

Q3 经营稳健，看好海外及创新业务成长

—— 2025 年三季报业绩点评

2025 年 10 月 29 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季度报告，2025 年 1~9 月实现营业收入 23.81 亿元（+18.29%），归母净利润 5.09 亿元（+12.90%），扣非净利润 5.08 亿元（+13.89%），经营性现金流 4.78 亿元（+25.12%）。2025Q3 实现营业收入 8.15 亿元（+20.12%），归母净利润 1.46 亿元（+3.74%），扣非净利润 1.44 亿元（+2.93%）。
- 整体经营保持稳健，毛利率水平略有承压。**2025Q3 公司收入保持高速增长，归母净利润同比略有增长，主要是受国内集采及海外子公司 CME 并表影响，公司 2025Q3 单季度毛利率同比下降 3.80pct 至 63.89%。2025Q1-3 公司期间费用率水平有所下降，销售/管理/研发费用率分别为 21.81%、12.74%、5.62%，同比-1.30pct、+0.36pct、+0.08pct。此外，公司前三季度财务费用率同比下降 1.41pct 至-3.03%，预计主要是汇兑收益同比增加所致。
- 持续构建全球化战略布局，可视化产品开辟第二曲线。**近年来，公司持续加大对国际业务战略资源投入，海外业务增长中枢明显高于国内，已成为公司业绩增长的重要引擎。当前公司在海外市场业务已拓展至 90 多个国家/地区，在出海（尤其是欧美地区）国产医疗器械厂商中保持领先地位。公司采用医工结合的创新研发模式，由此其创新产品能够有效切合临床痛点，持续催生有竞争力的新产品。一次性内镜作为公司创新成果转化的典范，具有结构简化、杜绝交叉感染风险、操作便捷等显著优势，正逐步成为公司的核心业务增长点，随着装机入院加速、技术持续成熟催生更多大单品上市（例如二代胆道镜预计 2026 年上市）并向多个临床领域逐步渗透，以其为代表的可视化产品业务，有望开辟公司的第二成长曲线。
- 投资建议：**公司是产品矩阵完善的国产微创器械龙头企业，医工协同研发持续催生重磅创新单品，全球化战略布局加速推进引领长期成长。考虑到国内集采推进及海外子公司并表节奏影响，我们调整并预测公司 2025-2027 年归母净利润分别至 6.48/7.88/9.52 亿元，EPS 分别为 3.45 元、4.20 元、5.07 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 24/19/16 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**集采降价幅度超预期的风险、国内市场竞争加剧的风险、海外拓展不及预期的风险、创新产品放量不及预期的风险、研发进展不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,755	3,316	3,979	4,748
收入增长率%	14.26	20.34	19.98	19.35
归母净利润(百万元)	553	648	788	952
利润增长率%	13.85	17.07	21.73	20.70
毛利率%	67.65	63.75	63.24	62.80
摊薄 EPS(元)	2.95	3.45	4.20	5.07
PE	27.68	23.64	19.42	16.09
PB	4.00	3.42	2.91	2.46
PS	5.56	4.62	3.85	3.23

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

南微医学（股票代码：688029）

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孟熙

☎：010-80929281

✉：mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070003

市场数据

2025 年 10 月 29 日

股票代码	688029
A 股收盘价(元)	83.00
上证指数	4,016.33
总股本(万股)	18,785
实际流通 A 股(万股)	18,785
流通 A 股市值(亿元)	156

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 29 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河医药】南微医学_深度报告 (688029) 内镜耗材龙头全球化提速，创新驱动二次成长_20250905

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,321	4,167	5,182	6,429
现金	1,887	2,421	3,157	4,091
应收账款	434	542	651	767
其它应收款	14	16	19	23
预付账款	32	42	51	62
存货	537	728	886	1,068
其他	418	418	419	418
非流动资产	1,459	1,455	1,456	1,468
长期投资	95	95	95	95
固定资产	926	914	916	926
无形资产	75	57	39	31
其他	362	388	405	416
资产总计	4,780	5,621	6,637	7,898
流动负债	806	984	1,191	1,476
短期借款	0	0	0	0
应付账款	460	497	604	791
其他	346	487	587	685
非流动负债	74	74	74	74
长期借款	0	0	0	0
其他	74	74	74	74
负债总计	880	1,058	1,265	1,549
少数股东权益	73	90	110	134
归属母公司股东权益	3,826	4,474	5,262	6,214
负债和股东权益	4,780	5,621	6,637	7,898

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	613	654	896	1,110
净利润	568	664	809	976
折旧摊销	102	146	159	163
财务费用	-30	0	0	0
投资损失	-21	-22	0	0
营运资金变动	-61	-170	-89	-40
其他	55	35	17	11
投资活动现金流	412	-120	-160	-175
资本支出	-263	-142	-160	-175
长期投资	629	0	0	0
其他	46	22	0	0
筹资活动现金流	-357	0	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-357	0	0	0
现金净增加额	661	534	736	935

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,755	3,316	3,979	4,748
营业成本	891	1,202	1,463	1,767
税金及附加	33	33	40	47
销售费用	646	759	896	1,055
管理费用	369	405	455	532
研发费用	174	200	229	261
财务费用	-50	-26	-34	-44
资产减值损失	-57	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	26	28	7	4
营业利润	659	771	938	1,135
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	660	771	938	1,135
所得税	92	106	129	159
净利润	568	664	809	976
少数股东损益	15	17	20	24
归属母公司净利润	553	648	788	952
EBITDA	712	890	1,063	1,254
EPS（元）	2.95	3.45	4.20	5.07

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	14.3%	20.3%	20.0%	19.3%
营业利润增长率	18.9%	16.9%	21.7%	21.0%
归母净利润增长率	13.9%	17.1%	21.7%	20.7%
毛利率	67.7%	63.8%	63.2%	62.8%
净利率	20.6%	20.0%	20.3%	20.6%
ROE	14.5%	14.5%	15.0%	15.3%
ROIC	13.3%	13.9%	14.4%	14.7%
资产负债率	18.4%	18.8%	19.1%	19.6%
净资产负债率	22.6%	23.2%	23.5%	24.4%
流动比率	4.12	4.23	4.35	4.36
速动比率	2.89	3.03	3.21	3.31
总资产周转率	0.60	0.64	0.65	0.65
应收账款周转率	6.53	6.79	6.67	6.70
应付账款周转率	2.46	2.51	2.66	2.53
每股收益	2.95	3.45	4.20	5.07
每股经营现金流	3.26	3.48	4.77	5.91
每股净资产	20.37	23.82	28.01	33.08
P/E	27.68	23.64	19.42	16.09
P/B	4.00	3.42	2.91	2.46
EV/EBITDA	18.92	14.52	11.47	8.98
PS	5.56	4.62	3.85	3.23

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

孟熙，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn