

2021年12月12日

拟收购麦德迅 51.4743%股权，协同麻醉线渠道预期迅速放量

维力医疗 (603309)

事件概述

公司拟以 3049.46 万元自有资金收购苏州麦德迅医疗科技有限公司（以下简称“麦德迅”）合计 51.4743%股权，本次交易完成后，公司直接及间接持有的麦德迅股权将增至 65.9269%，麦德迅将成为公司的控股子公司。

▶ **标的公司专注于疼痛及输注管理，产品质量获认可**
标的公司麦德迅成立于 2014 年 6 月，主营业务为研发生产便携式输液泵、一次性使用储液盒等疼痛管理产品，2021 年前三季度实现营收 464.91 万元，已超过去年全年营收规模（305.35 万元），亏损收窄。据公司官网信息，其 3000 系列智能便携泵是行业内独家入选卫健委组织的《优秀国产医疗设备目录》的医疗设备，也是行业内首家即将获得 CE 认证的电子镇痛泵，此外还通过了国际权威机构 TUV 南德《产品可用性》和《产品功能安全性》测试，产品质量有保障。

▶ **便携式镇痛泵潜在市场庞大，国内外双拓空间广阔**
智能镇痛泵可用于术后疼痛、无痛分娩、癌症镇痛等急慢性疼痛领域，销售模式为“泵头+一次性储液盒”，2018 年我国麻醉分娩镇痛开展率为 16.45%，对应一次性镇痛泵储液盒需求约 250 万个（2018 年新生儿 1523 万），对标欧美市场 80% 以上的渗透率还有 4 倍以上发展空间；术后疼痛领域结合住院患者手术人次（2019 年 0.69 亿人次）、术后患者镇痛管理比率（2016 年广州 12 院调查为 32.6%）、单人消耗量（假设每人需求 2 支耗材）的需求约为 4500 万个，叠加癌症镇痛、肿瘤化疗等领域需求以及潜在渗透率的提升，市场庞大，麦德迅镇痛泵将凭借 NMPA、CE 认证开启国内外双向拓展模式，空间广阔。

▶ **丰富麻醉线产品品类，渠道协同快速放量增厚业绩**

公司作为国内领先的医用导管类企业，渠道布局遍布全球 90 多个国家或地区，国内覆盖医院超 3000 家，其中三甲医院超过 1000 家，麻醉线作为公司一直以来的强势板块，主要产品集中在以气管插管、喉罩等为主的全麻领域气道管理方面，近年通过维力健益开展分线销售并自建百余人直销团队加强学术推广，与终端医院粘性持续加强，本次对麦德迅进一步增资扩股，在丰富公司麻醉产品线的同时，将凭借原本的渠道优势将麦德迅智能镇痛泵及一次性储液盒快速推广至海外及国内终端市场，快速上量增厚公司业绩，我们预计 2021-2023 年公司一次性镇痛泵储液盒将在国内外合计实现销售收入 1000、3000、4500 万元。

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：14.67

股票代码：603309
总市值(亿) 38
自由流通市值(亿) 16
自由流通股数(百万) 107



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SACNO: SAC NO: S1120519110002

助理分析师：陈晨

邮箱：chenchen3@hx168.com.cn

相关研究

1. 【华西医药】维力医疗 (603309)：深度营销+重磅高毛利率品种上市放量驱动公司业绩增长提速，股权激励解锁条件彰显信心

2021.11.06

投资建议

公司基本面发生全面、积极变化，销售架构调整驱动内销发力+重磅创新型高毛利率品种上市放量，驱动公司 2022 年开始迎来业绩快速增长期，我们维持盈利预测，预计 2021-2023 年公司实现营业收入为 10.59/13.18/16.59 亿元，分别同比增长 -6.34%/24.46%/25.86%，实现归母净利润为 1.15/1.56/2.02 亿元，对应每股收益分别为 0.44/0.60/0.78 元/股，当对应 2021 年 12 月 10 日 14.67 元的收盘价，PE 分别为 33/25/19 倍，维持“买入”评级。

风险提示

销售不及预期，新品研发风险，集采超预期风险，股权过户风险，收购整合风险，标的公司业绩风险，商誉减值风险。

盈利预测与估值

| 财务摘要 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 994 | 1,131 | 1,059 | 1,318 | 1,659 |
| YoY (%) | 33.2% | 13.8% | -6.3% | 24.5% | 25.9% |
| 归母净利润(百万元) | 121 | 153 | 115 | 156 | 202 |
| YoY (%) | 85.2% | 26.4% | -24.6% | 34.9% | 29.9% |
| 毛利率 (%) | 44.2% | 43.8% | 44.3% | 46.0% | 47.3% |
| 每股收益 (元) | 0.47 | 0.59 | 0.44 | 0.60 | 0.78 |
| ROE | 11.8% | 13.5% | 9.2% | 10.1% | 10.7% |
| 市盈率 | 31.21 | 24.86 | 33.06 | 24.50 | 18.87 |

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) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 现金流量表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业总收入 | 1,131 | 1,059 | 1,318 | 1,659 | 净利润 | 160 | 119 | 161 | 208 |
| YoY (%) | 13.8% | -6.3% | 24.5% | 25.9% | 折旧和摊销 | 50 | 169 | 191 | 204 |
| 营业成本 | 636 | 590 | 712 | 875 | 营运资金变动 | -14 | 21 | -15 | -18 |
| 营业税金及附加 | 12 | 11 | 14 | 18 | 经营活动现金流 | 228 | 324 | 348 | 402 |
| 销售费用 | 97 | 150 | 186 | 236 | 资本开支 | -92 | -120 | -70 | -70 |
| 管理费用 | 107 | 108 | 145 | 199 | 投资 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 18 | 1 | -3 | -9 | 投资活动现金流 | -96 | -120 | -70 | -70 |
| 研发费用 | 55 | 52 | 66 | 87 | 股权募资 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | -11 | -10 | -8 | -5 | 债务募资 | -91 | -20 | -20 | -20 |
| 投资收益 | -2 | 0 | 0 | 0 | 筹资活动现金流 | -138 | -25 | -24 | -22 |
| 营业利润 | 198 | 141 | 191 | 248 | 现金净流量 | -9 | 179 | 255 | 309 |
| 营业外收支 | -8 | 0 | 0 | 0 | 主要财务指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 利润总额 | 190 | 141 | 191 | 248 | 成长能力 (%) | | | | |
| 所得税 | 30 | 22 | 30 | 39 | 营业收入增长率 | 13.8% | -6.3% | 24.5% | 25.9% |
| 净利润 | 160 | 119 | 161 | 208 | 净利润增长率 | 26.4% | -24.6% | 34.9% | 29.9% |
| 归属于母公司净利润 | 153 | 115 | 156 | 202 | 盈利能力 (%) | | | | |
| YoY (%) | 26.4% | -24.6% | 34.9% | 29.9% | 毛利率 | 43.8% | 44.3% | 46.0% | 47.3% |
| 每股收益 | 0.59 | 0.44 | 0.60 | 0.78 | 净利率 | 14.1% | 11.2% | 12.2% | 12.6% |
| 资产负债表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 总资产收益率 ROA | 10.3% | 7.3% | 8.2% | 8.8% |
| 货币资金 | 162 | 341 | 595 | 905 | 净资产收益率 ROE | 13.5% | 9.2% | 10.1% | 10.7% |
| 预付款项 | 13 | 12 | 14 | 17 | 偿债能力 (%) | | | | |
| 存货 | 133 | 111 | 138 | 175 | 流动比率 | 1.82 | 2.44 | 3.12 | 3.69 |
| 其他流动资产 | 126 | 119 | 144 | 176 | 速动比率 | 1.21 | 1.93 | 2.59 | 3.13 |
| 流动资产合计 | 435 | 583 | 891 | 1,273 | 现金比率 | 0.68 | 1.43 | 2.08 | 2.62 |
| 长期股权投资 | 36 | 36 | 36 | 36 | 资产负债率 | 23.2% | 20.5% | 18.5% | 17.0% |
| 固定资产 | 442 | 378 | 372 | 373 | 经营效率 (%) | | | | |
| 无形资产 | 156 | 171 | 186 | 201 | 总资产周转率 | 0.76 | 0.67 | 0.69 | 0.72 |
| 非流动资产合计 | 1,054 | 1,005 | 1,014 | 1,030 | 每股指标 (元) | | | | |
| 资产合计 | 1,489 | 1,588 | 1,905 | 2,303 | 每股收益 | 0.59 | 0.44 | 0.60 | 0.78 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产 | 4.36 | 4.81 | 5.90 | 7.26 |
| 应付账款及票据 | 88 | 91 | 113 | 144 | 每股经营现金流 | 0.88 | 1.25 | 1.34 | 1.55 |
| 其他流动负债 | 151 | 148 | 172 | 201 | 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 流动负债合计 | 239 | 239 | 286 | 345 | 估值分析 | | | | |
| 长期借款 | 84 | 64 | 44 | 24 | PE | 24.86 | 33.06 | 24.50 | 18.87 |
| 其他长期负债 | 22 | 22 | 22 | 22 | PB | 2.87 | 3.05 | 2.48 | 2.02 |
| 非流动负债合计 | 106 | 86 | 66 | 46 | | | | | |
| 负债合计 | 345 | 325 | 352 | 391 | | | | | |
| 股本 | 260 | 260 | 260 | 260 | | | | | |
| 少数股东权益 | 10 | 13 | 18 | 24 | | | | | |
| 股东权益合计 | 1,144 | 1,263 | 1,553 | 1,912 | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 1,489 | 1,588 | 1,905 | 2,303 | | | | | |

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。

陈晨：西交大制药工程、经济学复合背景，山大税务硕士，曾就职于渤海证券，2021年8月加入华西证券，主要负责医疗器械领域。

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。