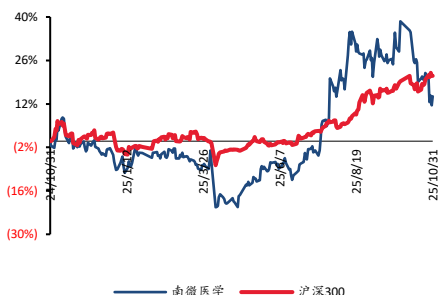


南微医学：海外高增长，全球供应能力得到夯实

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 1.88/1.88
总市值/流通(亿元) 155.69/155.69
12 个月内最高/最低价 101.61/53.5 (元)

相关研究报告

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

研究助理：李啸岩

电话：17717408201

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：2025 年 10 月 28 日，公司发布 2025 年第三季度报告：2025 年前三季度，公司实现营业收入 23.81 亿元，同比增长 18.29%；归母净利润 5.09 亿元，同比增长 12.90%；扣非归母净利润 5.08 亿元，同比增长 13.89%。其中，公司第三季度实现营业收入 8.15 亿元，同比增长 20.12%；归母净利润 1.46 亿元，同比增长 3.74%；扣非归母净利润 1.44 亿元，同比增长 2.93%。

内销短暂承压，海外持续高增长

GI 类产品 EMR/ESD、ERCP 及 EUS 是第三季度主要增长点，均实现 30-40%增长。止血夹方面，第三季度国内销售收入同比持平，价格有所下调，销量实现两位数增长；海外销售收入同比增长 13%。微波消融方面，国内销售受黑龙江集采政策影响，同比下降 30%，海外市场保持两位数增长。可视化产品方面，第三季度国内销售基本持平，纯销明显加快，海外同比增长超 40%。

海外市场作为第三季度增长的核心引擎，营收 4.9 亿元，同比增长 38%。按区域看，亚太区域 3.74 亿元（不含康友 0.54 亿元），同比增长 11%；美洲区域 1.68 亿元，同比增长 17%；欧洲区域 1.52 亿元，同比增长 23%；CME 约 0.68 亿元。

泰国产能预计年底逐步投产，夯实全球供应能力

泰国生产基地将于今年年底完工并逐步投产。初期，其产能将主要供应美国市场，随后将逐步拓展至欧洲和其他市场。公司泰国工厂的定位，旨在建设成为支撑国内、国际“双循环”的重要生产制造中心，并作为公司开拓东南亚市场的桥头堡。核心目标在于构建安全、可持续的全球供应链体系，增强海外市场供货能力，使公司能够更灵活地应对宏观环境波动等可能带来的潜在不利影响。

毛利率略有下降，费用率维稳

2025 年前三季度，公司的综合毛利率同比下降 3.09pct 至 64.55%，主要受产品结构、物流成本和业务布局等多方面因素综合影响。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 21.81%、12.74%、5.62%、-3.03%，同比变动幅度分别为-1.30pct、+0.36pct、+0.08pct、-1.40pct。

其中，2025 年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 63.89%、22.30%、12.84%、5.59%、0.70%、17.90%，分别变动-3.17pct、-1.56pct、+0.56pct、-0.60pct、+2.07pct、-2.82pct。

盈利预测及投资评级：我们预计，2025-2027 年公司营业收入分别为 32.96/39.03/47.68 亿元，同比增速为 19.62%/18.42%/22.16%；归母净利润分别为 6.44/8.05/9.97 亿元，同比增速为 16.47%/24.88%/23.92%；EPS 分

别为 3.43/4.28/5.31 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 24/19/16 倍。维持“买入”评级。

风险提示：集采降价的风险，全球贸易波动的风险，产品研发不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,755	3,296	3,903	4,768
营业收入增长率(%)	14.26%	19.62%	18.42%	22.16%
归母净利（百万元）	553	644	805	997
净利润增长率(%)	13.85%	16.47%	24.88%	23.92%
摊薄每股收益（元）	2.95	3.43	4.28	5.31
市盈率（PE）	22.91	24.16	19.35	15.61

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,209	1,887	2,668	3,284	4,037
应收和预付款项	439	466	585	637	709
存货	522	537	588	517	429
其他流动资产	1,121	431	87	92	97
流动资产合计	3,291	3,321	3,929	4,529	5,272
长期股权投资	50	60	55	55	55
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	295	926	893	858	820
在建工程	364	21	41	61	81
无形资产开发支出	89	75	66	57	48
长期待摊费用	30	45	44	43	42
其他非流动资产	3,565	3,652	4,505	5,108	5,853
资产总计	4,393	4,780	5,605	6,182	6,899
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	275	511	650	655	655
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	448	369	451	519	613
负债合计	723	880	1,101	1,175	1,268
股本	188	188	188	188	188
资本公积	1,916	1,917	1,919	1,919	1,919
留存收益	1,501	1,774	2,355	2,838	3,436
归母公司股东权益	3,612	3,826	4,414	4,896	5,495
少数股东权益	58	73	90	110	136
股东权益合计	3,670	3,899	4,503	5,007	5,631
负债和股东权益	4,393	4,780	5,605	6,182	6,899

现金流量表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	546	613	1,117	977	1,180
投资性现金流	-1,137	412	-279	-38	-27
融资性现金流	-114	-357	-87	-324	-401
现金增加额	-666	661	782	616	753

利润表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,411	2,755	3,296	3,903	4,768
营业成本	856	891	1,170	1,388	1,685
营业税金及附加	24	33	33	39	57
销售费用	573	646	715	839	1,025
管理费用	329	369	428	507	620
财务费用	-78	-50	-27	-38	-48
资产减值损失	-35	-57	-62	-38	-33
投资收益	28	21	33	39	48
公允价值变动	0	-0	0	0	0
营业利润	555	659	758	948	1,172
其他非经营损益	10	0	2	1	3
利润总额	565	660	760	949	1,175
所得税	70	92	99	123	153
净利润	495	568	661	825	1,023
少数股东损益	9	15	17	21	26
归母股东净利润	486	553	644	805	997

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	64.50%	67.65%	64.50%	64.44%	64.66%
销售净利率	20.15%	20.08%	19.55%	20.62%	20.91%
销售收入增长率	21.78%	14.26%	19.62%	18.42%	22.16%
EBIT 增长率	72.44%	32.13%	23.48%	24.18%	23.91%
净利润增长率	47.01%	13.85%	16.47%	24.88%	23.92%
ROE	13.45%	14.46%	14.60%	16.43%	18.15%
ROA	11.06%	11.57%	11.50%	13.02%	14.45%
ROIC	10.62%	12.98%	14.03%	15.68%	17.30%
EPS(X)	2.59	2.95	3.43	4.28	5.31
PE(X)	37.37	22.91	24.16	19.35	15.61
PB(X)	5.03	3.32	3.53	3.18	2.83
PS(X)	7.54	4.61	4.72	3.99	3.27
EV/EBITDA(X)	31.97	15.61	15.52	12.16	9.38

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。