

海外业务短期承压，国内保持较快增长

维力医疗(603309)

事件概述

公司发布2023年半年报，2023年上半年公司实现营收6.52亿元(+3.47%)，归母净利润9208.16万元(+11.86%)，扣非后归母净利润8275.79万元(+11.60%)。其中Q2实现营收2.90亿元(-12%)，归母净利润0.40亿元(-9%)，扣非净利润0.35亿元(-10%)。

►麻醉收入维持增长，导尿收入有所下滑

分业务看，麻醉业务收入2.28亿元(+34.05%)，导尿业务收入1.69亿元(-14.56%)，泌尿外科业务收入1.08亿元(+13%)，护理业务收入5040.22万元(-40.41%)，呼吸业务收入4404.27万元(+50.27%)，血透业务收入3232.61万元(-11.42%)。

►内销保持增长，外销受大客户去库存订单下滑影响承压

内销方面，公司实现收入3.78亿元，同比增长25.41%。其中重点产品可视双腔支气管插管新进院51家，镇痛泵新进院38家，清石鞘新进院68家，新产品前端可弯鞘新进院12家，BIP抗菌导尿管和亲水涂层超滑导尿管新进院159家。外销方面，公司实现收入2.64亿元，同比下滑18.44%，主要受到北美大客户去库存、订单减少的影响。但公司也在积极拓展新的大客户，在欧洲全面铺开精密尿管销售，与贝朗合作的导尿套业务稳定生产出货，兽用产品也实现突破。

►研发投入持续提升，聚焦产品升级迭代

公司2023H1研发投入4114.81万元，同比增长28.52%；研发费用率6.31%，同比提升1.23pp。公司在导尿、泌尿外科、麻醉等多领域持续产品升级迭代，提升产品竞争力，2023H1公司有5个产品（电子注药泵、一次性使用呼吸回路包、前端可弯曲输尿管鞘导管及附件、一次性使用负压引流器、一次性使用导引针）获得国内医疗器械注册证，有3个产品（一次性包皮环切缝合器&吻合器、气管插管、PVC导尿管）获得欧盟MDR认证，有1个产品（维力亲水PVC导尿管）获得美国FDA批准注册。

投资建议

考虑到国内需求变化及北美大客户去库存影响，我们下调公司业绩预测，2023-2024年收入分别为14.36/17.27/20.9亿元（原预测17.80/22.63/27.29亿元），归母净利润分别为2.01/2.54/3.1亿元（原预测2.16/2.81/3.50亿元），EPS为0.68/0.87/1.06元/股（原预测为0.74/0.96/1.19元/股），对

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	13.14
股票代码：	603309
52周最高价/最低价：	24.09/12.9
总市值(亿)	38.54
自由流通市值(亿)	38.24
自由流通股数(百万)	291.03



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话：

分析师：王睿

邮箱：wangrui5@hx168.com.cn

SAC NO: S1120521070002

联系电话：

相关研究

1.【华西医药】维力医疗点评报告：业绩快速增长兑现稳定，深度营销兼产品升级保障可持续发展

2023.04.20

2.【华西医药】维力医疗(603309)点评报告：公司发布年度预增公告，剔除股权激励费用影响后扣非归母净利润同比增超60%

2023.01.16

3.【华西医药】维力医疗(603309)点评报告：业绩持续超预期，毛利率提升及降本增效推高盈利能力

2022.10.20

应 2023 年 8 月 8 日收盘价 13.14 元, PE 分别为 19/15/12 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

国际形势扰动风险, 客户拓展或订单不及预期风险, 新品获批及销售推进不及预期, 汇率波动风险, 质量控制风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,119	1,363	1,436	1,727	2,090
YoY (%)	-1.1%	21.9%	5.3%	20.3%	21.0%
归母净利润(百万元)	106	167	201	254	310
YoY (%)	-30.7%	57.0%	20.6%	26.7%	21.7%
毛利率 (%)	42.4%	43.2%	46.4%	46.5%	46.6%
每股收益 (元)	0.41	0.57	0.68	0.87	1.06
ROE	6.7%	9.7%	10.4%	11.0%	11.2%
市盈率	32.05	23.05	19.19	15.15	12.45

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,363	1,436	1,727	2,090	净利润	178	209	268	329
YoY (%)	21.9%	5.3%	20.3%	21.0%	折旧和摊销	68	188	211	223
营业成本	774	769	924	1,116	营运资金变动	128	-138	-13	-16
营业税金及附加	14	13	16	19	经营活动现金流	391	280	480	547
销售费用	156	165	199	240	资本开支	-181	-120	-70	-70
管理费用	130	141	168	209	投资	-388	0	0	0
财务费用	-3	12	16	9	投资活动现金流	-560	-120	-70	-70
研发费用	82	86	86	107	股权募资	2	0	0	0
资产减值损失	-18	-10	-8	-5	债务募资	21	-136	-20	-20
投资收益	4	0	0	0	筹资活动现金流	-47	-146	-27	-25
营业利润	207	246	315	392	现金净流量	-213	14	383	452
营业外收支	-1	0	0	0					
利润总额	206	246	315	392	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	28	37	47	63	成长能力				
净利润	178	209	268	329	营业收入增长率	21.9%	5.3%	20.3%	21.0%
归属于母公司净利润	167	201	254	310	净利润增长率	57.0%	20.6%	26.7%	21.7%
YoY (%)	57.0%	20.6%	26.7%	21.7%	盈利能力				
每股收益	0.57	0.68	0.87	1.06	毛利率	43.2%	46.4%	46.5%	46.6%
					净利率	13.0%	14.6%	15.5%	15.8%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	7.0%	8.5%	9.1%	9.3%
货币资金	393	407	790	1,242	净资产收益率 ROE	9.7%	10.4%	11.0%	11.2%
预付款项	8	15	18	22	偿债能力				
存货	163	148	182	224	流动比率	2.08	4.03	4.69	5.23
其他流动资产	430	460	487	521	速动比率	1.72	3.39	4.06	4.59
流动资产合计	994	1,030	1,478	2,010	现金比率	0.82	1.59	2.51	3.23
长期股权投资	110	110	110	110	资产负债率	27.0%	17.1%	15.8%	14.8%
固定资产	438	355	329	311	经营效率				
无形资产	173	188	203	218	总资产周转率	0.57	0.61	0.62	0.63
非流动资产合计	1,389	1,321	1,310	1,307	每股指标 (元)				
资产合计	2,384	2,351	2,788	3,317	每股收益	0.57	0.68	0.87	1.06
短期借款	116	0	0	0	每股净资产	5.88	6.56	7.87	9.44
应付账款及票据	179	118	147	183	每股经营现金流	1.33	0.96	1.64	1.87
其他流动负债	183	138	168	201	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	477	256	315	384	估值分析				
长期借款	104	84	64	44	PE	23.05	19.19	15.15	12.45
其他长期负债	62	62	62	62	PB	3.40	2.00	1.67	1.39
非流动负债合计	166	146	126	106					
负债合计	644	402	441	491					
股本	293	293	293	293					
少数股东权益	16	24	38	57					
股东权益合计	1,740	1,949	2,347	2,826					
负债和股东权益合计	2,384	2,351	2,788	3,317					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

王睿：南京大学硕士，曾就职于华金证券，2021年7月加入华西证券，主要负责医疗器械行业。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。