

南微医学（688029.SH）

创新产品持续放量，海外业务驱动增长

优于大市

核心观点

海外业务驱动收入稳健增长，利润端阶段性承压。2026H1 公司实现营收 17.28 亿元（+10.39%），归母净利润 3.03 亿元（-16.50%），扣非归母净利润 2.97 亿元（-18.33%），26Q2 单季营收 8.74 亿元（+0.92%），归母净利润 1.57 亿元（-22.47%），扣非归母净利润 1.54 亿元（-24.01%）。2026 上半年收入增长主要来自海外市场收入增长，利润端受人民币升值导致的汇兑损失影响有所承压，剔除汇兑损失及所得税影响后归母净利润 3.73 亿元，同比增长 16.41%。

毛利率基本稳定，汇兑损失阶段性影响费用率。2026H1 公司毛利率为 64.85%（-0.04pp）。费用端，销售费用率 21.14%（-0.42pp），管理费用率 11.90%（-0.79pp），研发费用率 5.69%（+0.05pp），财务费用率 3.36%（+8.34pp），四费率 42.09%（+7.18pp）。财务费用率提升主要受人民币升值导致的汇兑损失影响；受财务费用率提升影响，公司归母净利润率 17.56%（-5.65pp）。

创新产品持续放量，海外市场布局不断深化。公司持续推进创新产品及全球化布局，2026H1 创新产品收入占总收入 10%，同比增幅超过 40%；一次性内镜海外销售表现突出，美洲市场同比增长 60%，欧洲区域同比增长 50% 以上，真空引流支架、三臂夹、冷圈套器等多款新品陆续放量。公司持续推进全球市场拓展及本地化渠道布局，完成美国 CONMED 三条产品线收购交割，海外业务增长空间进一步打开。

投资建议：考虑 2026 年消化介入耗材国采的影响，下调盈利预测，2026-2028 年营收 35.0/39.4/44.8 亿元（原为 37.0/41.5/46.3 亿元），同比增速 10%/12%/14%，归母净利润 6.0/7.1/9.1 亿元（原为 6.7/7.8/9.4 亿元），同比增速 5%/18%/27%，当前股价对应 PE=24/20/16x，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	3,503	3,936	4,478
(+/-%)	14.3%	15.5%	10.0%	12.4%	13.8%
归母净利润(百万元)	553	570	601	711	906
(+/-%)	13.9%	3.1%	5.4%	18.3%	27.3%
每股收益(元)	2.95	3.04	3.20	3.79	4.82
EBIT Margin	23.3%	20.0%	21.3%	22.1%	23.9%
净资产收益率 (ROE)	14.5%	13.8%	13.4%	14.6%	16.9%
市盈率 (PE)	25.7	24.9	23.6	20.0	15.7
EV/EBITDA	21.1	20.7	17.5	15.0	12.6
市净率 (PB)	3.71	3.44	3.17	2.92	2.65

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
证券分析师：凌珑 021-60375401
linglong@guosen.com.cn
S0980521120001 S0980521060003 S0980525070003

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 75.64 元
总市值/流通市值 14209/14209 百万元
52 周最高价/最低价 100.99/65.70 元
近 3 个月日均成交额 157.58 百万元

市场走势



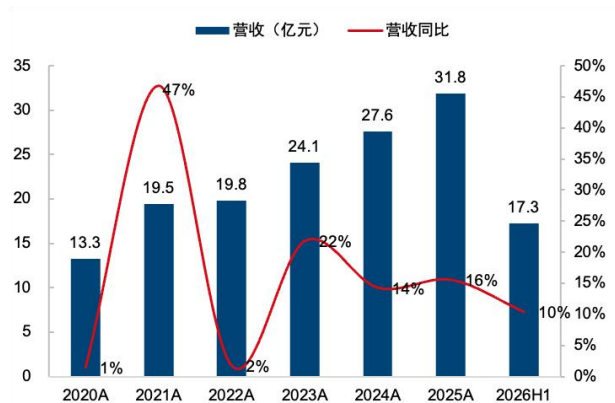
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《南微医学（688029.SH）-国内业务复苏，海外业务成增长引擎》——2026-05-05
《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

