

2022年7月13日

业绩超预期，内外销改革并进驱动增长可持续

维力医疗 (603309)

事件概述

公司发布2022年半年度业绩预告，业绩超预期：预计2022年半年度实现归母净利润7800-8400万元，同比增加68%-80%，预计实现扣非归母净利润7000-7500万元，同比增加67%-79%。上半年公司通过国内其他区域以及海外市场的强劲增长，对冲国内疫情影响的同时取得67%-79%的增速水平，假设上半年处于常规状态，预期业绩将显著超预期，可见公司基本面发展势头强劲。

▶外销超预期，大客户项目兑现叠加战线前移驱动增长可持续

上半年公司海外超预期增长，一季度增长超50%，预计二季度态势延续，主要系海外疫情常态化、海运缓和以及北美大客户订单放量驱动，北美市场与Cardinal、Medline等大型企业合作多年，超20项在研新品种预计在未来几年陆续进入兑现期，产品质量和交付能力获得持续认可，毛利率抬升的同时可拓展客户范围更加广泛，此外为更好服务以及挖掘潜在客户，公司年初改革外销战略制定战线前移计划，将在北美、欧洲进行首批试点并设立海外分公司，预计将显著提升外销可持续性。

▶疫情影响下内销改革成效持续兑现

公司于2020年正式落地的分线销售、深度营销的内销改革模式，叠加高毛利、创新型的可视双腔支气管插管、负压清石鞘、BIP金属合金涂层导尿管等解决临床痛点需求的产品，内销成效持续兑现，上半年在上海等局部地区疫情影响下，公司凭借积极销售推动以及产品力在其他区域仍保持上升趋势，尤其导尿线、麻醉线、泌尿外科线的重点产品以及新产品均实现较快增长，品牌影响力、终端认可度及覆盖率持续提升中。

投资建议

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2022-2024年公司实现营业收入为13.58/16.99/21.97亿元，分别同比增长21.40%/25.10%/29.35%，实现归母净利润为1.56/2.02/2.62亿元，分别同比增长47.30%/29.20%/29.85%，对应每股收益分别为0.53/0.69/0.89元/股，对应2022年7月13日15.25元的收盘价，PE分别为29/22/17倍，维持“买入”评级。

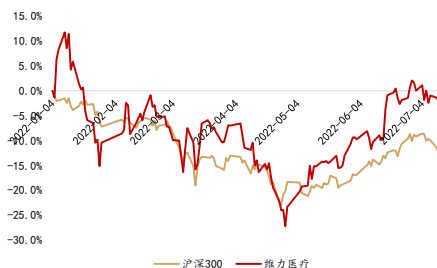
风险提示

疫情影响原材料供应及产品出货，新品获批及放量不及预期，国际形势变动及汇率波动风险，核心技术人员流失风险，销售不及预期风险。

盈利预测与估值

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：	15.25
股票代码：	603309
总市值(亿)	45
自由流通市值(亿)	21
自由流通股数(百万)	137



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SACNO：S1120519110002

助理分析师：陈晨

邮箱：chenchen3@hx168.com.cn

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,131	1,119	1,358	1,699	2,197
YoY (%)	13.8%	-1.1%	21.4%	25.1%	29.3%
归母净利润 (百万元)	153	106	156	202	262
YoY (%)	26.4%	-30.7%	47.3%	29.2%	29.8%
毛利率 (%)	43.8%	42.4%	43.8%	44.2%	45.0%
每股收益 (元)	0.59	0.41	0.53	0.69	0.89
ROE	13.5%	6.7%	9.0%	9.8%	10.6%
市盈率	25.85	37.20	28.63	22.16	17.07

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)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,119	1,358	1,699	2,197	净利润	115	163	213	279
YoY (%)	-1.1%	21.4%	25.1%	29.3%	折旧和摊销	59	179	201	214
营业成本	645	763	948	1,209	营运资金变动	-4	-4	-15	-21
营业税金及附加	11	13	16	20	经营活动现金流	187	355	410	479
销售费用	143	181	221	303	资本开支	-106	-120	-70	-70
管理费用	113	133	165	220	投资	-51	0	0	0
财务费用	10	7	11	4	投资活动现金流	-156	-120	-70	-70
研发费用	55	67	85	112	股权募资	420	0	0	0
资产减值损失	-6	-10	-8	-5	债务募资	65	-112	-20	-20
投资收益	-1	0	0	0	筹资活动现金流	414	-119	-24	-22
营业利润	143	192	250	332	现金净流量	443	116	317	386
营业外收支	-2	0	0	0	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
利润总额	140	192	250	332	成长能力 (%)				
所得税	26	29	38	53	营业收入增长率	-1.1%	21.4%	25.1%	29.3%
净利润	115	163	213	279	净利润增长率	-30.7%	47.3%	29.2%	29.8%
归属于母公司净利润	106	156	202	262	盈利能力 (%)				
YoY (%)	-30.7%	47.3%	29.2%	29.8%	毛利率	42.4%	43.8%	44.2%	45.0%
每股收益	0.41	0.53	0.69	0.89	净利率	10.3%	12.0%	12.5%	12.7%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	5.0%	7.3%	7.9%	8.6%
货币资金	605	720	1,037	1,424	净资产收益率 ROE	6.7%	9.0%	9.8%	10.6%
预付款项	18	15	19	24	偿债能力 (%)				
存货	168	147	187	243	流动比率	2.28	3.49	3.90	4.19
其他流动资产	184	168	201	248	速动比率	1.85	2.95	3.34	3.61
流动资产合计	975	1,051	1,444	1,939	现金比率	1.42	2.39	2.80	3.08
长期股权投资	16	16	16	16	资产负债率	25.4%	18.4%	17.5%	17.0%
固定资产	440	366	350	341	经营效率 (%)				
无形资产	183	198	213	228	总资产周转率	0.52	0.63	0.67	0.72
非流动资产合计	1,158	1,099	1,098	1,104	每股指标 (元)				
资产合计	2,132	2,150	2,541	3,043	每股收益	0.41	0.53	0.69	0.89
短期借款	92	0	0	0	每股净资产	5.38	5.91	7.04	8.45
应付账款及票据	113	117	151	199	每股经营现金流	0.64	1.21	1.40	1.63
其他流动负债	222	184	220	264	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	427	302	370	463	估值分析				
长期借款	57	37	17	-3	PE	37.20	28.63	22.16	17.07
其他长期负债	57	57	57	57	PB	2.94	2.58	2.17	1.81
非流动负债合计	114	94	74	54					
负债合计	541	396	445	517					
股本	293	293	293	293					
少数股东权益	13	20	30	47					
股东权益合计	1,591	1,754	2,097	2,526					
负债和股东权益合计	2,132	2,150	2,541	3,043					

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/经济学学士，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。