



南微医学 (688029.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

海外业务高增长，汇兑扰动短期业绩

业绩简评

2026年4月27日，公司发布2025年度报告及2026年一季度报告：2025年公司实现收入31.84亿元，同比+16%；归母净利润5.70亿元，同比+3%；扣非归母净利润5.52亿元，同比+1%；2025Q4公司实现收入8.03亿元，同比+8%；归母净利润6106万元，同比-40%；扣非归母净利润4409万元，同比-55%。2026Q1公司实现收入8.54亿元，同比+22%；归母净利润1.46亿元，同比-9%；扣非归母净利润1.43亿元，同比-11%。

经营分析

海外业务高速增长，国际化战略成果显著。从地区来看，2025年公司国内营收12.51亿元，同比-9.6%，海外营收19.33亿元，同比+40.9%，海外营收已超过总收入的60%。其中，母公司亚太区域营收13.61亿元（其中亚太海外营收3.04亿元），同比-5%；美洲区域营收7.01亿元，同比+21%；欧洲、中东及非洲区域（EMEA区域，不含CME）营收6.18亿元，同比+29%；子公司康友医疗实现营收2.3亿元（其中海外营收0.42亿元，同比增长50%），同比-10%；子公司CME并表实现收入2.67亿元，较其往年同期增长10%。**可视化产品海外放量，未来有望持续突破。**分产品来看，2025年公司内镜耗材类产品收入25.06亿元，同比+7.65%；肿瘤介入类产品1.93亿元，同比-11.69%；可视化类产品3969万元，同比+11.71%。公司创新产品销售占比持续提升，同比增幅超40%，已占总收入8%。其中，一次性内镜步入良性发展轨道，海外销售表现亮眼，美洲市场实现翻倍增长，欧洲区域同比增幅超70%；国内终端销量稳步攀升，业务发展迈入良性循环。

Q1国内已恢复双位数增长，短期汇兑影响表现业绩。公司26Q1国内收入3.31亿元，同比+13.62%，相较于2025年明显恢复。海外收入5.23亿元，同比+28.17%。一季度外币项目折算产生汇兑损失4,414.62万元，对一季度利润形成短期负面影响。剔除汇兑损失影响，本季度归母净利润为1.83亿元，比上年同期增长27.25%。

盈利预测、估值与评级

预计公司2026-2028年归母净利润分别为7.02、8.63、10.51亿元，同比+23%、+23%、+22%，现价对应PE为20、16、14倍，维持“买入”评级。

风险提示

医保控费政策及产品降价风险；在研项目推进不达预期风险；产品推广不达预期风险；汇兑风险。

医药组

分析师：甘坛煥（执业S1130525060003）

gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：何冠洲（执业S1130523080002）

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价（人民币）：75.77元

相关报告：

- 《南微医学公司点评：汇率波动影响短期业绩，长期增长动力充足》，2026.2.28
- 《南微医学公司点评：三季度收入稳定增长，毛利率略有承压》，2025.10.28
- 《南微医学公司点评：推进国际化战略，中报海外持续高增长》，2025.8.11



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,755	3,184	3,791	4,541	5,431
营业收入增长率	14.26%	15.55%	19.07%	19.78%	19.61%
归母净利润(百万元)	553	570	702	863	1,051
归母净利润增长率	13.85%	3.09%	23.15%	22.87%	21.81%
摊薄每股收益(元)	2.945	3.036	3.739	4.594	5.596
每股经营性现金流净额	3.26	3.66	8.77	5.22	6.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.46%	13.81%	15.43%	17.00%	18.28%
P/E	22.95	26.86	20.26	16.49	13.54
P/B	3.32	3.71	3.13	2.80	2.47

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	2,411	2,755	3,184	3,791	4,541	5,431
增长率		14.3%	15.5%	19.1%	19.8%	19.6%
主营业务成本	-856	-891	-1,143	-1,341	-1,593	-1,889
%销售收入	35.5%	32.3%	35.9%	35.4%	35.1%	34.8%
毛利	1,555	1,864	2,041	2,450	2,947	3,542
%销售收入	64.5%	67.7%	64.1%	64.6%	64.9%	65.2%
营业税金及附加	-24	-33	-25	-45	-54	-65
%销售收入	1.0%	1.2%	0.8%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-573	-646	-746	-891	-1,067	-1,276
%销售收入	23.7%	23.5%	23.4%	23.5%	23.5%	23.5%
管理费用	-329	-369	-434	-493	-581	-679
%销售收入	13.6%	13.4%	13.6%	13.0%	12.8%	12.5%
研发费用	-151	-174	-199	-227	-272	-326
%销售收入	6.3%	6.3%	6.3%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	479	641	637	793	972	1,195
%销售收入	19.9%	23.3%	20.0%	20.9%	21.4%	22.0%
财务费用	78	50	66	30	49	59
%销售收入	-3.2%	-1.8%	-2.1%	-0.8%	-1.1%	-1.1%
资产减值损失	-36	-62	-54	-25	-35	-48
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	28	21	17	10	10	10
%税前利润	4.9%	3.1%	2.5%	1.2%	1.0%	0.8%
营业利润	555	659	692	817	1,006	1,226
营业利润率	23.0%	23.9%	21.7%	21.6%	22.1%	22.6%
营业外收支	10	0	-1	5	5	5
税前利润	565	660	691	822	1,011	1,231
利润率	23.4%	23.9%	21.7%	21.7%	22.3%	22.7%
所得税	-70	-92	-109	-115	-141	-172
所得税率	12.4%	13.9%	15.7%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	495	568	583	707	869	1,059
少数股东损益	9	15	12	5	6	8
归属于母公司的净利润	486	553	570	702	863	1,051
净利率	20.2%	20.1%	17.9%	18.5%	19.0%	19.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	495	568	583	707	869	1,059
少数股东损益	9	15	12	5	6	8
非现金支出	118	164	198	167	201	233
非经营收益	-114	-55	-44	-7	-14	-14
营运资金变动	46	-64	-48	780	-77	-92
经营活动现金净流	546	613	688	1,647	980	1,186
资本开支	-253	-263	-251	-319	-243	-223
投资	-955	629	-769	-20	-30	-50
其他	71	46	95	10	10	10
投资活动现金净流	-1,137	412	-925	-329	-263	-263
股权募资	2	0	8	0	0	0
债权募资	0	0	116	-218	0	0
其他	-117	-357	-328	-290	-340	-377
筹资活动现金净流	-114	-357	-204	-509	-340	-377
现金净流量	-666	661	-434	809	377	546

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,209	1,887	1,438	2,238	2,608	3,150
应收款项	422	448	545	550	646	757
存货	522	537	621	720	838	973
其他流动资产	1,138	450	1,039	243	253	265
流动资产	3,291	3,321	3,642	3,751	4,345	5,145
%总资产	74.9%	69.5%	66.7%	64.4%	66.5%	69.3%
长期投资	73	95	87	107	137	187
固定资产	659	948	1,009	1,253	1,343	1,392
%总资产	15.0%	19.8%	18.5%	21.5%	20.5%	18.7%
无形资产	297	289	633	628	623	619
非流动资产	1,102	1,459	1,822	2,078	2,190	2,283
%总资产	25.1%	30.5%	33.3%	35.6%	33.5%	30.7%
资产总计	4,393	4,780	5,464	5,829	6,535	7,427
短期借款	11	14	207	17	17	17
应付款项	352	564	468	651	774	918
其他流动负债	286	228	329	313	372	442
流动负债	650	806	1,004	981	1,163	1,377
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	73	74	117	80	74	69
负债	723	880	1,122	1,061	1,237	1,446
普通股股东权益	3,612	3,826	4,130	4,551	5,076	5,752
其中：股本	188	188	188	188	188	188
未分配利润	1,392	1,664	1,954	2,375	2,900	3,575
少数股东权益	58	73	212	217	223	230
负债股东权益合计	4,393	4,780	5,464	5,829	6,535	7,427
比率分析	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.587	2.945	3.036	3.739	4.594	5.596
每股净资产	19.228	20.368	21.988	24.227	27.022	30.618
每股经营现金净流	2.904	3.263	3.662	8.769	5.216	6.313
每股股利	0.750	0.550	1.000	1.500	1.800	2.000
回报率						
净资产收益率	13.45%	14.46%	13.81%	15.43%	17.00%	18.28%
总资产收益率	11.06%	11.57%	10.44%	12.05%	13.21%	14.15%
投入资本收益率	11.40%	14.10%	11.68%	14.12%	15.59%	17.01%
增长率						
主营业务收入增长率	21.78%	14.26%	15.55%	19.07%	19.78%	19.61%
EBIT 增长率	69.21%	33.81%	-0.71%	24.52%	22.58%	22.96%
净利润增长率	46.99%	13.85%	3.09%	23.15%	22.87%	21.81%
总资产增长率	12.81%	8.81%	14.31%	6.68%	12.12%	13.65%
资产管理能力						
应收账款周转天数	52.4	55.9	55.6	52.0	52.0	52.0
存货周转天数	232.1	216.7	184.8	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	127.4	148.6	138.0	160.0	160.0	160.0
固定资产周转天数	44.6	122.7	104.1	106.1	94.2	82.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.65%	-48.02%	-32.68%	-50.54%	-52.47%	-55.53%
EBIT 利息保障倍数		-12.9	-9.6	-26.7	-20.0	-20.4
资产负债率	16.45%	18.42%	20.53%	18.21%	18.93%	19.47%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	7	10	29
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.22	1.23	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究