



南微医学 (688029.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

海外增长创新发力，打造差异化优势

业绩简评

2026 年 8 月 26 日，公司发布 2026 年半年度报告，2026 上半年实现营业收入 17.28 亿元，同比+10.39%；归母净利润 3.03 亿元，同比-16.50%；扣非归母净利润 2.97 亿元，同比-18.33%。

从单 Q2 来看，公司实现收入 8.74 亿元，同比+0.92%；归母净利润 1.57 亿元，同比-22.47%；扣非归母净利润 1.54 亿元，同比-24.01%。

经营分析

汇兑损失影响利润，主营业务稳健增长。受人民币升值的外部环境影响，外币资产敞口折算产生汇兑损失 0.83 亿元。剔除汇兑损失及所得税影响，2026 年上半年归母净利润为 3.73 亿元，比上年同期增长 16.41%，主业经营利润实现稳健增长。

海外市场成为增长重心，收入占比持续提升。分产品来看，上半年公司主营业务中，内镜耗材类产品收入 14.04 亿元，同比+15%；肿瘤介入类产品收入 0.84 亿元，同比-26%；可视化类产品收入 0.20 亿元，同比+31%。从地区情况来看，上半年公司国内营收 6.34 亿元，海外营收 10.94 亿元，公司海外营收占比已提升至 63%。其中，母公司亚太区域营收 7.21 亿元，同比+7.20%（其中，国内营收 5.56 亿元，同比+2.25%；亚太海外营收 1.64 亿元，同比+28.18%）；美洲区域营收 3.92 亿元，同比+15.07%；欧洲、中东及非洲区域（EMEA 区域，含 CME）营收 5.06 亿元，同比+21.88%；子公司康友医疗营收 1.06 亿元，同比-20.39%。

创新产品发力，打造差异化竞争优势。公司创新产品销售占比持续提升，上半年已占总收入 10%，同比增幅超 40%。其中，一次性内镜步入良性发展轨道，海外销售表现突出，美洲市场实现同比 60% 增长，欧洲区域同比增幅超 50%。叠加用于治疗消化道瘘口的真空引流支架、三臂夹、冷圈套器（镍钛）等多款新品陆续上量，丰富的创新产品矩阵多点发力，有力强化了公司差异化竞争优势。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.01、7.19、8.63 亿元，同比+5%、+20%、+20%，现价对应 PE 为 24、20、17 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

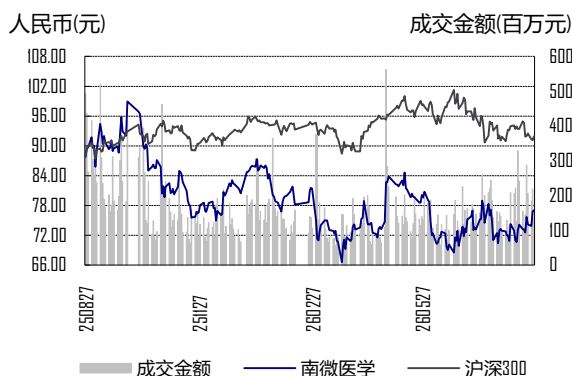
市价 (人民币)：77.00 元

相关报告：

1.《南微医学公司点评：海外业务高增长，汇兑扰动短期业绩》，2026.4.28

2.《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

3.《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



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	3,576	4,150	4,897
营业收入增长率	14.26%	15.55%	12.33%	16.03%	18.00%
归母净利润(百万元)	553	570	601	719	863
归母净利润增长率	13.85%	3.09%	5.43%	19.56%	20.07%
摊薄每股收益(元)	2.945	3.036	3.201	3.827	4.595
每股经营性现金流净额	3.26	3.66	8.33	4.53	5.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.46%	13.81%	13.51%	14.88%	16.23%
P/E	22.95	26.86	24.05	20.12	16.76
P/B	3.32	3.71	3.25	2.99	2.72