海外业务驱动收入稳健增长，利润端阶段性承压。2026H1 公司实现营收 17.28 亿元（+10.39%），归母净利润 3.03 亿元（-16.50%），扣非归母净利润 2.97 亿元（-18.33%），26Q2 单季营收 8.74 亿元（+0.92%），归母净利润 1.57 亿元（-22.47%），扣非归母净利润 1.54 亿元（-24.01%）。2026 上半年收入增长主要来自海外市场收入增长，利润端受人民币升值导致的汇兑损失影响有所承压，剔除汇兑损失及所得税影响后归母净利润 3.73 亿元，同比增长 16.41%。

图1：南微医学营业收入及增速（单位：亿元、%）



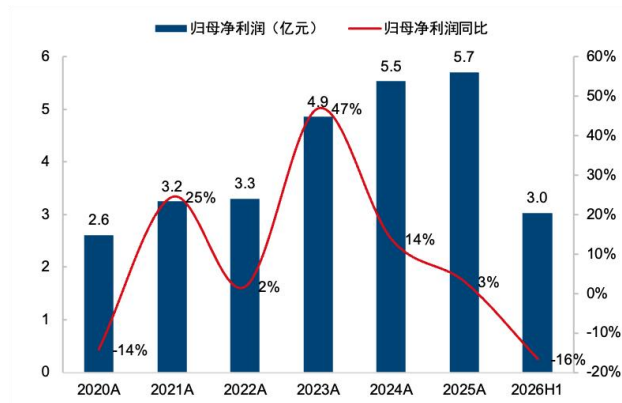
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

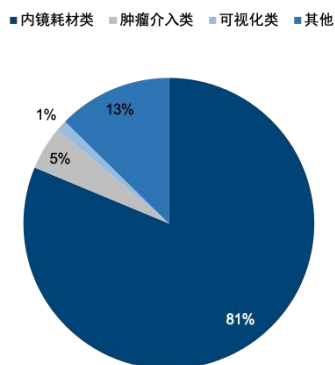
图4：南微医学单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

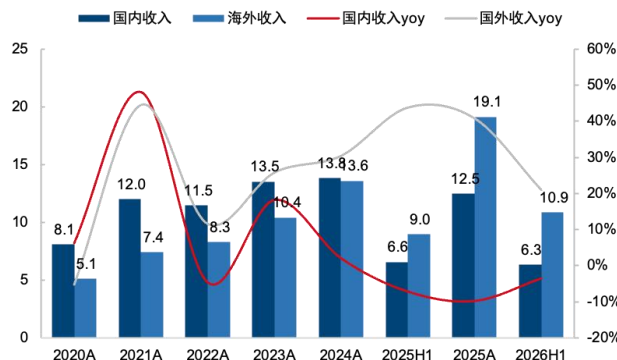
海外业务增速亮眼。分产品看，2026H1 公司内镜耗材类实现收入 14.04 亿元，占总收入 81%；肿瘤介入类实现收入 0.84 亿元，占总收入 5%；可视化类实现收入 0.20 亿元，占总收入 1%。分地区看，2026H1 国内业务实现收入 6.3 亿元，同比下降 3%，占比 37%，国内业务受集采影响有所承压；海外业务实现收入 10.9 亿元，同比增长 21%，占比 63%，海外业务成为主要增长动力。

图5: 南微医学各产品收入占比



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

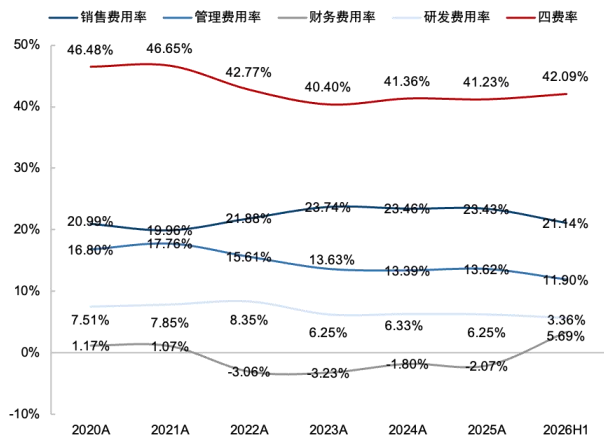
图6: 南微医学海内外业务收入（亿元）及增速（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

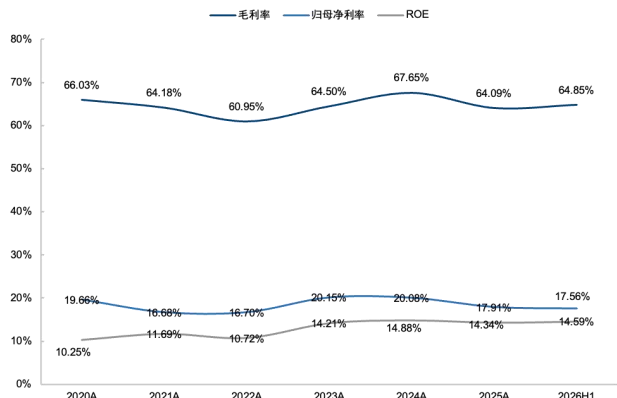
毛利率基本稳定，汇兑损失阶段性影响费用率。2026H1 公司毛利率为 64.85%（-0.04pp）。费用端，销售费用率 21.14%（-0.42pp），管理费用率 11.90%（-0.79pp），研发费用率 5.69%（+0.05pp），财务费用率 3.36%（+8.34pp），四费率 42.09%（+7.18pp）。财务费用率提升主要受人民币升值导致的汇兑损失影响；受财务费用率提升影响，公司归母净利润率 17.56%（-5.65pp）。

图7: 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8: 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

创新产品持续放量，海外市场布局不断深化。公司持续推进创新产品及全球化布局，2026H1 创新产品收入占总收入 10%，同比增幅超过 40%；一次性内镜海外销售表现突出，美洲市场同比增长 60%，欧洲区域同比增长 50%以上，真空引流支架、三臂夹、冷圈套器等多款新品陆续放量。公司持续推进全球市场拓展及本地化渠道布局，完成美国 CONMED 三条产品线收购交割，海外业务增长空间进一步打开。

投资建议：考虑 2026 年消化介入耗材国采的影响，下调盈利预测，2026-2028 年营收 35.0/39.4/44.8 亿元（原为 37.0/41.5/46.3 亿元），同比增速 10%/12%/14%，归母净利润 6.0/7.1/9.1 亿元（原为 6.7/7.8/9.4 亿元），同比增速 5%/18%/27%，当前股价对应 PE=24/20/16x，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	2026/8/27 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	25A	26E	
688029.SH	南微医学	75.64	142.09	3.05	3.20	3.79	4.82	24.91	23.63	19.97	15.68	0.14	1.42	1.42	1.42	优于大市
688581.SH	安杰思	52.38	42.29	2.76	3.03	3.50	4.07	19.08	17.27	14.97	12.86	0.09	1.23	1.23	1.23	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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1887	1438	1678	1869	1932	营业收入	2755	3184	3503	3936	4478
应收款项	448	545	594	660	759	营业成本	891	1143	1328	1516	1711
存货净额	537	621	792	890	977	营业税金及附加	33	25	35	39	45
其他流动资产	450	796	1033	929	1166	销售费用	646	746	761	822	887
流动资产合计	3321	3642	4432	4676	5144	管理费用	369	434	460	487	516
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	723	853	1082
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	723	853	1082
流动负债合计	806	1004	1527	1471	1441	所得税费用	92	109	108	128	162
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	601	711	906
长期负债合计	74	118	136	158	185	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	880	1122	1663	1629	1627	净利润	553	570	601	711	906
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	4487	4863	5354	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	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(50)	(66)	10	10	10
每股收益	2.95	3.04	3.20	3.79	4.82	营运资本变动	752	(637)	(290)	118	(303)
每股红利	1.51	1.50	1.30	1.79	2.21	其它	(15)	21	(2)	2	4
每股净资产	20.37	21.99	23.88	25.89	28.50	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%	13%	15%	17%	其它投资现金流	0	(243)	0	0	0
毛利率	68%	64%	62%	61%	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%	10%	12%	14%	支付股利、利息	(283)	(282)	(245)	(336)	(415)
净利润增长率	14%	3%	5%	18%	27%	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	2.0%	2.0%	1.7%	2.4%	2.9%	现金净变动	677	(449)	240	191	64
P/E	25.7	24.9	23.6	20.0	15.7	货币资金的期初余额	1209	1887	1438	1678	1869
P/B	3.7	3.4	3.2	2.9	2.7	货币资金的期末余额	1887	1438	1678	1869	1932
EV/EBITDA	21.1	20.7	17.5	15.0	12.6	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

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