

2022年3月17日

高毛利单品 BIP 导尿管获批加速内销业务拓展，外贸市场同样具备发展潜力

维力医疗 (603309)

►事件：公司独家代理的瑞典 Bactiguard AB 的一次性 BIP 导尿管的三类注册证延续获批

据公司公告，公司独家代理的瑞典 Bactiguard AB 的一次性使用无菌导尿管（BIP 导尿管）的三类医疗器械注册证延续获批，2018 年 6 月公司与 Bactiguard AB 签署协议获得 Bactiguard®涂层技术在中国地区 10 年独家使用权及 BIP 导尿管在中国地区的独家经销权，由于疫情等原因，原注册证在 2020 年 12 月 6 日到期后的续证有所延后，此次 BIP 导尿管重新获证将进一步提升公司在导尿领域的竞争优势，促进公司导尿产品升级换代，我们假设 BIP 合金涂层导尿管出厂价为 75 元/支，毛利率为 60%，2022-2024 年销售量分别为 45、75、100 万支，未来三年将为公司贡献 3375、5625、7500 万元销售收入，预期将对公司产生积极影响。

►BIP 导尿管具备长期留置兼降低尿路感染率特性，获国际市场广泛应用，驱动国内市场需求扩增

BIP 导尿管特有的 Bactiguard®涂层（由金、银、钯组成的合金涂层）通过释放微电流阻止细菌的粘附和定植，可减少细菌的粘附和生长进而阻断感染通路，相较于常规 3 天留置使用的导尿管体内留置时间大幅延长（可达 30 天），Bactiguard®涂层已被应用于医疗器械二十多年，Bactiguard®涂层导尿管在美国和欧洲已得到广泛应用，在美国、欧洲、日本、中国等地累计销售超过 1 亿支。受长期留置叠加危重症手术患者即刻抗感染需求驱动，BIP 导尿管潜在空间庞大，截至目前 BIP 导尿管为国内唯一获得三类医疗器械注册证的抗菌导尿管，有望凭借安全有效及便捷性驱动临床需求扩增。

►内销改革快速放量的同时外销市场大客户模式合作多年且注册证品类多样，外贸同样具备可持续发展潜力

我们认为现阶段的维力医疗是极具性价比和潜力的拐点型公司，内销市场分线销售配合高毛利创新型单品快速放量的同时，外销市场同样具备发展潜力，公司自成立伊始持续国际化探索，2004 年便进入监管严格的美国市场，随后相继获得加拿大、日本、韩国等主流市场认证，与 Cardinal、Medline 等国际大型企业合作多年，单品规模亿元左右，产品质量获认可，近年受国内市场加速海外比重虽有下滑但维持正增长水平（除疫情影响外），截止 2020 年底拥有 17 项 FDA（510K）注册、72 项 CE 认证，因此我们认为公司具备海外市场发展潜力，倘若公司加速完善和建设外销团队，海外市场发展可期。

►盈利预测

考虑到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，同时外销市场具备可持续发展潜力，结合股权激励我们预期公司业绩持续快速增长（剔除口罩后），维持前期盈利预测，即 21-23 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%，归母净利润分别为 1.15/1.56/2.02 亿元，每股收益分别

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：	13.97
股票代码：	603309
总市值(亿)	41
自由流通市值(亿)	15
自由流通股数(百万)	107



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SACNO：SACNO：S1120519110002

助理分析师：陈晨

邮箱：chenchen3@hx168.com.cn

为 0.39/0.53/0.69 元/股（股本变化导致 EPS 变动），对应 2022 年 3 月 17 日 13.97 元的收盘价，PE 分别为 36/26/20 倍，维持“买入”评级。

风险提示

海外销售不及预期风险，新品研发风险，产品质量风险，集采超预期风险，销售拓展不及预期。

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%	35.1%	29.8%
毛利率 (%)	44.2%	43.8%	44.3%	46.0%	47.3%
每股收益（元）	0.47	0.59	0.39	0.53	0.69
ROE	11.8%	13.5%	9.0%	9.9%	10.5%
市盈率	29.72	23.68	35.52	26.29	20.25

资料来源：公司公告，华西证券研究所

正文目录

1. 三类 BIP 导尿管进口续证获批，强化导尿管业务竞争力	5
2. 外销市场大客户模式合作多年且注册证品类多样，具备可持续发展潜力	8
3. 盈利预测	10
4. 风险提示	10

