

南微医学 (688029.SH)

国内业务复苏，海外业务成增长引擎

优于大市

核心观点

营收端稳健增长，利润端受汇兑短期影响。2025年公司实现营收31.84亿元(+15.55%)，归母净利润5.70亿元(+3.09%)，扣非归母净利润5.52亿元(+1.44%)，其中25Q4单季营收8.03亿元(+8.11%)，归母净利润0.61亿元(-40.21%)，扣非归母净利润0.44亿元(-55.11%)。2026年Q1营收8.54亿元(+22.11%)，归母净利润1.46亿元(-8.99%)，扣非归母净利润1.43亿元(-11.18%)，公司营收端在海外业务和国内业务复苏的共同驱动下保持快速增长，利润端下滑主要系人民币升值，产生汇兑损失4400万元所致，剔除汇兑损失影响的归母净利润为1.83亿元，同比增长27.25%，经营性利润增长强劲。

毛利率短期承压，费用率因汇兑影响增加明显。2026年一季度公司毛利率为64.0%，同比下降1.7pp，主要受国内集采导致产品价格下滑及美国关税成本增加影响。费用率方面，销售费用率20.13%(-1.20pp)，管理费用率12.45%(-1.48pp)，研发费用率5.48%(+0.03pp)，财务费用率3.73%(+8.24pp)，四费合计41.79%(+5.60pp)，财务费用率因汇兑损失大幅增加。

海内外业务齐头并进，创新产品放量成增长新引擎。分区域看，26Q1国内业务实现营收3.3亿元(+13.6%)，呈现止跌回升趋势。海外业务延续高增态势，实现营收5.2亿元(+28.2%)，收入占比提升至61.3%，成为公司增长的核心引擎。分产品看，公司创新产品战略成效显著，26Q1实现收入约9000万元，同比大幅增长65%，占总收入比重提升至10.58%。以可视化产品、真空支架等为代表的创新产品在海内外市场快速放量，有效对冲了成熟产品国内集采降价影响。

投资建议：考虑公司国内业务企稳回升，海外业务布局深化，上调2026、2027年收入预测，考虑海外业务投入加大，下调2026、2027年利润预测，新增2028年盈利预测，预计2026-2028年营收37.0/41.5/46.3亿元(原2026、2027年为36.3/40.2亿元)，同比增速16%/12%/12%，归母净利润6.7/7.8/9.4亿元(原2026、2027年为8.0/8.8亿元)，同比增速17%/17%/21%，当前股价对应PE=24/21/17x，维持“优于大市”评级。

风险提示：研发失败风险；汇率波动风险；新品放量不及预期风险。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,755	3,184	3,700	4,146	4,634
(+/-%)	14.3%	15.5%	16.2%	12.0%	11.8%
归母净利润(百万元)	553	570	666	778	939
(+/-%)	13.9%	3.1%	16.8%	16.8%	20.6%
每股收益(元)	2.95	3.04	3.55	4.14	5.00
EBIT Margin	23.3%	20.0%	21.3%	22.1%	23.9%
净资产收益率(ROE)	14.5%	13.8%	14.7%	15.8%	17.2%
市盈率(PE)	28.9	28.0	24.0	20.5	17.0
EV/EBITDA	23.6	23.0	19.5	16.7	14.0
市净率(PB)	4.17	3.87	3.53	3.24	2.93

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗器械

证券分析师：陈曦炳 0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
证券分析师：彭思宇 0755-81982723
cnpengsiyu@guosen.com.cn
S0980521120001 S0980521060003

证券分析师：凌珑
021-60375401
linglong@guosen.com.cn
S0980525070003

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 85.02元
总市值/流通市值 15971/15971百万元
52周最高价/最低价 101.61/60.30元
近3个月日均成交额 133.29百万元

市场走势



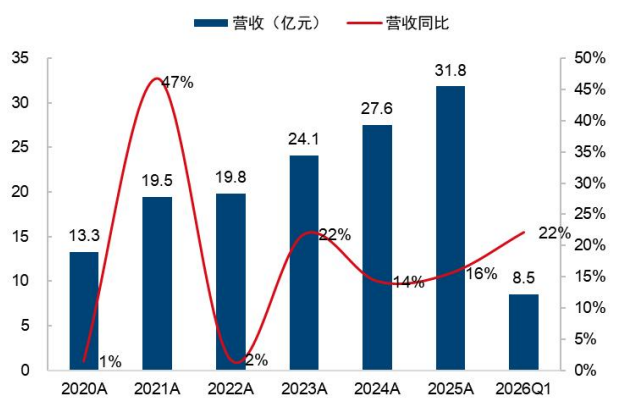
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《南微医学(688029.SH)-25Q2归母净利润增长21%，海外增速亮眼》——2025-08-25
- 《南微医学(688029.SH)-业绩稳健，海外渠道持续扩张》——2025-05-07
- 《南微医学(688029.SH)——2024年中报点评：海外业务增速亮眼，降本增效成果显著》——2024-09-09
- 《南微医学(688029.SH)-2023年归母净利润增长47%，海外收入快速增长》——2024-05-07

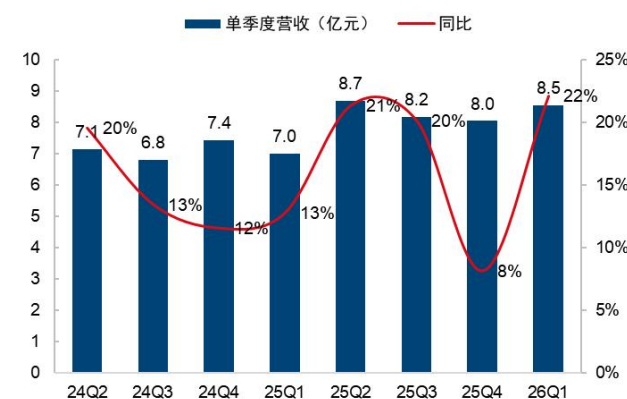
营收端稳健增长，利润端受汇兑短期影响。2025 年公司实现营收 31.84 亿元 (+15.55%)，归母净利润 5.70 亿元 (+3.09%)，扣非归母净利润 5.52 亿元 (+1.44%)，其中 25Q4 单季营收 8.03 亿元 (+8.11%)，归母净利润 0.61 亿元 (-40.21%)，扣非归母净利润 0.44 亿元 (-55.11%)。2026 年 Q1 营收 8.54 亿元 (+22.11%)，归母净利润 1.46 亿元 (-8.99%)，扣非归母净利润 1.43 亿元 (-11.18%)，公司营收端在海外业务和国内业务复苏的共同驱动下保持快速增长，利润端下滑主要系人民币升值，产生汇兑损失 4400 万元所致，剔除汇兑损失影响的归母净利润为 1.83 亿元，同比增长 27.25%，经营性利润增长强劲。

图1：南微医学营业收入及增速（单位：亿元、%）



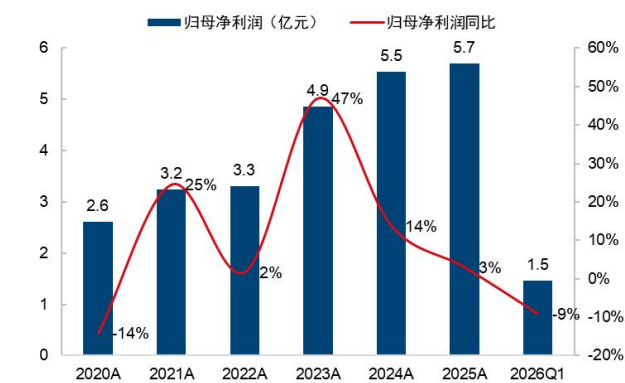
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：南微医学单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：南微医学归母净利润及增速（单位：亿元、%）



