7%	16.8%
盈利能力				
毛利率	67.7%	66.9%	66.5%	66.1%
归母净利率	20.1%	20.1%	19.8%	19.6%
ROE	14.5%	16.0%	17.1%	18.1%
偿债能力				
资产负债率	18.4%	20.1%	21.3%	22.4%
流动比率	4.12	3.76	3.68	3.59
速动比率	2.89	2.95	2.91	2.86
营运能力				
资产周转率	60.1%	65.3%	69.9%	73.5%
每股资料(元)				
每股收益	2.95	3.54	4.17	4.87
每股经营现金	3.26	5.86	5.13	5.91
估值比率(倍)				
PE	21.1	17.5	14.9	12.8
PB	3.0	2.8	2.6	2.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn