

南微医学 (688029. SH)

25Q2 归母净利润增长 21%，海外增速亮眼

优于大市

核心观点

2025年上半年公司营收利润双增长，25Q2 增速超 20%。2025年上半年公司实现营收 15.65 亿元 (+17.36%)，归母净利润 3.63 亿元 (+17.04%)，扣非归母净利润 3.64 亿元 (+18.90%)，其中 25Q2 单季营收 8.66 亿元 (+21.36%)，归母净利润 2.02 亿元 (+21.22%)，扣非归母净利润 2.03 亿元 (+22.92%)。2025Q2 业绩增长显著提速，主要受益于收购的西班牙公司并表、海外渠道的持续扩张以及创新产品的放量。

国内业务承压，海外业务增速亮眼。分地区看，公司 2025 年国内市场收入 6.56 亿元 (-7.1%)，主要受到集采的影响，公司主要产品如止血夹、扩张球囊、注射针等已进入集采范围，导致部分产品价格承压。国际市场收入 8.98 亿元 (+43.81%)，海外营收占比提升至 57.37%，其中美洲区收入 3.41 亿元 (+21.75%)，欧洲、中东及非洲区收入 4.16 亿元 (+89%，含 CME 并表)。

持续拓展欧洲渠道，推进海外产能建设。2025 年 2 月，公司完成了对西班牙公司 CME 公司 51% 股权的收购，并表后贡献收入 1.23 亿元，净利润 0.22 亿元。此次并购不仅带来了新的收入来源，还促进了产品线的整合与优化，推动了欧洲、中东及非洲区域的收入大幅增长。此外，公司还在泰国建设制造中心，预计 2025 年底前正式投产，有助于构建更安全、高效的全球供应链，进一步支撑海外业务的扩张和成本优化。

毛利率受下降，费用控制良好。2025 年上半年公司毛利率 64.89% (-3.04pp)，毛利率下降主要受国内集采带来的价格压力影响。销售费用率 21.56% (-1.17pp)，管理费用率 12.69% (+0.25pp)，研发费用率 5.64% (+0.42pp)，财务费用率 -4.98% (-3.21pp)，四费率 34.91% (-3.70pp)，销售费用率呈下降趋势。

投资建议：维持盈利预测，预计 2025-2027 年营收 32.1/36.3/40.2 亿元，同比增速 17%/13%/11%，归母净利润 6.9/8.0/8.8 亿元，同比增速 24%/16%/11%，当前股价对应 PE=25/22/20x，维持“优于大市”评级。

风险提示：研发失败风险；汇率波动风险；新品放量不及预期风险。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,411	2,755	3,214	3,630	4,019
(+/-%)	21.8%	14.3%	16.6%	12.9%	10.7%
归母净利润(百万元)	486	553	688	800	885
(+/-%)	47.0%	13.9%	24.3%	16.3%	10.6%
每股收益(元)	2.59	2.95	3.66	4.26	4.71
EBIT Margin	19.9%	23.3%	22.7%	24.0%	24.8%
净资产收益率(ROE)	13.5%	14.5%	16.1%	16.7%	16.6%
市盈率(PE)	35.9	31.5	25.4	21.8	19.7
EV/EBITDA	33.7	25.6	22.4	19.0	16.5
市净率(PB)	4.83	4.56	4.08	3.64	3.28

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗器械

证券分析师：陈曦炳 证券分析师：彭思宇
0755-81982939 0755-81982723
chenxibing@guosen. com. cn pengsiyu@guosen. com. cn
S0980521120001 S0980521060003

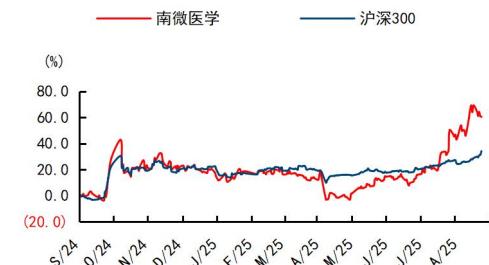
证券分析师：凌珑

021-60375401
linglong@guosen. com. cn
S0980525070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	92.85 元
总市值/流通市值	17442/17442 百万元
52 周最高价/最低价	101.61/53.50 元
近 3 个月日均成交额	242.91 百万元

市场走势



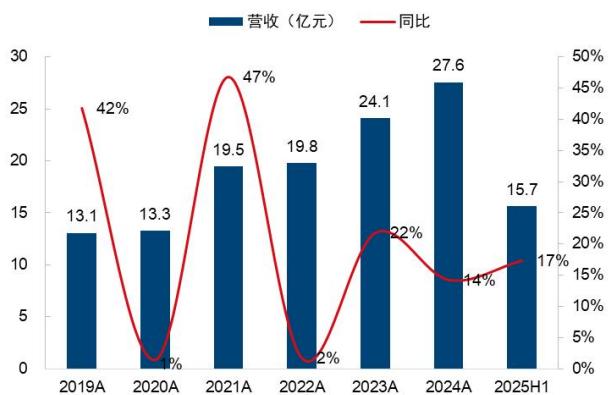
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《南微医学 (688029. SH) -业绩稳健，海外渠道持续扩张》 ——2025-05-07
《南微医学 (688029. SH) ——2024 年中报点评：海外业务增速亮眼，降本增效成果显著》 ——2024-09-09
《南微医学 (688029. SH) ——2023 年归母净利润增长 47%，海外收入快速增长》 ——2024-05-07
《南微医学 (688029. SH) ——2023 年三季报点评：三季度业绩保持增长，海外业务持续拓展》 ——2023-11-07

2025年上半年公司营收利润双增长，25Q2增速超20%。2025年上半年公司实现营收15.65亿元(+17.36%)，归母净利润3.63亿元(+17.04%)，扣非归母净利润3.64亿元(+18.90%)，其中25Q2单季营收8.66亿元(+21.36%)，归母净利润2.02亿元(+21.22%)，扣非归母净利润2.03亿元(+22.92%)。2025Q2业绩增长显著提速，主要受益于收购的西班牙CME公司并表、海外渠道的持续扩张以及创新产品的放量。

图1: 南微医学营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 南微医学单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 南微医学归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 南微医学单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

国内业务承压，海外业务增速亮眼。分地区看，公司2025年国内市场收入6.56亿元(-7.1%)，主要受到集采的影响，公司主要产品如止血夹、扩张球囊、注射针等已进入集采范围，导致部分产品价格承压。国际市场收入8.98亿元(+43.81%)，海外营收占比提升至57.37%，其中美洲区收入3.41亿元(+21.75%)，欧洲、中东及非洲区收入4.16亿元(+89%，含CME并表)。

持续拓展欧洲渠道，推进海外产能建设。2025年2月，公司完成了对西班牙公司CME公司51%股权的收购，并表后贡献收入1.23亿元，净利润0.22亿元。此次并购不仅带来了新的收入来源，还促进了产品线的整合与优化，推动了欧洲、中东及非洲区域的收入大幅增长。此外，公司还在泰国建设制造中心，预计2025年底前正式投产，有助于构建更安全、高效的全球供应链，进一步支撑海外业务的扩张。

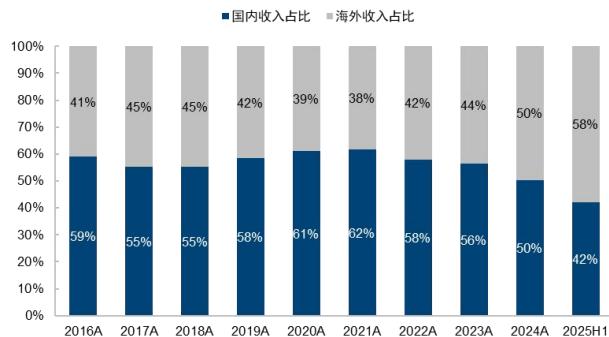
和成本优化。

图5: 南微医学国内外收入 (亿元) 及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

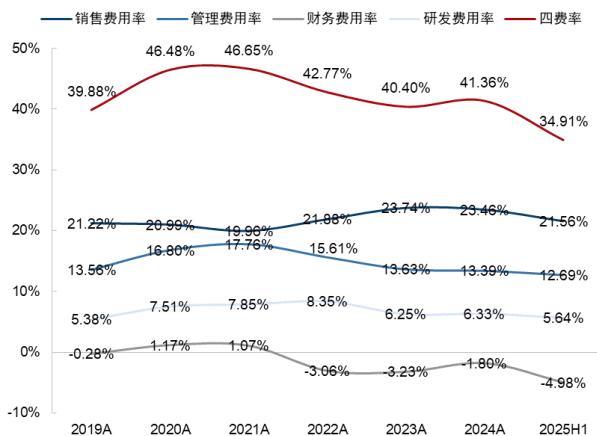
图6: 南微医学国内外收入占比



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

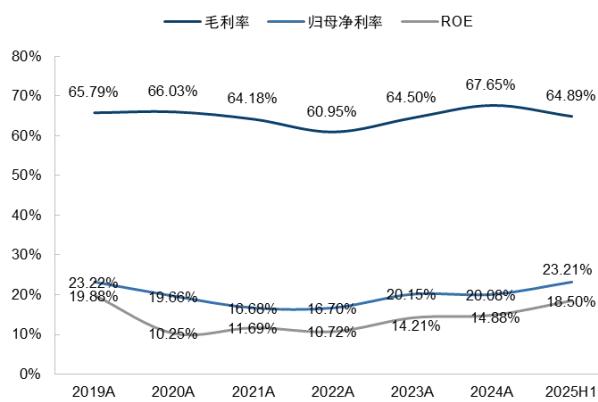
毛利率下降, 费用控制良好。2025年上半年公司毛利率 64.89% (-3.04pp), 毛利率下降主要受国内集采带来的价格压力影响。销售费用率 21.56% (-1.17pp), 管理费用率 12.69% (+0.25pp), 研发费用率 5.64% (+0.42pp), 财务费用率 -4.98% (-3.21pp), 四费率 34.91% (-3.70pp), 销售费用率呈下降趋势。

图7: 南微医学费用率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 南微医学利润率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议:维持盈利预测, 预计 2025-2027 年营收 32.1/36.3/40.2 亿元, 同比增速 17%/13%/11%, 归母净利润 6.9/8.0/8.8 亿元, 同比增速 24%/16%/11%, 当前股价对应 PE=25/22/20x, 维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	2025/8/22		EPS				PE			ROE		PEG	投资评级
		股价	亿元	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	
688029.SH	南微医学	92.85	174.42	2.95	3.66	4.26	4.71	31.53	25.36	21.80	19.71	0.14	1.50	优于大市
688581.SH	安杰思	83.59	67.69	3.64	4.03	4.93	6.02	23.07	20.72	16.96	13.88	0.12	1.12	无

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 安杰思为 wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1209	1887	2153	2283	2569	营业收入	2411	2755	3214	3630	4019
应收款项	422	448	520	604	658	营业成本	856	891	1101	1268	1431
存货净额	522	537	673	744	843	营业税金及附加	24	33	39	44	48
其他流动资产	1138	450	808	1073	952	销售费用	573	646	743	803	859
流动资产合计	3291	3321	4154	4704	5022	管理费用	329	369	409	433	459
固定资产	659	948	1108	1253	1289	研发费用	151	174	195	211	226
无形资产及其他	89	75	72	69	66	财务费用	(78)	(50)	(50)	(40)	(20)
投资性房地产	305	377	377	377	377	投资收益	28	21	30	30	30
长期股权投资	50	60	60	60	60	资产减值及公允价值变动	35	56	(20)	(20)	(20)
资产总计	4393	4780	5770	6462	6813	其他收入	(216)	(283)	(181)	(198)	(218)
短期借款及交易性金融负债	11	14	500	527	200	营业利润	555	659	801	935	1035
应付款项	274	510	458	534	658	营业外净收支	10	0	10	10	10
其他流动负债	365	282	370	430	441	利润总额	565	660	811	945	1045
流动负债合计	650	806	1328	1490	1299	所得税费用	70	92	114	132	146
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	9	15	10	13	14
其他长期负债	73	74	85	93	100	归属于母公司净利润	486	553	688	800	885
长期负债合计	73	74	85	93	100	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	723	880	1413	1583	1399	净利润	486	553	688	800	885
少数股东权益	58	73	80	88	97	资产减值准备	34	22	9	6	3
股东权益	3612	3826	4277	4791	5317	折旧摊销	59	74	111	128	144
负债和股东权益总计	4393	4780	5770	6462	6813	公允价值变动损失	(35)	(56)	20	20	20
						财务费用	(78)	(50)	(50)	(40)	(20)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(948)	752	(511)	(270)	114
每股收益	2.59	2.95	3.66	4.26	4.71	其它	(27)	(15)	(2)	2	5
每股红利	0.56	1.51	1.26	1.52	1.91	经营活动现金流	(430)	1330	314	686	1171
每股净资产	19.23	20.37	22.77	25.50	28.31	资本开支	0	(415)	(297)	(297)	(200)
ROIC	14.85%	16.51%	16%	16%	16%	其它投资现金流	11	0	0	0	0
ROE	13.45%	14.46%	16%	17%	17%	投资活动现金流	5	(425)	(297)	(297)	(200)
毛利率	65%	68%	66%	65%	64%	权益性融资	40	0	0	0	0
EBIT Margin	20%	23%	23%	24%	25%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	22%	26%	26%	28%	28%	支付股利、利息	(105)	(283)	(237)	(286)	(358)
收入增长	22%	14%	17%	13%	11%	其它融资现金流	(72)	340	486	27	(327)
净利润增长率	47%	14%	24%	16%	11%	融资活动现金流	(241)	(227)	249	(259)	(685)
资产负债率	18%	20%	26%	26%	22%	现金净变动	(666)	677	266	130	286
股息率	0.6%	1.6%	1.4%	1.6%	2.1%	货币资金的期初余额	1875	1209	1887	2153	2283
P/E	35.9	31.5	25.4	21.8	19.7	货币资金的期末余额	1209	1887	2153	2283	2569
P/B	4.8	4.6	4.1	3.6	3.3	企业自由现金流	0	963	(69)	311	915
EV/EBITDA	33.7	25.6	22.4	19.0	16.5	权益自由现金流	0	1302	450	366	627

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032