图表目录

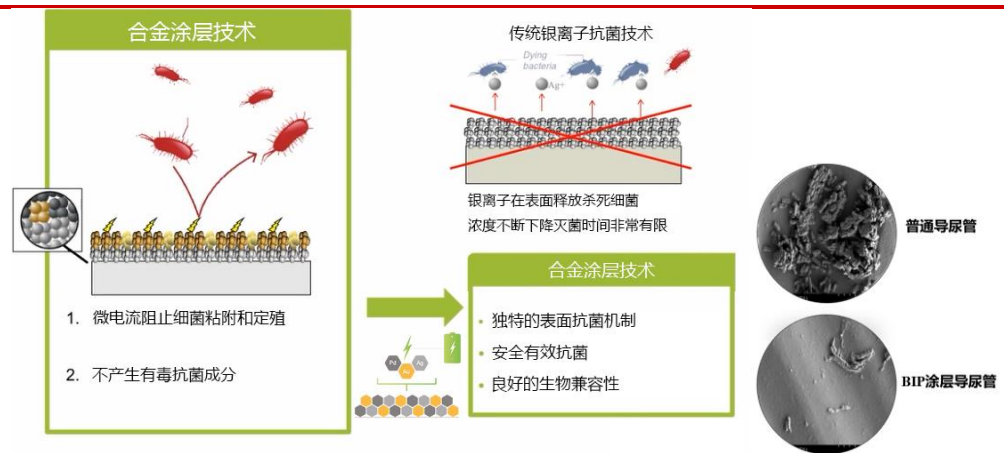
图 1BIP 金属涂层导尿管产品原理	5
图 2 留置导尿管显著增加患者尿路感染率	6
图 3 留置时间延长显著增加患者尿路感染率	6
图 4BIP 合金导尿管表面细菌粘附大幅下降（单位： CFU/cm^3 ）	6
图 5BIP 合金导尿管显著降低 CAUTI、败血症发生率	7
图 6 公司与 Cardinal、Medline 合作多年	9
图 7 直接外销 top10 客户销售规模及比重	9
表 1BIP 合金涂层导尿管优势对比	5
表 2 随机对照实验结果验证 BIP 合金涂层导尿管可显著减少菌尿症发病率	7
表 32013 年美国各科室导尿管适用比例及留置天数	7
表 4 公司 BIP 合金涂层导尿管销售预测	8
表 5 公司国内市场销售规模及毛利比重持续提升（百万元）	8
表 62015-2020 年公司各类注册证获批情况	9

1.三类 BIP 导尿管获批，强化导尿管业务竞争力

据公司公告，公司独家代理的 BIP 导尿管三类进口续证获批。Bactiguard ABBIP 导尿管于 2015 年 12 月获批进入国内，2018 年 6 月，公司与瑞典公司 Bactiguard AB 签署协议，获得 Bactiguard®涂层技术在中国地区 10 年独家使用权及 BIP 导尿管在中国地区的独家经销权。由于疫情等原因，原注册证在 2020 年 12 月 6 日到期后的续证工作有所延后，此次 BIP 导尿管重新获证将进一步提升公司在导尿管领域的竞争优势，促进公司导尿管产品升级换代，对公司未来经营业绩将会产生积极影响。

BIP 导尿管的 Bactiguard®涂层（由金、银、钯组成的合金涂层）通过释放微电流阻止细菌的粘附和定植，可减少细菌的粘附和生长，阻断逆行感染通路，无毒且非药物，相较于传统涂层技术主要是通过银离子、氯己定、抗生素等物质杀灭活菌并发症更少。BIP 导尿管在美国和欧洲已得到广泛应用，在美国、欧洲、日本、中国、巴西、印度和墨西哥等地累计销售超过 1 亿支。

