

戴维医疗 (300314.SZ) 2024 年业绩承压, 2025 年吻合器放量可期

2025 年 04 月 09 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

余汝意 (分析师)

司乐致 (分析师)

石启正 (联系人)

yuruyi@kysec.cn

silezhi@kysec.cn

shiqizheng@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790523110003

证书编号: S0790125020004

日期	2025/4/8
当前股价(元)	11.01
一年最高最低(元)	15.55/9.05
总市值(亿元)	31.71
流通市值(亿元)	15.83
总股本(亿股)	2.88
流通股本(亿股)	1.44
近 3 个月换手率(%)	298.57

● 2024 年业绩承压, 2025 年吻合器放量依旧可期, 维持“买入”评级

公司 2024 年实现营收 5.27 亿元 (yoy-14.76%), 归母净利润 0.57 亿元 (yoy-61.21%), 扣非归母净利润 0.52 亿元 (yoy-59.39%), 经营活动现金流净额 0.94 亿元 (yoy-30.57%), 主营业务毛利率 56.47% (-1.73pct)。分产品, 微创外科收入 1.89 亿元 (yoy-22.97%), 毛利率 65.10% (-4.56pct); 儿产科保育设备收入 3.23 亿 (yoy-9.80%), 毛利率 51.64% (+1.71pct); 分地区, 国内收入 2.97 亿 (yoy-27.56%), 海外收入 2.30 亿 (yoy+10.55%)。保育业务有四大积极因素——国内收入占比提高/疫情期间积累大量设备替换需求/设备更新换代高端化/贴息政策扶持; 吻合器业务有三大积极因素——疫后手术量上升诊疗恢复/准入医院数量上升放量/海外依旧高增长。考虑到疫后手术量复苏进度及医保控费节奏, 我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.72/0.89/1.12 亿元 (原值 2.50/3.26 亿元), EPS 分别为 0.25/0.31/0.39 元, 当前股价对应 P/E 分别为 44.3/35.5/28.3 倍, 但保育业务有存量更换升级需求长期惯性和吻合器集采政策有望推动放量, 海外业务持续发力, 本地化经营进展较快, 因此维持“买入”评级。

● 吻合器腔镜化与电动化已是大势, 电吻渗透率和国产化率潜力较大

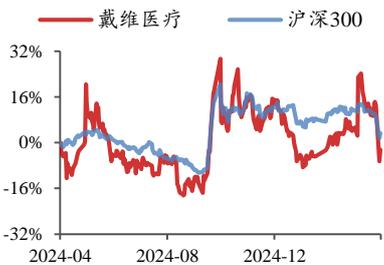
目前电动腔镜吻合器赛道渗透率低、国产化率低、成长快、空间大、竞争格局好; 我国微创率与发达国家仍有较大差距, 微创手术是确定性大方向, 而腔镜吻合器则是微创手术的重要手术器械, 其中电动腔镜吻合器因其临床价值将是大势所趋, 吻合器集采有助于提高电动吻合器渗透率并加快推动国产替代。

● 子公司维尔凯迪借集采之力加快吻合器放量, 前瞻布局急救产品

公司 2018 年取得国内第一张电动腔镜吻合器注册证, 目前已有 7 张注册证, 其中 2 张 III 类, III 类证在手术适用范围上更优, 可闭合离断血管。公司并推出全球首款智能全自动转弯吻合器, 进一步抬高电动吻合器赛道护城河。同时公司有望借联盟和省级集采之力加快准入, 快速提高医院覆盖面, 突破销售弱势省份, 抢夺进口厂商份额。海外吻合器部分市场已孵化成功, 基数相对较低, 有望继续保持高速增长。同时公司前瞻性布局急救手术 ICU 产品, 依托多年积累的研发与销售资源快速推进急救手术 ICU 产品的研发以迅速打开市场。目前公司产品急救一体机、急救呼吸机、急救担架、手术床等多项相关产品正处于研发中, 此业务为公司战略布局的新成长曲线。

● 风险提示: 产品推广不及预期; 政策落地不及预期

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2023 全年业绩符合预期, 2024 年吻合器依旧放量可期——公司信息更新报告》-2024.4.10

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	618	527	582	663	756
YOY(%)	22.2	-14.8	10.4	13.9	14.1
归母净利润(百万元)	148	57	72	89	112
YOY(%)	51.3	-61.2	25.0	24.8	25.3
毛利率(%)	58.2	56.5	56.9	57.2	57.5
净利率(%)	23.9	10.9	12.3	13.5	14.8
ROE(%)	12.7	4.9	6.2	7.4	8.7
EPS(摊薄/元)	0.51	0.20	0.25	0.31	0.39
P/E(倍)	21.5	55.4	44.3	35.5	28.3
P/B(倍)	2.7	2.7	2.8	2.6	2.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	992	902	872	956	1025	营业收入	618	527	582	663	756
现金	571	345	299	338	382	营业成本	258	229	251	284	321
应收票据及应收账款	24	26	29	34	38	营业税金及附加	9	7	10	12	14
其他应收款	3	4	4	5	5	营业费用	122	108	115	131	151
预付账款	14	12	16	16	21	管理费用	54	65	72	73	83
存货	159	182	191	231	247	研发费用	48	55	61	73	72
其他流动资产	221	332	332	332	332	财务费用	-20	-11	-5	-6	-6
非流动资产	382	508	516	531	548	资产减值损失	3	5	-4	-4	-5
长期投资	48	50	53	55	57	其他收益	16	10	12	13	16
固定资产	154	160	192	223	246	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	47	46	48	50	53	投资净收益	11	-10	0	0	0
其他非流动资产	133	251	223	204	192	资产处置收益	-0	-0	0	-0	-0
资产总计	1374	1410	1387	1487	1573	营业利润	171	69	86	105	132
流动负债	197	232	229	271	276	营业外收入	0	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	5	6	6	6	6
应付票据及应付账款	119	147	144	185	188	利润总额	166	63	81	100	127
其他流动负债	78	86	85	86	88	所得税	19	6	10	11	15
非流动负债	13	9	9	9	9	净利润	148	57	72	89	112
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	13	9	9	9	9	归属母公司净利润	148	57	72	89	112
负债合计	211	242	238	280	285	EBITDA	173	83	94	119	151
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.51	0.20	0.25	0.31	0.39
股本	288	288	288	288	288	主要财务比率					
资本公积	176	176	85	85	85	成长能力					
留存收益	700	705	756	821	908	营业收入(%)	22.2	-14.8	10.4	13.9	14.1
归属母公司股东权益	1163	1168	1149	1207	1288	营业利润(%)	53.0	-59.9	25.5	21.9	25.8
负债和股东权益	1374	1410	1387	1487	1573	归属于母公司净利润(%)	51.3	-61.2	25.0	24.8	25.3
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流						毛利率(%)	58.2	56.5	56.9	57.2	57.5
净利润	148	57	72	89	112	净利率(%)	23.9	10.9	12.3	13.5	14.8
折旧摊销	24	30	23	29	35	ROE(%)	12.7	4.9	6.2	7.4	8.7
财务费用	-20	-11	-5	-6	-6	ROIC(%)	11.2	4.1	5.4	6.6	7.9
投资损失	-11	10	0	0	0	偿债能力					
营运资金变动	-25	-6	-17	-4	-20	资产负债率(%)	15.3	17.1	17.2	18.8	18.1
其他经营现金流	20	13	0	0	0	净负债比率(%)	-47.6	-28.5	-25.2	-27.2	-28.9
投资活动现金流	72	-263	-30	-44	-51	流动比率	5.0	3.9	3.8	3.5	3.7
资本支出	40	140	5	13	14	速动比率	4.1	3.0	2.9	2.6	2.7
长期投资	-3	-20	-2	-2	-2	营运能力					
其他投资现金流	110	-143	-27	-33	-39	总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
筹资活动现金流	-46	-57	-89	-25	-25	应收账款周转率	28.2	21.0	21.0	21.0	21.0
短期借款	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.6	1.7	1.7	1.7	1.7
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.51	0.20	0.25	0.31	0.39
资本公积增加	0	0	-91	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.33	0.25	0.38	0.42
其他筹资现金流	-46	-57	2	-25	-25	每股净资产(最新摊薄)	4.04	4.06	3.99	4.19	4.47
现金净增加额	168	-226	-46	39	44	估值比率					
						P/E	21.5	55.4	44.3	35.5	28.3
						P/B	2.7	2.7	2.8	2.6	2.5
						EV/EBITDA	13.9	30.1	27.1	21.0	16.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn