



# 产品结构持续优化，汇兑损失影响短期业绩

—— 南微医学 2025 年年报及 2026 年一季报点评

2026 年 04 月 30 日

## 核心观点

● **事件：**公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季度报告。2025 年实现营业收入 31.84 亿元 (+15.55%)，归母净利润 5.70 亿元 (+3.09%)，扣非净利润 5.52 亿元 (+1.44%)，经营性现金流 6.88 亿元 (+12.22%)。2026Q1 实现营业收入 8.54 亿元 (+22.11%)，归母净利润 1.46 亿元 (-8.99%)，扣非净利润 1.43 亿元 (-11.18%)，经营性现金流 1.06 亿元 (+50.78%)。

● **业绩稳中有进，汇兑损失影响短期利润。**2025 年公司在面临国内集采常态化、美国高关税落地、全球供应链重构等多种挑战下，营收及归母净利润均实现正增长，充分体现公司较强的经营韧性。2026Q1 公司归母净利润同比个位数下滑，主要系外币贬值产生约 4,400 万元汇兑损失影响，若剔除汇兑损益，公司一季度归母净利润为 1.83 亿元，同比增长 27.25%。2026Q1 公司销售/管理/研发费用率分别为 20.13%/12.45%/5.48%，分别同比-1.20/-1.48/+0.03pct，毛利率同比-1.68pct 至 64.01%，主要受到集采进一步落地及 CME 并表影响，未来随着集采常态化、海外子公司经营优化、产品结构调整，公司整体经营质量有望持续改善，带动盈利能力回升。

● **产品结构持续优化，海外业务成为核心引擎。**

**1) 分产品线来看，**2025 年公司内镜耗材实现收入 25.06 亿元 (+7.65%)，肿瘤介入产品线收入 1.93 亿元 (-11.69%)，可视化类产品收入 3,969 万元 (+11.71%)，其他类收入 4.24 亿元 (+165.51%)。可视化类产品销量 +127.44%，一次性内镜产品海外销售表现亮眼，美洲市场销售实现翻倍增长，欧洲区域同比+70%。公司创新产品销售占比持续提升，2025 年同比增幅超 40%，占总收入 8%；2026Q1 公司创新产品销售收入 9,033 万元 (+65%)，占总收入 10.58%。

**2) 分地区来看，**2025 年国内营收 12.51 亿元 (-9.72%)，主要由于国内行业竞争加剧及多地区、多品种集采常态化落地，致 GI 产品线和肿瘤消融产线增长承压；2025 年海外营收 19.33 亿元 (+40.84%)，占总收入比重超 60%，其中，海外直销收入 +61%，占海外收入 55%。从区域看，美洲营收 7.01 亿元 (+21%)；欧洲、中东及非洲区域 (EMEA，不含 CME) 营收 6.18 亿元 (+29%)。公司通过并购 CME 51% 股权并于 2025 年 2 月并表，显著提升在欧洲渠道覆盖和本地化运营能力，2025 年 CME 并表贡献收入 2.67 亿元 (+10%)。此外，2026 年 1 月南微泰国制造中心正式落成启用，有望提升全球交付效率、供应链韧性并优化成本结构，对冲关税影响。

● **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。考虑到国内集采常态化、部分海外区域经营环境仍有波动，我们预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.74/8.13/9.77 亿元，EPS 分别为 3.59 元、4.33 元、5.20 元，当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 23/19/16 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、海外地区经营环境波动的风险。

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

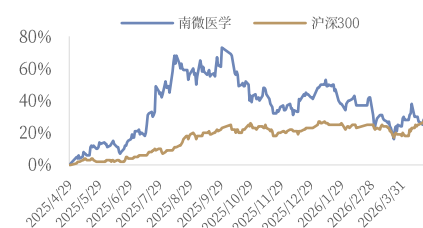
## 市场数据

2026 年 04 月 29 日

股票代码	688029
A 股收盘价(元)	83.86
上证指数	4,107.51
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)	158

## 相对沪深 300 表现图

2026 年 04 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】公司点评\_南微医学(688029): Q3 经营稳健, 看好海外及创新业务成长\_20251028
- 2.【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

## 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,184	3,679	4,303	4,995
收入增长率%	15.55	15.56	16.95	16.09
归母净利润(百万元)	570	674	813	977
利润增长率%	3.09	18.12	20.72	20.15
毛利率%	64.09	64.96	64.96	64.89
摊薄EPS(元)	3.04	3.59	4.33	5.20
PE	27.62	23.38	19.37	16.12
PB	3.81	3.40	3.00	2.64
PS	4.95	4.28	3.66	3.15

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,642	4,243	4,952	5,753
现金	1,438	1,865	2,347	2,868
应收账款	537	598	697	829
其它应收款	8	15	17	18
预付账款	29	41	47	51
存货	621	714	835	977
其他	1,010	1,010	1,010	1,010
非流动资产	1,822	1,947	2,054	2,144
长期投资	87	87	87	87
固定资产	908	871	820	759
无形资产	237	415	584	742
其他	589	574	564	556
资产总计	5,464	6,190	7,006	7,897
流动负债	1,004	1,210	1,394	1,527
短期借款	190	190	190	190
应付账款	404	507	635	683
其他	409	513	569	654
非流动负债	118	118	118	118
长期借款	0	0	0	0
其他	117	117	117	117
负债总计	1,122	1,328	1,512	1,644
少数股东权益	212	229	250	275
归属母公司股东权益	4,130	4,633	5,244	5,977
负债和股东权益	5,464	6,190	7,006	7,897

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	688	859	941	1,020
净利润	583	691	834	1,002
折旧摊销	144	154	172	190
财务费用	-19	0	0	0
投资损失	-17	-18	-22	-25
营运资金变动	-48	-42	-86	-179
其他	45	75	43	31
投资活动现金流	-925	-261	-257	-254
资本支出	-251	-279	-279	-279
长期投资	-769	0	0	0
其他	95	18	22	25
筹资活动现金流	-204	-171	-202	-244
短期借款	190	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-394	-171	-202	-244
现金净增加额	-434	428	482	522

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,184	3,679	4,303	4,995
营业成本	1,143	1,289	1,508	1,754
税金及附加	25	29	34	40
销售费用	746	870	1,021	1,189
管理费用	434	474	553	641
研发费用	199	222	251	281
财务费用	-66	-29	-37	-47
资产减值损失	-43	-39	-34	-19
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益及其他	30	36	46	62
营业利润	692	820	985	1,180
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	691	820	985	1,180
所得税	109	129	151	178
净利润	583	691	834	1,002
少数股东损益	12	17	21	25
归属母公司净利润	570	674	813	977
EBITDA	769	945	1,120	1,324
EPS (元)	3.04	3.59	4.33	5.20

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	15.5%	15.6%	17.0%	16.1%
营业利润增长率	4.9%	18.5%	20.2%	19.9%
归母净利润增长率	3.1%	18.1%	20.7%	20.2%
毛利率	64.1%	65.0%	65.0%	64.9%
净利率	18.3%	18.8%	19.4%	20.1%
ROE	13.8%	14.5%	15.5%	16.3%
ROIC	11.5%	13.1%	14.0%	14.8%
资产负债率	20.5%	21.5%	21.6%	20.8%
净资产负债率	25.8%	27.3%	27.5%	26.3%
流动比率	3.63	3.51	3.55	3.77
速动比率	2.16	2.20	2.33	2.56
总资产周转率	0.62	0.63	0.65	0.67
应收账款周转率	6.56	6.48	6.64	6.55
应付账款周转率	2.65	2.83	2.64	2.66
每股收益(元)	3.04	3.59	4.33	5.20
每股经营现金流(元)	3.66	4.57	5.01	5.43
每股净资产(元)	21.99	24.66	27.92	31.82
P/E	27.62	23.38	19.37	16.12
P/B	3.81	3.40	3.00	2.64
EV/EBITDA	18.93	14.95	12.19	9.92
PS	4.95	4.28	3.66	3.15

## 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。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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_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：

林程 021-60387901 lincheng\_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