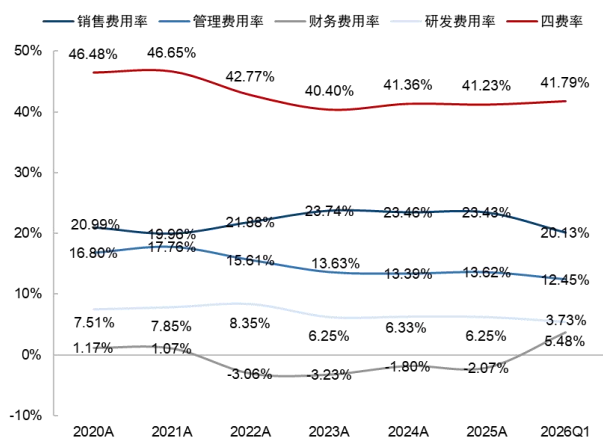
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：南微医学单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

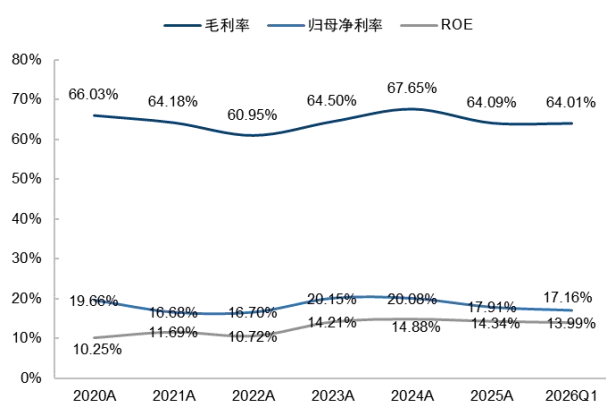


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

毛利率短期承压，费用率因汇兑影响增加明显。2026 年一季度公司毛利率为 64.0%，同比下降 1.7pp，主要受国内集采导致产品价格下滑及美国关税成本增加影响。费用率方面，销售费用率 20.13% (-1.20pp)，管理费用率 12.45% (-1.48pp)，研发费用率 5.48% (+0.03pp)，财务费用率 3.73% (+8.24pp)，四费合计 41.79% (+5.60pp)，财务费用率因汇兑损失大幅增加。

图5: 南微医学费用率情况 (%)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 南微医学利润率情况 (%)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

海内外业务齐头并进, 创新产品放量成增长新引擎。分区域看, 26Q1 国内业务实现营收 3.3 亿元 (+13.6%), 呈现止跌回升趋势。海外业务延续高增态势, 实现营收 5.2 亿元 (+28.2%), 收入占比提升至 61.3%, 成为公司增长的核心引擎。分产品看, 公司创新产品战略成效显著, 26Q1 实现收入约 9000 万元, 同比大幅增长 65%, 占总收入比重提升至 10.58%。以可视化产品、真空支架等为代表的创新产品在海内外市场快速放量, 有效对冲了成熟产品国内集采降价影响。