图 1BIP 金属涂层导尿管产品原理



资料来源：公开资料，华西证券研究所

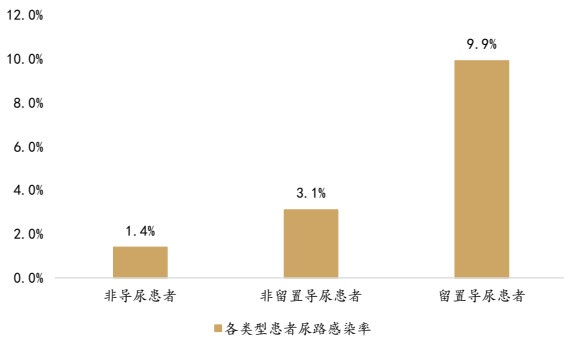
表 1BIP 合金涂层导尿管优势对比

产品	一次性合金涂层抗感染导尿管	普通导尿管
特点	金银钯合金抗感染涂层，独特的微电流物理抗感染机理抑制细菌粘附和定植	无抗感染涂层
优势	1) 保留了普通乳胶导尿管所有的功能和良好的性能； 2) 涂层技术为国外引进的先进技术，涂层技术成熟，产品合格率高，涂层过程基本无样品损耗； 3) 可减少微生物在抗感染导尿管表面的聚集和粘附，预防/减少 CAUTI 的发生； 4) 亲水涂层经过激活后，表面亲水润滑，能降低插管过程中抗感染导尿管表面与尿道黏膜间的摩擦力，提高患者在使用时的舒适度； 5) 涂层生物相容性较好，产生的潜在沥滤物在安全限内，引发器械相关的不良反应可能性低； 6) 涂层牢固不易脱落，能够保证在 30 天的有效使用	工艺成熟且稳定，成本较低，安全性良好
劣势	需要经历复杂的涂层浸渍工艺以及检验流程，对生产控制和检验过程控制要求高，生产成本较高	无抗感染功能

资料来源：公司公告，华西证券研究所

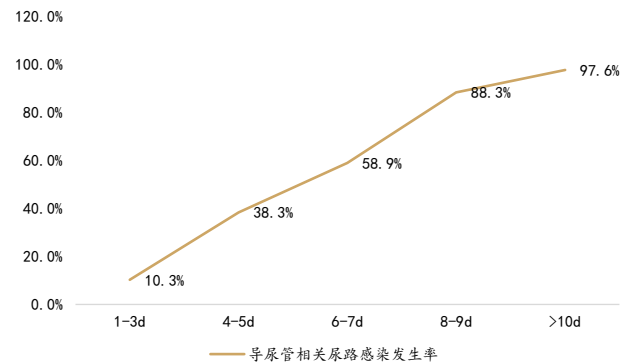
导尿管相关尿路感染（CAUTI）可显著增加住院患者的死亡率、住院费用及住院时间。医院内感染约 40%与泌尿系统有关，据《导尿引起尿路感染的预防对策及研究进展》等数据，据国外报道留置导尿患者的尿路感染临床约为非留置、非导尿患者的 3、7 倍，导尿患者菌血症发生率是非导尿患者的 5.8 倍，约 2%-4%的带管患者发生菌血症和败血症，死亡率高达 13%-30%。此外，CAUTI 与留置导尿管时间呈显著正相关，导尿管留置时间越长，表面生物膜越坚固，导管发生堵塞的可能性越大，感染率越高，据《导尿管相关尿路感染的原因分析及护理对策》，留置 1-3 天的 CAUTI 发生率仅为 10.3%，4-5 天增至 38.3%，10 天以上高达 97.6%。