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	3,576	4,150	4,897
增长率		14.3%	15.5%	12.3%	16.0%	18.0%
主营业务成本	-856	-891	-1,143	-1,290	-1,508	-1,757
%销售收入	35.5%	32.3%	35.9%	36.1%	36.3%	35.9%
毛利	1,555	1,864	2,041	2,286	2,642	3,140
%销售收入	64.5%	67.7%	64.1%	63.9%	63.7%	64.1%
营业税金及附加	-24	-33	-25	-43	-50	-59
%销售收入	1.0%	1.2%	0.8%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-573	-646	-746	-840	-975	-1,151
%销售收入	23.7%	23.5%	23.4%	23.5%	23.5%	23.5%
管理费用	-329	-369	-434	-465	-531	-612
%销售收入	13.6%	13.4%	13.6%	13.0%	12.8%	12.5%
研发费用	-151	-174	-199	-215	-261	-318
%销售收入	6.3%	6.3%	6.3%	6.0%	6.3%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	479	641	637	723	825	1,000
%销售收入	19.9%	23.3%	20.0%	20.2%	19.9%	20.4%
财务费用	78	50	66	-11	46	52
%销售收入	-3.2%	-1.8%	-2.1%	0.3%	-1.1%	-1.1%
资产减值损失	-36	-62	-54	-24	-32	-43
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%	1.4%	1.2%	1.0%
营业利润	555	659	692	708	848	1,019
营业利润率	23.0%	23.9%	21.7%	19.8%	20.4%	20.8%
营业外收支	10	0	-1	5	5	5
税前利润	565	660	691	713	853	1,024
利润率	23.4%	23.9%	21.7%	19.9%	20.6%	20.9%
所得税	-70	-92	-109	-107	-128	-154
所得税率	12.4%	13.9%	15.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	495	568	583	606	725	871
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	601	719	863
净利率	20.2%	20.1%	17.9%	16.8%	17.3%	17.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	495	568	583	606	725	871
少数股东损益	9	15	12	5	6	8
非现金支出	118	164	198	166	198	228
非经营收益	-114	-55	-44	-7	-14	-14
营运资金变动	46	-64	-48	800	-59	-76
经营活动现金净流	546	613	688	1,565	851	1,009
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	727	248	369

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	2,156	2,397	2,761
应收款项	422	448	545	519	590	683
存货	522	537	621	693	793	905
其他流动资产	1,138	450	1,039	241	250	259
流动资产	3,291	3,321	3,642	3,608	4,030	4,608
%总资产	74.9%	69.5%	66.7%	63.5%	64.8%	66.9%
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%	22.0%	21.6%	20.2%
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%	36.5%	35.2%	33.1%
资产总计	4,393	4,780	5,464	5,686	6,220	6,891
短期借款	11	14	207	17	17	17
应付款项	352	564	468	626	731	853
其他流动负债	286	228	329	296	345	404
流动负债	650	806	1,004	939	1,093	1,274
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	1,020	1,167	1,343
权益	3,612	3,826	4,130	4,450	4,831	5,318
其中：股本	188	188	188	188	188	188
未分配利润	1,392	1,664	1,954	2,274	2,654	3,142
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	5,686	6,220	6,891

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.587	2.945	3.036	3.201	3.827	4.595
每股净资产	19.228	20.368	21.988	23.689	25.716	28.311
每股经营现金净流	2.904	3.263	3.662	8.332	4.529	5.369
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%	13.51%	14.88%	16.23%
总资产收益率	11.06%	11.57%	10.44%	10.57%	11.56%	12.53%
投入资本收益率	11.40%	14.10%	11.68%	13.00%	13.70%	15.15%
增长率						
主营业务收入增长率	21.78%	14.26%	15.55%	12.33%	16.03%	18.00%
EBIT 增长率	69.21%	33.81%	-0.71%	13.60%	13.97%	21.27%
净利润增长率	46.99%	13.85%	3.09%	5.43%	19.56%	20.07%
总资产增长率	12.81%	8.81%	14.31%	4.07%	9.39%	10.79%
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	112.5	103.0	91.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.65%	-48.02%	-32.68%	-49.88%	-50.84%	-52.87%
EBIT 利息保障倍数	-6.2	-12.9	-9.6	65.2	-18.1	-19.1
资产负债率	16.45%	18.42%	20.53%	17.93%	18.76%	19.49%

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	1	2	3	8	30
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.40	1.27	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