

业绩符合预期，海外业务表现亮眼

核心观点

公司 24 年和 25Q1 收入、利润增长均符合预期。展望 25Q2 及全年，国内市场方面，集采影响下预计短期业绩承压，但公司有望凭借产品和渠道优势进一步提高消化介入耗材业务市占率、并积极拓展可视化等新产品，国内市场整体有望增长；国际市场上，公司美国库存充足、泰国工厂预计年底可投产使用，预计中美关税对公司业绩影响有限，同时公司不断拓展销售渠道并在主要市场积极导入可视化等新产品，海外业务占比有望进一步提升。

事件

公司发布 2024 年报及 2025 一季报

公司 2024 年实现收入 27.55 亿元（同比+14.26%），归母净利润 5.53 亿元（同比+13.85%），扣非归母净利润 5.44 亿元（同比+17.48%）；EPS 为 2.95 元。

公司 2025 年一季度实现收入 6.99 亿元（同比+12.75%），归母净利润 1.61 亿元（同比+12.18%），扣非归母净利润 1.61 亿元（同比+14.20%）；EPS 为 0.86 元。

简评

24 全年及 25Q1 业绩符合预期，海外业务表现亮眼

公司 24 年收入 27.55 亿元（同比+14.26%），归母净利润 5.53 亿元（同比+13.85%），扣非归母净利润 5.44 亿元（同比+17.48%），收入、利润增长均符合预期。2024 年国际形势复杂多变，公司克服各种不利影响，营收、利润均创下历史新高。

2024 年主营业务拆分情况：

分产品来看，内镜耗材类收入 23.28 亿元（同比+13.50%）；肿瘤介入类收入 2.18 亿元（同比+19.14%）；可视化类收入 0.36 亿元（同比-46.21%）；其他类收入 1.60 亿元（同比+67.41%）。分地区来看，内销收入 13.82 亿元（同比+2.10%），外销收入 13.59 亿元（同比+30.44%）。总体收入中，亚太区域营收 14.38 亿元（其中亚太海外营收 2.85 亿元），同比+5.5%；美洲区域营收 5.82 亿元，同比+23.5%；欧洲、中东及非洲区域营收 4.79 亿元，同比+37.1%；康友医疗营收 2.55 亿元，同比+19.6%。海外营收已接近公司总收入的 50%，利润贡献达到近 40%。

南微医学 (688029.SH)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-56135310

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

刘慧彬

liuhuabin@csc.com.cn

010-56135307

SAC 编号:S1440523050001

发布日期：2025 年 06 月 16 日

当前股价：67.28 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
10.59/-8.66	-10.59/-8.66	-14.55/-15.66	-16.05/-22.46
12 月最高/最低价 (元)			84.50/56.60
总股本 (万股)			18,784.74
流通 A 股 (万股)			18,784.74
总市值 (亿元)			111.83
流通市值 (亿元)			111.83
近 3 月日均成交量 (万)			202.82
主要股东			
深圳市中科招商创业投资有限公司			22.23%

股价表现



相关研究报告

24.09.23 南微医学(688029):24H1 业绩符合预期，海外业务表现亮眼

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，美国自有品牌销售持续保持较快增长。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。

公司 25Q1 收入 6.99 亿元（同比+12.75%），归母净利润 1.61 亿元（同比+12.18%），扣非归母净利润 1.61 亿元（同比+14.20%），公司持续进行国内海外新产品推广，在中美关税等复杂的行业形势下，业绩仍实现不错增长。

展望 25Q2 及全年，公司整体业绩有望在海外业务拉动下实现稳健增长

展望 25Q2 及全年，公司业绩有望实现稳健增长，预计海外业绩增长确定性更强。海外业务方面，短期中美关税对公司业绩影响有限，公司在美国已增设两个库房，目前提前备有 6 个月库存，同时，公司泰国工厂预计 25 年年底正式投产为美国市场供货。随着公司可视化等新产品逐渐导入美国、欧洲主流市场，随着公司不断开拓海外新的销售渠道，海外业务增长趋势有望持续向好；国内业务方面，目前止血夹集采在 3+N 联盟集采执行已经满一年时间，集采后公司止血夹品类价格有所降低、但集采区域内销量增长明显，其他省份暂未进行跟标或开展新一轮集采，未来集采的品种和区域可能有所扩大，预计集采政策仍对公司国内消化介入耗材产品价格体系有一定冲击，国内市场增长短期承压，但公司积极推进销售模式创新，并继续进行降本增效，国内业务全年有望实现增长。