图 2 留置导尿管显著增加患者尿路感染率



资料来源：《导尿引起尿路感染的预防对策及研究进展》，华西证券研究所

图 3 留置时间延长显著增加患者尿路感染率

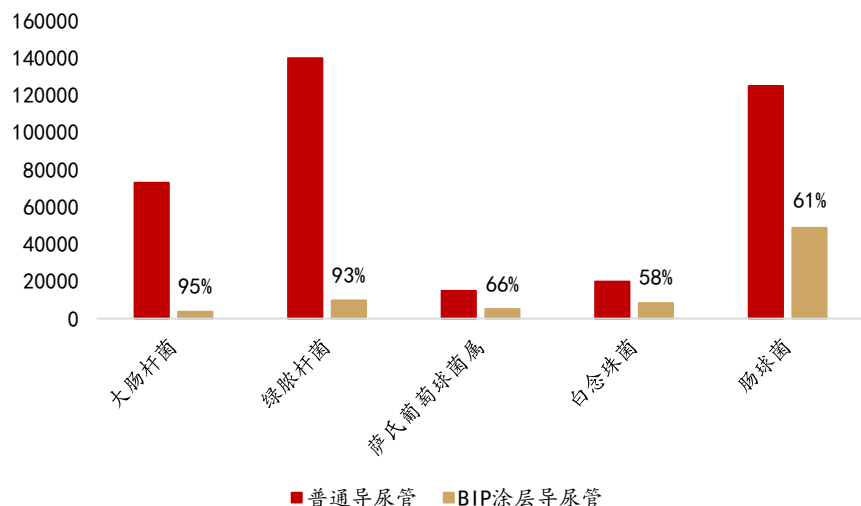


资料来源：《导尿管相关尿路感染的原因分析及护理对策》，华西证券研究所

关于导尿管相关泌尿感染系感染研究指标主要包括导尿管表面生物膜（由细菌和真菌组成）、菌尿症（ $\geq 10^5$ 微生物/毫升）、CAUTI 等，多项研究表明，BIP 合金涂层导尿管可以有效预防院内感染、减少抗生素使用、降低医疗成本。

- 1) 导尿管生物膜体外试验：**BIP 涂层导尿管在 30 天体外菌体试验中，大肠杆菌、绿脓杆菌、萨氏葡萄球菌等单位平方厘米细菌群落总数远低于普通导尿管，定植减少达 60%以上。

图 4 BIP 合金导尿管表面细菌粘附大幅下降（单位：CFU/cm³）



资料来源：《Mazzoli S. [Biofilm bacterial microorganisms in genitourinary infections] [J]. 2009》，华西证券研究所

2) **菌尿症循证研究**: 据已发表的 Cochrane 文献, BIP 合金涂层导尿管可以显著减低菌尿症发生率, 降幅为 16%-73%, 导尿管介入期小于 1 周的, 菌尿症发生率平均下降 46%, 介入期大于 1 周, 发生率下降 36%。

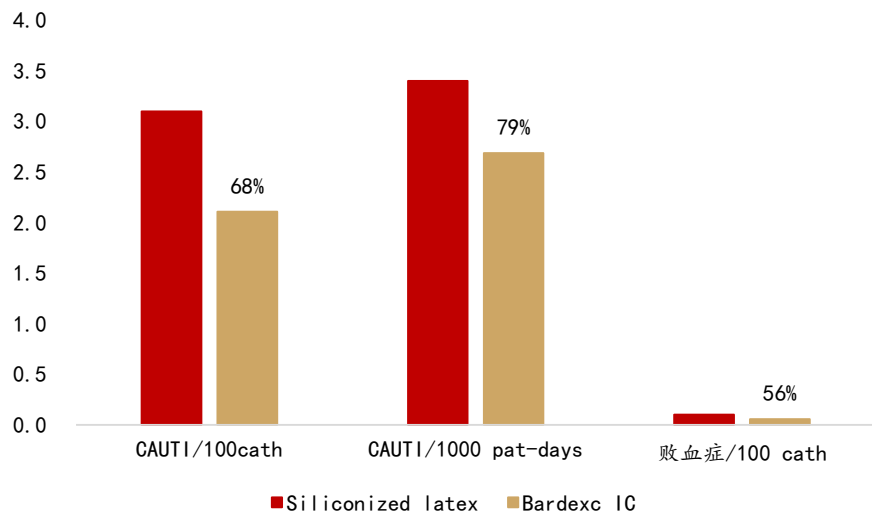
表 2 随机对照实验结果验证 BIP 合金涂层导尿管可显著减少菌尿症发病率

序号	作者/年	期刊	病例 (n)	评估终点: 菌尿症	菌尿症发病率下降	导管介入时长
1	Liedberg1990(a)	BritishJUrology	120	>10 ⁵ cfu/ml	73%	外科: 1-6 天
2	Liedberg1990(b)	EurUrol	60	>10 ⁵ cfu/ml	80%	外科: ≥5 天
3	Liedberg1993	AUA	168	>10 ² cfu/ml	55%	泌外: 7-21 天
4	Lundeberg1986	TheLancet	102	>10 ⁵ cfu/ml	65%	9 天
5	Maki1998	SHEA	850	>10 ³ cfu/ml	26%	外科: 3-20 天
6	Thibon2000	JHospitalInfection	199	>10 ³ cfu/ml	16%	ICU&神外: 6 天
7	Verleyen	EurUrol	180	>10 ⁵ cfu/ml	47%	泌外: 2-14 天

资料来源: 《SchummK, LamT. Typesofurethralcathetersformanagementofshort-termvoidingproblemsinhospitalizedAdults:ashortversionCochraneReview[J]. Neurourology&Uroynamics, 2010, 27(8): 738-746. 》, 华西证券研究所

3) **导尿管相关泌尿系感染循证研究**: 据关于抗感染导尿管大规模的随机对照研究 (样本量 27878) 显示, 使用 Bactiguard 涂层导尿管的患者尿路感染风险降低 32%, CAUTI 发病率下降 21%, 二次血液感染发生率降低 44%, 且降低了大肠杆菌、粪肠球菌、念球菌、假单胞菌等所有微生物的数量。

图 5 BIP 合金导尿管显著降低 CAUTI、败血症发生率



资料来源: 《KarchmerTB, GiannettaET, MutoCA, etal. Arandomizedcrossoverstudyofsilver-coatedurinarycathetersinhospitalizedpatients. [J]. ArchivesofInternalMedicine, 2000, 160(21):3294-3298》, 华西证券研究所

据 BCG 调研等数据, 2013 年美国 ICU 患者适用导尿管比例最高, 约为 74%, 导尿管留置天数约 7 天, 其次是中风、痴呆、前列腺癌等患者, 留置时间均超过 10 天, 7 种主要长期留置导尿管使用的患者群体合计约占医院患者比例的 12.7%。

表 3 2013 年美国各科室导尿管适用比例及留置天数

患者	使用导尿管比例	使用导尿管患者占医院患者比例	留置天数	ICU	麻醉科	泌尿外科	神经内科/外科	心外科	肿瘤科	老年科	儿科
ICU	74%	6.9%	7	√							

中风	44%	4.0%	19	✓	✓	✓	✓
痴呆	25%	0.5%	25			✓	
前列腺癌	27%	0.5%	13	✓	✓		✓
膀胱癌	21%	0.4%	13	✓	✓		✓
良性前列腺癌增生/前列腺切除	23%	0.3%	17	✓	✓		✓ ✓
脊髓损伤	25%	0.1%	24	✓	✓	✓	✓ ✓ ✓

资料来源：BCGsurveyofUSphysicians, SocialstyrelsenDRG-database2013, SKLpoint-prevalenceofFoleyusage2013, Swedishintensivecareregistry, 华西证券研究所

长期留置叠加危重症手术患者即刻抗感染需求驱动，BIP 导尿管潜在空间庞大。假设以美国 2013 年长期导尿管使用比例推算我国目前市场情况，2019 年我国住院人数约为 2.66 亿人，则国内长期留置导尿管需求量约为 3378.2 万支，叠加危重症患者抗感染术后即刻需求，截至目前 BIP 导尿管为国内唯一获得三类医疗器械注册证的抗菌导尿管，有望凭借临床安全有效及便捷性需求快速增加。

我们假设 BIP 合金涂层导尿管出厂价为 75 元/支，毛利率为 60%，2022-2024 年销售量分别为 45、75、100 万支，未来三年将为公司贡献 3375、5625、7500 万元销售收入。

表 4 公司 BIP 合金涂层导尿管销售预测

	2022E	2023E	2024E
维力 BIP 销量 (万支)	45	75	100
销售额 (万元)	3375	5625	7500
毛利 (万元)	2025	3375	4500

资料来源：卫健委，wind，华西证券研究所

2. 外销市场大客户模式合作多年且注册证品类多样，具备可持续发展潜力

公司自成立伊始持续国际化探索，2004 年便进入监管严格的美国市场，随后相继获得加拿大、日本、韩国等主流市场认证，近年受国内市场加速海外比重虽有下滑，但维持正增长水平。2021 年受海外新冠疫情持续反复，海外医疗秩序和医疗产品需求受到影响，加上国际货运拥堵导致出口业务订单交付延迟较多，前三季度除口罩外的其他主营产品外销收入 3.3 亿元，同比下降 10.03%，我们预计四季度海运缓和后可追平。

表 5 公司国内市场销售规模及毛利比重持续提升 (百万元)

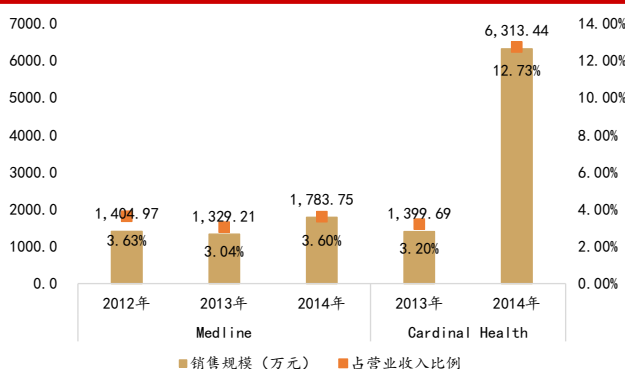
	2016	2017	2018	2019	2020	2020 (仅剔除口罩)
营收						
国外	304.72	378.18	432.46	486.12	617.89	496.89
YOY		24.11%	14.35%	12.41%	27.11%	2.22%
比重	59.12%	60.04%	57.98%	48.91%	54.65%	50.51%
中国大陆	210.42	251.34	307.67	500.99	502.90	477.00
YOY		19.45%	22.41%	62.83%	0.38%	-4.79%
比重	40.82%	39.90%	41.25%	50.41%	44.48%	48.49%
总计	515.42	629.89	745.83	993.81	1,130.68	983.78
毛利						
国外	94.75	102.51	112.58	148.41	214.23	156.68

YOY		8.19%	9.82%	31.83%	44.35%	5.57%
比重	49.15%	47.66%	42.92%	33.75%	43.30%	36.88%
中国大陆	97.76	114.20	151.07	293.18	277.08	264.76
YOY		16.82%	32.29%	94.07%	-5.49%	-9.69%
比重	50.71%	53.09%	57.59%	66.67%	56.01%	62.32%
总计	192.77	215.10	262.30	439.72	494.73	424.86

资料来源：公司公告，华西证券研究所（注：区域划分未纳入“其他业务（地区）”）

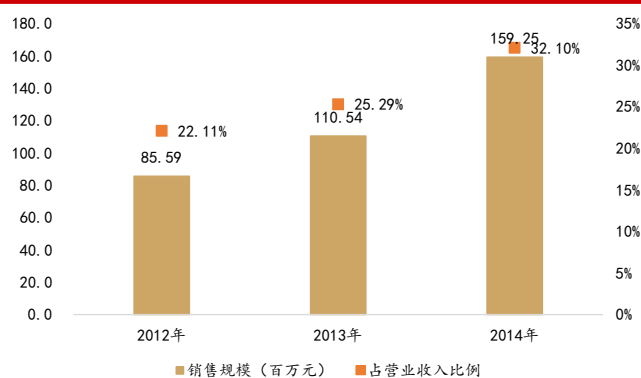
国际市场方面，与 CardinalHealth、Medline 等知名企业在内的上百家国外医疗器械经销商建立了直接合作关系，合作期限长久，早在 2013 年便为 Medline 专门设计吸痰管产品，专为 Cardinal 生产杨克连接管，2014 年基于多年的业务往来，CardinalHealth 与公司的合作加深进而获得更多订单，对 CardinalHealth 有较大增长，并通过与数十家国内贸易商持续扩大海外覆盖率，产品远销 90 余个国家或地区；。

图 6 公司与 Cardinal、Medline 合作多年



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 7 直接外销 top10 客户销售规模及比重



资料来源：公司公告，华西证券研究所

截至 2020 年末，公司取得了 17 项美国 FDA (510K) 产品注册、72 项欧盟 CE 产品认证、24 项加拿大产品注册、68 项德国产品注册，目前尚有多项产品处于在研及审批通道内。

表 62015-2020 年公司各类注册证获批情况

注册分类	2020	2019	2018	2017	2016	2015
国内 I 类	10	11	9			
国内 II 类	99	87	83			
国内 III 类	3	3	4			
CE 认证	72	82	81	79	74	70
FDA 认证 II 类 (510K)	17	16	15	15	13	13
加拿大认证 2 类	24	23	21	21	21	21
德国注册登记表	68					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

我们认为现阶段的维力医疗是极具性价比和潜力的拐点型公司，内销方面，由之前的一整包事业部模式改为分线销售深度营销，同时配合高毛利解决临床痛点的创新型单品快速放量，外贸市场同样具备发展潜力，公司自成立伊始持续国际化探索，2004 年便进入监管严格的美国市场，随后相继获得加拿大、日本、韩国等主流市场认证，与 Cardinal、Medline 等国际大型企业合作多年，产品质量获认可，近年受国内市场加速海外比重虽有下滑但维持正增长水平（除疫情影响外），截止 2020 年底拥有 17 项 FDA (510K) 注册、72 项 CE 认证，因此我们认为公司具备海外市场发展资质，倘若公司加速建设和完善外销团队，海外市场发展可期。

3. 盈利预测

考虑到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，同时外销市场具备可持续发展潜力，驱动公司业绩持续快速增长（剔除口罩后），维持前期盈利预测，即 21-23 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%，归母净利润分别为 1.15/1.56/2.02 亿元，每股收益分别为 0.39/0.53/0.69 元/股（股本变化导致 EPS 变动），对应 2022 年 3 月 17 日 13.97 元的收盘价，PE 分别为 36/26/20 倍，维持“买入”评级。

4. 风险提示

- 1) 海外销售不及预期风险：公司产品销往全球超过 90 个国家或地区，海外销售面临贸易摩擦、汇率波动、代理商信誉等风险。部分国家或地区局势稳定性和经济发展前景不明朗，公司面临区域市场销售波动风险、海外销售管理风险、战争风险等；
- 2) 新品研发风险：公司建立了完善的产品开发立项流程，在产品开发立项过程中进行了系统的技术可行性分析，但因为技术不可实现而导致项目进度延期或项目停滞甚至终止是产品研发项目经常会发生的情况，一旦产品研发项目出现这样的情况，可能会导致公司对该项目前期投入造成浪费，甚至有可能会影响公司产品和市场发展战略和计划的实施，影响公司经营目标的实现；
- 3) 产品质量风险：医疗器械产品在临床医疗中的作用日益重要，其性能稳定性与质量安全性直接关系患者生命健康。我国对该类企业的设立、产品的生产与销售均实施严格监管，国外市场也有系统的市场准入与管理制度。如果本公司不能持续保持严格的质量控制体系，产品质量出现严重问题，可能对本公司的市场声誉及持续经营能力造成不利影响。
- 4) 集采超预期风险：随着医疗卫生改革的推进，国家及地方不断出台政策以降低医疗收费，使药品、医疗器械面临持续降价的压力和趋势；医疗器械集中采购模式被越来越多的采用，尽管集中采购可有效降低市场推广成本，但一旦公司产品在某地区的集中采购中未能中标，将影响该地区的产品销售，同时，随着医疗卫生体制及医药行业管理体制改革的进一步深化，新的医药管理、医疗保障政策、医疗器械行业监管政策等将陆续出台，这些政策的变化可能导致公司在行业监管、地区、产品价格等方面受到限制，将可能对公司经营造成影响。
- 5) 销售拓展不及预期风险：随着公司产品体系的庞大，在销售拓展中可能存在区域间网络关系复杂、产品进院繁复等问题，造成产品市场开拓慢于规划，进而影响公司经营业绩的风险。

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	209
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	349	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	-4	-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	33	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	8	-24	-22
营业利润	198	141	191	248	现金净流量	-9	212	255	310
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	209	净利润增长率	26.4%	-24.6%	35.1%	29.8%
归属于母公司净利润	153	115	156	202	盈利能力 (%)				
YoY (%)	26.4%	-24.6%	35.1%	29.8%	毛利率	43.8%	44.3%	46.0%	47.3%
每股收益	0.59	0.39	0.53	0.69	净利润率	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%	7.1%	8.0%	8.7%
货币资金	162	374	629	939	净资产收益率 ROE	13.5%	9.0%	9.9%	10.5%
预付款项	13	12	14	17	偿债能力 (%)				
存货	133	111	138	175	流动比率	1.82	2.58	3.24	3.79
其他流动资产	126	119	144	176	速动比率	1.21	2.07	2.71	3.23
流动资产合计	435	616	925	1,307	现金比率	0.68	1.57	2.20	2.72
长期股权投资	36	36	36	36	资产负债率	23.2%	20.0%	18.1%	16.7%
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	0.65	0.68	0.71
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	1,621	1,939	2,336	每股收益	0.59	0.39	0.53	0.69
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	4.36	4.37	5.35	6.55
应付账款及票据	88	91	113	144	每股经营现金流	0.88	1.10	1.19	1.37
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	23.68	35.52	26.29	20.25
其他长期负债	22	22	22	22	PB	2.87	3.20	2.61	2.13
非流动负债合计	106	86	66	46					
负债合计	345	325	352	391					
股本	260	293	293	293					
少数股东权益	10	13	18	24					
股东权益合计	1,144	1,296	1,587	1,946					
负债和股东权益合计	1,489	1,621	1,939	2,336					

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。

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

作者具有我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。

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。