

南微医学(688029)

报告日期: 2025年09月23日

## 可视化放量&海外高增长, 新增拉动凸显

### ——南微医学 2025 年半年报点评报告

#### 投资要点

公司 2025 年 H1 收入 15.65 亿元, 同比增长 17.4%; 归母净利润 3.63 亿元, 同比增长 17.0%。其中 Q2 收入 8.66 亿元, 同比增长 21.4%; 归母净利润 2.02 亿元, 同比增长 21.2%, 二季度收入利润高增长。其中 2025 年 H1 海外收入 8.98 亿元, CME 并表等拉动下, 收入同比增长 43.8%。我们认为, 公司可视化新品与海外持续放量, 2025 年全年收入利润增长可期。

#### □ 成长性: 可视化放量&海外高增长, 新增拉动凸显

(1) 分区域看, 海外收入高增长可期。2025 年 H1, 公司中国大陆收入 6.6 亿元, 同比下滑 7%; 欧洲、中东及非洲区域营收 4.2 亿元, 同比增长 89%, 2025 年 2 月, 完成对西班牙公司 Creo Medical S.L.U. (CME) 51% 股权的收购, 欧洲收入高增长, 欧洲渠道拓展加速; 美洲区域营收 3.4 亿元, 同比增长 22%; 亚太 (非中国大陆) 区域收入 1.5 亿元, 同比增长 23%。我们认为, 在公司海外渠道拓展及新品推广加速等拉动下, 海外收入有望持续高增长。

(2) 分板块看, 可视化产品收入高增, 新增长曲线体现。2025 年 H1 公司内镜诊疗耗材收入 12.18 亿元, 同比增长 8.0%; 外周及肿瘤介入产品收入 1.14 亿元, 同比增长 2.5%; 可视化产品收入 0.16 亿元, 同比增长 13.4%, 公司一次性胆道镜、一次性支气管镜等市场覆盖迅速提升, 多款可视化产品升级开发中。我们认为, 在止血夹等内镜耗材集采压力下, 公司可视化产品加速放量, 新增长动能逐步释放, 有望带来收入稳定增长。

#### □ 盈利能力: 净利率有望维持较高水平

(1) 毛利率或略降。2025 年 H1 公司毛利率 64.9%, 同比下降 3.1pct, 新品放量、集采压力及海外拓展等影响下全年毛利率或略降。(2) 净利率有望维持较高水平。2025 年 H1 公司净利率 24.3%, 同比提升 0.3pct。我们认为, 全年收入增长等拉动下, 公司净利率有望维持较高水平。

#### □ 盈利预测及估值

基于以上分析, 我们预计公司 2025-2027 年营业总收入分别为 33.04/39.46/46.87 亿元, 分别同比增长 19.93%、19.41%、18.78%; 归母净利润 6.64/8.02/9.65 亿元, 分别同比增长 20.08%、20.66%、20.42%, 对应 EPS 为 3.54/4.27/5.14 元, 对应 2025 年 26 倍 PE, 维持“增持”评级。

#### □ 风险提示

行业竞争加剧的风险; 国内外政策变动的风险; 新产品商业化不及预期的风险。

#### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 王班  
执业证书号: S1230525070003  
wangban@stocke.com.cn

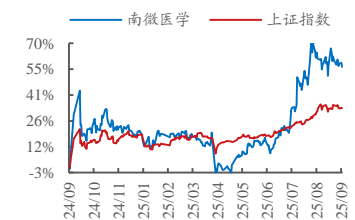
分析师: 吴天昊  
执业证书号: S1230523120004  
wutianhao@stocke.com.cn

分析师: 司清蕊  
执业证书号: S1230523080006  
siqingrui@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 90.30
总市值(百万元)	16,962.62
总股本(百万股)	187.85

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《海外高增持续, 渠道拓展加速》2024.11.02
- 《海外收入亮眼, 全年有望延续》2024.08.24
- 《国内稳步增长, 海外高增持续》2024.04.26

#### 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2755.43	3304.48	3946.03	4687.01
(+/-) (%)	14.26%	19.93%	19.41%	18.78%
归母净利润	553.23	664.30	801.57	965.27
(+/-) (%)	13.85%	20.08%	20.66%	20.42%
每股收益(元)	2.95	3.54	4.27	5.14
P/E	31	26	21	18

资料来源: wind, 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	3321	4292	5109	6213
现金	1887	2595	3237	4108
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	434	495	561	623
其它应收款	14	17	20	23
预付账款	32	39	46	56
存货	537	728	827	985
其他	418	418	418	418
<b>非流动资产</b>	1459	1370	1296	1219
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	60	51	54	55
固定资产	926	861	800	736
无形资产	75	61	46	31
在建工程	21	27	32	34
其他	377	370	366	362
<b>资产总计</b>	4780	5662	6406	7431
<b>流动负债</b>	806	1113	1217	1432
短期借款	0	65	0	0
应付款项	510	643	764	904
预收账款	1	1	2	2
其他	295	403	452	526
<b>非流动负债</b>	74	74	73	74
长期借款	0	0	0	0
其他	74	74	73	74
<b>负债合计</b>	880	1186	1290	1505
少数股东权益	73	85	101	122
归属母公司股东权益	3826	4391	5014	5804
<b>负债和股东权益</b>	4780	5662	6406	7431

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	613	723	894	1058
净利润	568	676	818	986
折旧摊销	88	133	136	140
财务费用	(50)	(42)	(31)	(28)
投资损失	(21)	(30)	(26)	(26)
营运资金变动	817	142	45	77
其它	(789)	(156)	(47)	(91)
<b>投资活动现金流</b>	412	(21)	(40)	(40)
资本支出	(289)	(35)	(40)	(40)
长期投资	(10)	9	(2)	(1)
其他	712	6	2	2
<b>筹资活动现金流</b>	(357)	6	(211)	(147)
短期借款	0	65	(65)	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(357)	(59)	(146)	(147)
<b>现金净增加额</b>	668	708	643	871

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	2755	3304	3946	4687
营业成本	891	1123	1334	1579
营业税金及附加	33	40	48	57
营业费用	646	767	885	1014
管理费用	369	439	515	613
研发费用	174	207	240	282
财务费用	(50)	(42)	(31)	(28)
资产减值损失	62	54	71	89
公允价值变动损益	(0)	25	24	26
投资净收益	21	30	26	26
其他经营收益	11	8	9	9
<b>营业利润</b>	659	779	943	1142
营业外收支	0	5	7	3
<b>利润总额</b>	660	785	950	1145
所得税	92	109	132	159
<b>净利润</b>	568	676	818	986
少数股东损益	15	11	17	21
<b>归属母公司净利润</b>	553	664	802	965
EBITDA	719	895	1065	1260
EPS (最新摊薄)	2.95	3.54	4.27	5.14

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	14.26%	19.93%	19.41%	18.78%
营业利润	18.88%	18.19%	21.04%	21.04%
归属母公司净利润	13.85%	20.08%	20.66%	20.42%
<b>获利能力</b>				
毛利率	67.65%	66.01%	66.19%	66.30%
净利率	20.62%	20.45%	20.73%	21.04%
ROE	14.62%	15.86%	16.72%	17.49%
ROIC	13.93%	14.49%	15.71%	16.41%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	18.42%	20.95%	20.15%	20.26%
净负债比率	1.62%	6.54%	1.04%	0.86%
流动比率	4.12	3.86	4.20	4.34
速动比率	3.45	3.20	3.52	3.65
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.60	0.63	0.65	0.68
应收账款周转率	6.53	6.90	6.80	6.70
应付账款周转率	2.46	2.16	2.10	2.10
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.95	3.54	4.27	5.14
每股经营现金	3.26	3.85	4.76	5.63
每股净资产	20.37	23.37	26.69	30.90
<b>估值比率</b>				
P/E	30.66	25.53	21.16	17.57
P/B	4.43	3.86	3.38	2.92
EV/EBITDA	15.24	16.30	13.05	10.36

资料来源: wind, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>