投资建议: 考虑公司国内业务企稳回升, 海外业务布局深化, 上调 2026、2027 年收入预测, 考虑海外业务投入加大, 下调 2026、2027 年利润预测, 新增 2028 年盈利预测, 预计 2026-2028 年营收 37.0/41.5/46.3 亿元 (原 2026、2027 年为 36.3/40.2 亿元), 同比增速 16%/12%/12%, 归母净利润 6.7/7.8/9.4 亿元 (原 2026、2027 年为 8.0/8.8 亿元), 同比增速 17%/17%/21%, 当前股价对应 PE=24/21/17x, 维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	2026/4/30 股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE		PEG		投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	25A	26E			
688029.SH	南微医学	85.02	159.71	3.05	3.55	4.14	5.00	28.00	23.97	20.52	17.01	0.14	1.33		优于大市	
688581.SH	安杰思	60.6	49.16	2.76	4.04	4.80	4.72	22.17	15.01	12.64	12.84	0.09	0.75		无	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 安杰思为 wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1887	1438	1678	1869	1932	营业收入	2755	3184	3700	4146	4634
应收款项	448	545	628	695	785	营业成本	891	1143	1394	1588	1765
存货净额	537	621	792	890	977	营业税金及附加	33	25	37	41	46
其他流动资产	450	796	1091	979	1206	销售费用	646	746	806	870	940
流动资产合计	3321	3642	4432	4676	5144	管理费用	369	434	469	497	526
固定资产	948	1009	1173	1323	1379	研发费用	174	199	215	232	251
无形资产及其他	75	237	228	218	209	财务费用	(50)	(66)	10	10	10
投资性房地产	377	519	519	519	519	投资收益	21	17	10	10	10
长期股权投资	60	56	56	56	56	资产减值及公允价值变动	56	43	0	0	0
资产总计	4780	5464	6408	6792	7306	其他收入	(283)	(271)	(195)	(218)	(236)
短期借款及交易性金融负债	14	207	500	300	200	营业利润	659	692	799	932	1121
应付款项	510	414	566	695	704	营业外净收支	0	(1)	0	0	0
其他流动负债	282	383	461	477	537	利润总额	660	691	799	932	1121
流动负债合计	806	1004	1527	1471	1441	所得税费用	92	109	120	140	168
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	15	12	13	14	14
其他长期负债	74	117	136	157	185	归属于母公司净利润	553	570	666	778	939
长期负债合计	74	118	136	158	185	现金流量表 (百万元)					
负债合计	880	1122	1663	1629	1627	净利润	553	570	666	778	939
少数股东权益	73	212	219	227	234	资产减值准备	22	(14)	10	6	3
股东权益	3826	4130	4525	4936	5445	折旧摊销	74	105	116	135	150
负债和股东权益总计	4780	5464	6408	6792	7306	公允价值变动损失	(56)	(43)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(50)	(66)	10	10	10
每股收益	2.95	3.04	3.55	4.14	5.00	营运资本变动	752	(637)	(290)	118	(303)
每股红利	1.51	1.50	1.45	1.95	2.29	其它	(15)	21	(2)	2	4
每股净资产	20.37	21.99	24.09	26.28	28.99	经营活动现金流	1330	2	499	1039	794
ROIC	16.51%	15.38%	15%	16%	18%	资本开支	0	(159)	(280)	(280)	(200)
ROE	14.46%	13.81%	15%	16%	17%	其它投资现金流	0	(243)	0	0	0
毛利率	68%	64%	62%	62%	62%	投资活动现金流	(10)	(398)	(280)	(280)	(200)
EBIT Margin	23%	20%	21%	22%	24%	权益性融资	(7)	8	0	0	0
EBITDA Margin	26%	23%	24%	25%	27%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	14%	16%	16%	12%	12%	支付股利、利息	(283)	(282)	(272)	(367)	(430)
净利润增长率	14%	3%	17%	17%	21%	其它融资现金流	(69)	504	293	(200)	(100)
资产负债率	20%	24%	29%	27%	25%	融资活动现金流	(643)	(52)	21	(567)	(530)
股息率	1.8%	1.8%	1.7%	2.3%	2.7%	现金净变动	677	(449)	240	191	64
P/E	28.9	28.0	24.0	20.5	17.0	货币资金的期初余额	1209	1887	1438	1678	1869
P/B	4.2	3.9	3.5	3.2	2.9	货币资金的期末余额	1887	1438	1678	1869	1932
EV/EBITDA	23.6	23.0	19.5	16.7	14.0	企业自由现金流	0	(154)	216	753	588
						权益自由现金流	0	350	528	575	518

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032