财务数据基本正常，费用控制良好

2024 年，公司综合毛利率为 67.65%，同比提升 3.15 个百分点，预计主要由于降本增效的成效及海外业务毛利率提升；销售费用率为 23.46%，同比减少 0.28 个百分点；管理费用率为 13.39%，同比减少 0.24 个百分点；研发费用率为 6.33%，同比提升 0.08 个百分点，主要由于公司研发试制物料及检测费增加所致；财务费用率为 -1.80%，同比提升 1.43 个百分点，主要由于汇率变动导致汇兑损失增加所致。公司经营活动产生的现金流量净额同比增长 12.36%，主要由于公司销售商品收到的现金增加所致；投资活动产生的现金流量净额 4.12 亿元（去年同期为 -11.37 亿元），主要由于公司购买银行理财产品支付的现金减少所致；公司应收账款周转天数为 55 天（同比增长 3 天）、应付账款周转天数为 147 天（同比增长 21 天）。其余财务指标基本正常。

2025Q1，公司综合毛利率为 65.69%，同比下降 2.62 个百分点，预计主要由于产品结构变化导致（可视化产品占比提升）；销售费用率为 21.33%，同比减少 0.35 个百分点；管理费用率为 13.93%，同比提升 0.63 个百分点；研发费用率为 5.44%，同比提升 0.45 个百分点，主要由于公司研发试制物料及检测费增加所致；财务费用率为 -4.51%，同比提升 4.03 个百分点，预计主要由于汇率变动导致汇兑收益增加所致。公司经营活动产生的现金流量净额同比增长 26.63%，主要由于公司销售商品收到的现金增加所致；公司应收账款周转天数为 62 天（同比增长 3 天）、应付账款周转天数为 163 天（同比增长 43 天）。其余财务指标基本正常。

盈利预测与估值

短期来看，国内市场方面，集采影响下预计短期公司业绩有所承压，但公司依靠丰富的产品体系和完善的渠道布局、有望进一步提高消化介入耗材业务市占率、并积极拓展可视化等新产品，国内市场整体有望增长；

国际市场上，公司不断拓展销售渠道并在主要市场积极导入可视化等新产品，海外业务占比有望进一步提升。长期来看，随着公司产品管线的进一步丰富、新市场的持续开拓，有望进一步打开全球成长空间。我们预测 2025-2027 年，公司营业收入分别为 32.84、38.16 和 43.21 亿元，分别同比增长 19.20%、16.19%和 13.22%；归母净利润分别为 6.50、7.57 和 8.72 亿元，分别同比增长 17.54%、16.40%和 15.23%。

风险提示

市场竞争风险：在传统内镜诊疗耗材行业，国产公司注册获批产品越来越多，势必会使得行业竞争加剧；在可视化产品布局方面，做传统内镜耗材的厂家和设备的厂家均有所布局，未来也会面临竞争加剧的风险。

行业政策变化风险：医保局对医用耗材带量采购政策持续，目前河北牵头的“3+N”联盟已经进行内镜止血集采，如果未来集采区域范围或者产品范围扩大，对公司的业务影响具有不确定性。

新产品推广进度不及预期：公司转型布局的可视化产品跟传统业务既有协同性，针对的科室也有区别，存在市场推广是否顺利的风险。

汇兑波动风险：公司有部分业务是外汇结算，存在受汇率波动影响的风险。

关税及贸易战风险：公司海外业务占比较高，关税及贸易战等可能影响公司出口业务的增长及利润率水平。

表 1: 财务摘要（百万元）

会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1980.14	2411.47	2755.43	3284.46	3816.22	4320.70
增长率(%)	1.72%	21.78%	14.26%	19.20%	16.19%	13.22%
归属母公司股东净利润	330.59	485.92	553.23	650.24	756.87	872.15
增长率(%)	1.80%	46.99%	13.85%	17.54%	16.40%	15.23%
每股收益 EPS(元)	1.76	2.59	2.95	3.46	4.03	4.64
市盈率(P/E)	38.23	26.01	22.84	19.44	16.70	14.49

资料来源：iFind，中信建投证券

表 2:财务报表 (百万元)

资产负债表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1875.37	1209.27	1886.62	1964.75	2492.67	3092.63
应收票据及账款	282.23	410.74	434.09	515.00	598.38	677.48
预付账款	27.63	28.40	32.01	40.89	47.51	53.79
其他应收款	10.72	11.72	13.55	16.63	19.32	21.88
存货	567.31	521.51	536.58	717.60	841.20	952.40
其他流动资产	219.49	1109.18	417.91	785.05	912.15	1032.72
流动资产总计	2982.74	3290.81	3320.78	4039.92	4911.23	5830.91
长期股权投资	43.98	49.71	59.80	70.67	81.55	92.42
固定资产	295.02	330.78	964.02	815.96	667.36	518.20
在建工程	276.94	363.80	21.17	17.65	14.12	10.59
无形资产	97.55	89.08	74.82	62.35	49.88	37.41
长期待摊费用	35.93	30.33	44.98	22.49	0.00	0.00
其他非流动资产	161.86	238.17	294.05	294.05	294.05	294.05
非流动资产合计	911.28	1101.87	1458.83	1283.16	1106.95	952.66
资产总计	3894.02	4392.67	4779.61	5323.08	6018.18	6783.57
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	332.31	273.79	510.11	487.74	571.75	647.33
其他流动负债	225.89	375.73	296.38	396.73	464.07	525.24
流动负债合计	558.20	649.52	806.49	884.47	1035.82	1172.57
长期借款	5.42	25.06	24.78	16.79	9.39	2.96
其他非流动负债	55.93	47.93	48.98	48.98	48.98	48.98
非流动负债合计	61.35	72.99	73.75	65.76	58.37	51.94
负债合计	619.55	722.51	880.24	950.23	1094.19	1224.51
股本	187.81	187.85	187.85	187.85	187.85	187.85
资本公积	1914.11	1916.35	1916.63	1916.63	1916.63	1916.63
留存收益	1123.08	1507.72	1721.62	2183.94	2722.07	3342.17
归属母公司权益	3225.00	3611.92	3826.09	4288.41	4826.55	5446.65
少数股东权益	49.46	58.24	73.27	84.44	97.44	112.42
股东权益合计	3274.47	3670.16	3899.36	4372.85	4923.98	5559.07
负债和股东权益合计	3894.02	4392.67	4779.61	5323.08	6018.18	6783.57
利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1980.14	2411.47	2755.43	3284.46	3816.22	4320.70
营业成本	773.25	855.98	891.29	1106.86	1297.52	1469.04
税金及附加	15.98	24.09	33.26	32.99	38.33	43.39
销售费用	433.26	572.53	646.30	765.28	877.73	985.12
管理费用	309.07	328.74	368.83	440.12	503.74	557.37

研发费用	165.33	150.80	174.37	180.65	209.89	237.64
财务费用	-60.67	-77.83	-49.73	-5.73	-7.17	-9.47
资产减值损失	-22.04	-34.64	-56.87	-50.51	-58.69	-66.45
信用减值损失	-0.98	-1.06	-5.54	-3.23	-3.75	-4.24
其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	43.10	27.82	20.50	30.48	30.48	30.48
公允价值变动损益	0.13	0.02	-0.47	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.27	0.06	0.72	0.17	0.17	0.17
其他收益	0.30	5.31	9.95	5.19	5.19	5.19
营业利润	364.16	554.67	659.41	746.40	869.57	1002.75
营业外收入	9.52	17.18	1.06	9.25	9.25	9.25
营业外支出	5.81	6.94	0.70	4.48	4.48	4.48
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	367.87	564.91	659.77	751.17	874.35	1007.52
所得税	35.03	70.21	91.70	89.76	104.48	120.39
净利润	332.84	494.70	568.08	661.41	769.87	887.13
少数股东损益	2.25	8.78	14.85	11.17	13.00	14.98
归属母公司股东净利润	330.59	485.92	553.23	650.24	756.87	872.15
现金流量表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	332.84	494.70	568.08	625.65	734.11	851.38
折旧与摊销	77.51	82.72	101.55	186.54	187.09	165.16
财务费用	-60.67	-77.83	-49.73	-5.73	-7.17	-9.47
投资损失	-43.10	-27.82	-20.50	-30.48	-30.48	-30.48
营运资金变动	-96.99	46.17	-60.81	-563.04	-192.04	-182.97
其他经营现金流	40.54	27.64	74.44	40.44	40.44	40.44
经营性现金净流量	250.14	545.57	613.02	253.39	731.96	834.05
资本支出	189.67	264.09	268.57	-0.00	-0.00	-0.00
长期投资	831.90	-955.11	629.42	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	26.36	81.84	51.52	14.92	14.92	14.92
投资性现金净流量	668.59	-1137.37	412.37	14.92	14.92	14.92
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-2.17	19.65	-0.29	-7.99	-7.39	-6.43
普通股增加	54.06	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-12.30	2.24	0.28	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-113.35	-136.42	-357.47	-182.19	-211.57	-242.58
筹资性现金净流量	-73.76	-114.49	-357.48	-190.18	-218.96	-249.00
现金流量净额	907.90	-666.10	660.95	78.13	527.92	599.97

资料来源: iFind, 中信建投证券

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

王在存

中信建投医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇，团队成员的医疗产业资源丰富。

刘慧彬

中信建投证券医药分析师，北京大学预防医学本硕，3 年医院投资并购、学科运营经验，2021 年 8 月加入中信建投证券，主要研究医疗服务、医疗器械领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk