

南微医学（688029）

2026年中报点评：海外与创新产品持续放量，汇兑扰动不改主业增长

买入（维持）

2026年08月30日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

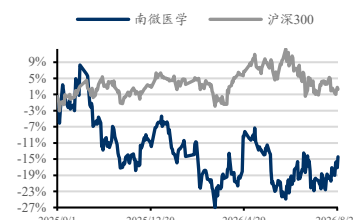
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,755	3,184	3,538	4,157	4,862
同比（%）	14.26	15.55	11.13	17.47	16.97
归母净利润（百万元）	553.23	570.33	609.99	778.54	916.01
同比（%）	13.85	3.09	6.95	27.63	17.66
EPS-最新摊薄（元/股）	2.95	3.04	3.25	4.14	4.88
P/E（现价&最新摊薄）	26.52	25.72	24.05	18.84	16.02

投资要点

- **事件：**公司发布2026年半年报，2026H1实现收入17.28亿元（+10.39%，同比，下同），归母净利润3.03亿元（-16.50%），扣非归母净利润2.97亿元（-18.33%）。2026Q2公司实现收入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%）。2026H1受人民币升值影响，公司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后，归母净利润为3.73亿元（+16.41%）；2026Q2汇兑损失约0.39亿元，剔除后归母净利润约1.90亿元。公司2026H1业绩符合我们预期。
- **海外市场持续高增长，收入占比进一步提升：**2026H1国内市场受集采预期影响阶段性承压，实现收入6.33亿元（-3.47%），海外市场实现收入10.87亿元（+21.03%）。分区域看，亚太区域收入7.21亿元（+7.20%），其中国内收入5.56亿元（+2.25%），亚太海外收入1.64亿元（+28.18%）；美洲区域收入3.92亿元（+15.07%）；欧洲、中东及非洲区域（EMEA，含CME）收入5.06亿元（+21.88%）；康友医疗收入1.06亿元（-20.39%），其中海外收入0.32亿元（+36%），占康友收入比例提升至30%。2026年上半年，公司完成美国CONMED三条产品线收购交割，进一步获得成熟终端客户资源和本土化运营能力；泰国制造中心完成产线搭建与自动化布局，取得海外权威资质认证并开始供货，有望持续提升全球交付效率、供应链韧性和海外市场竞争能力。
- **创新产品占比持续提升，产品结构与全球注册协同推进：**2026H1公司创新产品收入同比增长超40%，占总收入比例提升至10%（2025年为8%，2026Q1为10.58%），对应收入约1.73亿元。其中，一次性内镜海外销售表现突出，美洲市场同比增长60%，欧洲区域同比增长超50%；真空引流支架、三臂夹、冷圈套器（镍钛）等多款新品陆续上量。2026年上半年，一次性超细胆道镜在中国、美国、欧洲同步获批，用于阑尾检查和治疗的一次性内镜获得美国市场准入，环保型夹子装置及经胆道镜球囊扩张导管取得欧盟注册证。2026H1内镜耗材类收入14.04亿元（+15.32%），毛利率69.75%（+1.63pct），可视化产品类收入0.20亿元（+30.93%）。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到集采对公司国内收入仍有影响，我们将公司2026-2028年归母净利润由6.88/8.15/9.59亿元下调为6.10/7.79/9.16亿元，对应PE为24/19/16X，同时考虑到公司国际化布局加速突破，维持“买入”评级。
- **风险提示：**研发进展不及预期风险，海外商业化拓展不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	78.10
一年最低/最高价	65.70/100.99
市净率(倍)	3.50
流通A股市值(百万元)	14,670.88
总市值(百万元)	14,670.88

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.29
资产负债率(%，LF)	19.11
总股本(百万股)	187.85
流通A股(百万股)	187.85

相关研究

《南微医学(688029): 2025 年报&2026 一季报点评：国际市场表现亮眼，创新产品快速增长》

2026-05-03

《南微医学(688029): 2025 年中报点评：主业稳健发展，出海布局领先》

2025-08-11

南微医学三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,642	3,405	3,790	4,285	营业总收入	3,184	3,538	4,157	4,862
货币资金及交易性金融资产	1,627	958	790	677	营业成本(含金融类)	1,143	1,239	1,493	1,815
经营性应收款项	566	627	738	865	税金及附加	25	35	42	49
存货	621	689	830	1,008	销售费用	746	814	914	1,045
合同资产	0	0	0	0	管理费用	434	495	561	632
其他流动资产	829	1,131	1,433	1,735	研发费用	199	230	270	292
非流动资产	1,822	2,482	2,904	3,333	财务费用	(66)	42	0	(2)
长期股权投资	56	56	56	56	加:其他收益	25	35	42	49
固定资产及使用权资产	956	932	903	889	投资净收益	17	18	21	24
在建工程	101	191	276	358	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	237	303	364	420	减值损失	(54)	0	0	0
商誉	350	650	950	1,250	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	46	51	56	61	营业利润	692	736	939	1,105
其他非流动资产	76	299	299	299	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	5,464	5,887	6,695	7,618	利润总额	691	736	939	1,105
流动负债	1,004	1,215	1,570	1,961	减:所得税	109	110	141	166
短期借款及一年内到期的非流动负债	207	399	589	779	净利润	583	626	799	939
经营性应付款项	414	423	510	620	减:少数股东损益	12	16	20	23
合同负债	107	106	125	146	归属母公司净利润	570	610	779	916
其他流动负债	276	287	346	416	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.04	3.25	4.14	4.88
非流动负债	118	116	121	126	EBIT	616	778	940	1,104
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	760	933	1,110	1,267
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	64.09	64.97	64.08	62.67
租赁负债	34	39	44	49	归母净利率(%)	17.91	17.24	18.73	18.84
其他非流动负债	84	78	78	78	收入增长率(%)	15.55	11.13	17.47	16.97
负债合计	1,122	1,332	1,691	2,087	归母净利润增长率(%)	3.09	6.95	27.63	17.66
归属母公司股东权益	4,130	4,328	4,756	5,260					
少数股东权益	212	227	247	271					
所有者权益合计	4,342	4,555	5,003	5,531					
负债和股东权益	5,464	5,887	6,695	7,618					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	688	359	581	704	每股净资产(元)	21.99	23.04	25.32	28.00
投资活动现金流	(925)	(894)	(670)	(666)	最新发行在外股份(百万股)	188	188	188	188
筹资活动现金流	(204)	(159)	(179)	(250)	ROIC(%)	12.18	13.82	15.03	15.64
现金净增加额	(434)	(769)	(268)	(213)	ROE-摊薄(%)	13.81	14.09	16.37	17.41
折旧和摊销	144	154	170	164	资产负债率(%)	20.53	22.62	25.26	27.40
资本开支	(251)	(571)	(571)	(571)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.72	24.05	18.84	16.02
营运资本变动	(48)	(410)	(389)	(407)	P/B(现价)	3.55	3.39	3.08	2.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>