

2024年04月23日

维力医疗 (603309.SH)

公司快报

医药 | 医疗器械III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2024-04-22)

11.60 元

交易数据

总市值(百万元)	3,400.66
流通市值(百万元)	3,376.44
总股本(百万股)	293.16
流通股本(百万股)	291.07
12个月价格区间	19.20/10.16

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.44	-11.22	-25.98
绝对收益	1.05	-1.53	-38.42

分析师

赵宁达

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

相关报告

维力医疗: 公司业绩短期承压, 外销收入呈向好态势 - 维力医疗 (603309.SH)

2023.10.19

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

投资要点

- 业绩短期承压, 看好公司全年业绩恢复:** 公司发布 2023 年度报告和 2024 年一季度报, 2023 年实现营业收入 13.88 亿元 (+2%, 同比增速, 下同)、归母净利润 1.92 亿元 (+16%)、扣非归母净利润 1.80 亿元 (+23%)。2023Q4 单季度实现营业收入 4.11 亿元 (+14%)、归母净利润 0.49 亿元 (+67%)、扣非归母净利润 0.48 亿元 (+137%)。2024Q1 单季度实现营业收入 3.09 亿元 (-14%)、归母净利润 0.5 亿元 (-4%)、扣非归母净利润 0.47 亿元 (-0.68%)。细分业务来看, 2023 年麻醉产品收入 4.68 亿元, 同比增长 14.23%, 导尿产品收入 3.82 亿元, 同比下降 9.90%, 泌尿外科产品收入 2.03 亿元, 同比增长 3.77%, 护理产品收入 1.35 亿元, 同比下降 15.25%, 呼吸产品收入 0.88 亿元, 同比增长 36.36%, 血透产品收入 0.68 亿元, 同比下降 15.51%。
- 加快新客户拓展, 外销收入有望逐步回升。** 2023 年公司外销实现营收 6.44 亿元, 同比下降 0.27%, 主要受到北美大客户去库存影响。同时, 公司加快新客户拓展, 为公司增加新的营收增长点。2023 年公司新增 3 个大客户项目落地, 新项目通过前期磨合已经逐渐进入稳定生产和出货阶段, 弥补了报告期内北美大客户去库存的影响。同时, 公司积极开发空白市场, 不断开拓新的合作伙伴, 提升产品覆盖率。以创新单品为突破, 加快海外市场推广。以清石鞘为突破口, 开发比利时、土耳其、芬兰、巴西、智利、加勒比、以色列、巴勒斯坦等 10 个新市场, 带动泌外产品在欧洲、美洲和中东等区域的销售取得快速增长; 以精密尿袋为核心产品, 在澳洲、比利时、瑞士、波兰、葡萄牙、奥地利、意大利、英国等国家及北欧区域均建立了经销商合作/直营的销售模式, 加快欧洲本土化销售。兽用产品线初步搭建海外销售网络, 并形成规模化收入, 目前有 8 个新产品项目处于筹备过程, 预期将带来销售量快速增长。未来随着海外大客户订单逐步恢复, 新客户订单量出货稳步上升, 公司外销收入有望恢复增长。
- 积极开展学术活动, 推动内销业务稳定增长。** 2023 年公司内销实现营收 7.21 亿元, 同比增长 1.95%。公司坚持学术引领, 赋能国内业务发展。2023 年共举办“超能天使”12 场、“金石微开”2 场、“WELL 例时间”全国 21 例、“三惟创新”走进手术室 7 场, 不断提高公司品牌知名度。公司进行一系列销售改革, 完善销售渠道和团队建设, 为公司业务开展打好基础。同时, 公司积极参与带量采购, 采取灵活的价格策略, 发挥公司产品高性价比的优势, 通过集采中标带动公司产品稳定放量。
- 投资建议:** 根据公司年报披露, 我们微调盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 2.42/3.03/3.86 (2024-2025 年前值为 2.49/3.13 亿元), 增速分别为 26%/25%/27%, 对应 PE 分别为 14/11/9 倍。考虑到公司海外大客户订单陆续恢复, 新客户逐步放量, 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,363	1,388	1,729	2,125	2,615
YoY(%)	21.9	1.8	24.6	22.9	23.0
归母净利润(百万元)	167	192	242	303	386
YoY(%)	57.0	15.6	25.6	25.3	27.3
毛利率(%)	43.2	45.9	45.9	46.3	46.7
EPS(摊薄/元)	0.57	0.66	0.82	1.03	1.32
ROE(%)	10.2	11.1	12.3	13.6	15.0
P/E(倍)	20.4	17.7	14.1	11.2	8.8
P/B(倍)	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3
净利率(%)	12.2	13.9	14.0	14.3	14.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	994	817	1054	1302	1419	营业收入	1363	1388	1729	2125	2615
现金	393	303	498	588	610	营业成本	774	751	936	1141	1393
应收票据及应收账款	96	190	137	270	222	营业税金及附加	14	16	9	15	18
预付账款	8	12	20	20	26	营业费用	156	158	194	240	294
存货	163	143	246	243	342	管理费用	130	134	154	190	231
其他流动资产	334	169	153	181	220	研发费用	82	95	119	157	207
非流动资产	1389	1788	1743	1931	2143	财务费用	-3	5	10	2	-8
长期投资	110	110	127	148	179	资产减值损失	-18	-12	-12	-12	-14
固定资产	438	481	636	787	951	公允价值变动收益	2	0	1	1	1
无形资产	173	168	162	155	143	投资净收益	4	9	2	4	5
其他非流动资产	668	1029	818	841	869	营业利润	207	239	307	382	482
资产总计	2384	2605	2797	3233	3562	营业外收入	1	0	1	0	0
流动负债	477	441	447	638	644	营业外支出	2	2	4	3	2
短期借款	116	90	74	93	93	利润总额	206	237	304	380	480
应付票据及应付账款	179	159	155	257	267	所得税	28	33	47	58	70
其他流动负债	183	192	217	288	283	税后利润	178	205	257	322	410
非流动负债	166	327	256	227	188	少数股东损益	11	12	16	19	25
长期借款	104	259	208	168	128	归属母公司净利润	167	192	242	303	386
其他非流动负债	62	69	49	59	60	EBITDA	267	318	368	457	574
负债合计	644	768	703	866	832						
少数股东权益	16	20	35	55	79	主要财务比率					
股本	293	293	293	293	293	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	652	651	651	651	651	成长能力					
留存收益	812	905	1078	1295	1577	营业收入(%)	21.9	1.8	24.6	22.9	23.0
归属母公司股东权益	1724	1817	2059	2312	2651	营业利润(%)	44.8	15.6	28.7	24.4	26.0
负债和股东权益	2384	2605	2797	3233	3562	归属于母公司净利润(%)	57.0	15.6	25.6	25.3	27.3
						获利能力					
						毛利率(%)	43.2	45.9	45.9	46.3	46.7
						净利率(%)	12.2	13.9	14.0	14.3	14.7
						ROE(%)	10.2	11.1	12.3	13.6	15.0
						ROIC(%)	9.0	9.7	10.6	11.9	13.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	27.0	29.5	25.1	26.8	23.4
						流动比率	2.1	1.9	2.4	2.0	2.2
						速动比率	1.7	1.5	1.7	1.6	1.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
						应收账款周转率	11.8	9.7	10.6	10.5	10.6
						应付账款周转率	5.3	4.5	6.0	5.5	5.3
						估值比率					
						P/E	20.4	17.7	14.1	11.2	8.8
						P/B	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3
						EV/EBITDA	11.2	10.7	8.7	6.7	5.3

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