

2023年10月18日

公司研究•证券研究报告

维力医疗 (603309.SH)

公司业绩短期承压，外销收入呈向好态势

投资要点

- ◆ **业绩短期承压：**公司发布2023年三季报，2023Q1-3实现收入9.77亿元(-3%，同比增速，下同)、归母净利润1.44亿元(+5%)、扣非归母净利润1.32亿元(+5%)；2023Q3单季度实现收入3.25亿元(-13%)、归母净利润0.52亿元(-6%)、扣非归母净利润0.49亿元(-4%)。2023Q3业绩有所承压，主要因为受国内反腐压力，三季度手术量相对较低，导致公司国内销售收入有所下降。
- ◆ **外销收入呈向好态势，营收增速逐步恢复。**2023Q3公司海外实现营收1.78亿元，营收增速逐步恢复，主要系北美大客户库存已基本消化完成，且公司持续在北美和欧洲拓展新的大客户，开发大客户定制化项目。海外大客户项目前期洽谈和开发周期较长，目前在研的海外大客户项目有20个左右，将为未来海外业务的持续增长提供源源不断的增长动力。公司欧洲子公司产能逐季爬坡，与贝朗合作持续深入，为公司贡献业绩增量，未来持续看好公司外销发展潜力。
- ◆ **内销业绩短期承压，营销改革稳步推进。**2023Q3公司内销实现营收1.41亿元，受到国内反腐影响，今年三季度整体手术量相对较低，导致国内销售受到影响。随着反腐营销边际减弱，公司业务推广有望逐步恢复。同时，国内营销改革稳步推进，公司从3月份开始调整国内营销团队结构，加强新产品的推广和布局，为后续业绩增长打下稳妥的基础，预计国内营销改革有望拉动国内业绩恢复增长。
- ◆ **投资建议：**受反腐压力影响，导致三季度公司国内业绩承压，我们下调盈利预测，预计2023-2025年归母净利润分别为1.93/2.49/3.13亿元，增速分别为16%/29%/26%，对应PE分别为19/15/12倍。考虑到公司海外大客户库存出清，外销呈向好态势，且国内营销改革顺利推进，加快新产品推广，预计未来公司业绩有望恢复增长，维持“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：**新品放量不及预期风险，集中带量采购风险，海外销售恢复不及预期风险。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,119	1,363	1,407	1,737	2,100
YoY(%)	-1.1	21.9	3.2	23.5	20.9
净利润(百万元)	106	167	193	249	313
YoY(%)	-30.7	57.0	15.9	29.1	25.5
毛利率(%)	42.4	43.2	45.4	46.3	47.1
EPS(摊薄/元)	0.36	0.57	0.66	0.85	1.07
ROE(%)	7.2	10.2	11.2	13.0	14.4
P/E(倍)	35.3	22.5	19.4	15.0	12.0
P/B(倍)	2.4	2.2	2.1	1.9	1.7
净利率(%)	9.5	12.2	13.7	14.3	14.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

公司快报

医药 | 医疗器械III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2023-10-18)

12.19元

交易数据

总市值(百万元)	3,575.60
流通市值(百万元)	3,547.63
总股本(百万股)	293.32
流通股本(百万股)	291.03
12个月价格区间	22.36/12.08

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.01	-12.26	-37.22
绝对收益	-2.64	-18.9	-43.35

分析师

赵宁达

 SAC执业证书编号：S0910523060001
 zhaoningda@huajinsec.cn

相关报告

维力医疗：内销持续增长，外销短期承压不改长期发展潜力-维力医疗 (603309.SH)

2023.8.10



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产						营业收入	1119	1363	1407	1737	2100
现金	975	994	932	1246	1254	营业成本	645	774	768	933	1112
应收票据及应收账款	605	393	478	703	582	营业税金及附加	11	14	10	12	15
预付款项	134	96	169	153	238	营业费用	143	156	154	188	227
存货	18	8	21	15	30	管理费用	113	130	128	154	184
其他流动资产	168	163	149	239	237	研发费用	55	82	92	122	158
非流动资产						财务费用	10	-3	8	5	4
长期投资	1158	1389	1275	1422	1571	资产减值损失	-8	-18	-13	-13	-13
固定资产	16	110	126	148	174	公允价值变动收益	0	2	1	1	1
无形资产	440	438	444	553	661	投资净收益	-1	4	3	1	2
其他非流动资产	183	173	173	170	168	营业利润	143	207	249	321	400
资产总计	519	668	532	551	569	营业外收入	0	1	1	1	1
流动负债	2132	2384	2208	2668	2826	营业外支出	3	2	4	4	3
短期借款	427	477	237	504	402	利润总额	140	206	246	317	398
应付票据及应付账款	92	116	52	65	81	所得税	26	28	39	50	63
其他流动负债	113	179	56	232	127	税后利润	115	178	207	267	335
非流动负债	222	183	129	207	193	少数股东损益	9	11	14	17	22
负债合计	114	166	122	113	104	归属母公司净利润	106	167	193	249	313
长期借款	57	104	81	68	52	EBITDA	182	267	290	363	456
其他非流动负债	57	62	41	46	51						
负债和股东权益	541	644	359	617	506						
少数股东权益	13	16	30	47	69						
股本	293	293	293	293	293						
资本公积	633	652	652	652	652						
留存收益	685	812	934	1086	1269						
归属母公司股东权益	1578	1724	1819	2004	2251						
负债和股东权益	2132	2384	2208	2668	2826						
现金流量表(百万元)						主要财务比率					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	187	391	-8	512	183	成长能力					
净利润	115	178	207	267	335	营业收入(%)	-1.1	21.9	3.2	23.5	20.9
折旧摊销	51	59	49	58	71	营业利润(%)	-28.0	44.8	20.3	29.0	24.9
财务费用	10	-3	8	5	4	归属于母公司净利润(%)	-30.7	57.0	15.9	29.1	25.5
投资损失	1	-4	-3	-1	-2	盈利能力					
营运资金变动	-7	107	-269	185	-223	毛利率(%)	42.4	43.2	45.4	46.3	47.1
其他经营现金流	18	54	1	-1	-1	净利率(%)	9.5	12.2	13.7	14.3	14.9
投资活动现金流	-156	-560	289	-224	-243	ROE(%)	7.2	10.2	11.2	13.0	14.4
筹资活动现金流	414	-47	-197	-63	-61	ROIC(%)	5.9	9.1	10.2	11.8	13.3
每股指标(元)						偿债能力					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.57	0.66	0.85	1.07	资产负债率(%)	25.4	27.0	16.3	23.1	17.9
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	1.33	-0.03	1.75	0.62	流动比率	2.3	2.1	3.9	2.5	3.1
每股净资产(最新摊薄)	5.38	5.88	6.20	6.83	7.67	速动比率	1.8	1.7	3.2	1.9	2.4

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

赵宁达声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn