

2025 年 05 月 04 日

海外恢复高增，新品持续优化产品结构

维力医疗(603309)

事件概述

公司发布 2024 年报和 2025 年一季报，2024 年实现营收 15.09 亿元，同比增长 8.76%；归母净利润为 2.19 亿元，同比增长 13.98%；扣非后归母净利润 2.1 亿元，同比增长 16.94%。

2025Q1 公司营收 3.48 亿元，同比增长 12.6%；归母净利润为 5892.38 万元，同比增长 17.25%；扣非归母净利润为 5664.55 万元，同比增长 20.49%。

► 护理和导尿收入快速增长

分业务看，2024 年公司麻醉产品收入 4.77 亿元 (+2.02%)，导尿产品收入 4.38 亿元 (+14.66%)，泌尿外科产品收入 2.16 亿元 (+6.22%)，护理产品收入 1.73 亿元 (+27.89%)，呼吸产品收入 8393.39 万元 (-4.32%)，血透产品收入 7563.73 万元 (+10.49%)。护理产品和导尿产品收入增速较快，主要是大客户定制订单需求增长所致。

► 外销快速增长，内销短期承压

2024 年公司实现外销收入 7.97 亿元 (+23.74%)。公司积极部署海外墨西哥生产基地的筹建，并积极开拓欧洲市场以及南美、东南亚等新兴市场，不断深化本土化销售。2024 年欧洲、南美、东南亚等地区业务均取得了较快的增长。2024 年北美大客户库存已经完全恢复常态化，同时随着大客户业务的不断丰富和落地，2024 年大客户业务收入同比增长 30% 以上。2024 年公司内销收入为 6.83 亿元 (-5.39%)。受医疗行业整顿影响，国内新产品进院节奏放缓。公司进一步加强渠道精细化管理，合理降低经销商库存，促进终端业务更加扎实稳健发展。公司成立了专门的集采和公共事务部，深入研究集采政策，积极主动和医保部门保持沟通。

► 毛利率略有下滑，费用控制成效明显

2024 年公司毛利率为 44.53% (-1.36pp)，主要是因为毛利率较低的境外收入占比提升所致（境内销售毛利率为 56.05%，境外销售毛利率为 35.60%）。从费用率来看，2024 年公司费用控制成效明显，销售费用率、管理费用率、财务费用率均有所下降，其中管理费用率为 8.61% (-1.02pp)，销售费用率为 10.48% (-0.94pp)，财务费用率为 0.14% (-0.22pp)。

► 持续加大研发投入，新品持续推出优化产品结构

公司持续加大研发投入，2024 年 6 款新品获得国内医疗器械注册证，有 9 款新产品获得欧盟 MDR CE 认证，有 1 款新产品获得美国 FDA 批准注册，有 54 款新产品获得德国注册登记

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：	11.66
股票代码：	603309
52 周最高价/最低价：	14.67/9.45
总市值(亿)	34.15
自由流通市值(亿)	34.03
自由流通股数(百万)	291.87



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519110002
联系电话：

分析师：王睿
邮箱：wangrui5@hx168.com.cn
SAC NO：S1120521070002
联系电话：

相关研究

- 1.【华西医药】维力医疗(603309)点评：业绩符合预期，海外持续高增长
2024.10.22
- 2.【华西医药】维力医疗(603309)点评：业绩超预期，海外市场增长强劲
2024.07.28
- 3.【华西医药】维力医疗(603309)：保持稳健经营，业务持续夯实
2024.04.19

证，8 款新产品获得加拿大卫生部认证，2 款新产品获得沙特注册登记证。公司完成了长期留置预防型输尿管支架、双向、四向可弯控清石鞘、引导性球囊导管、可视单腔支气管插管、可视封堵器等产品的预研，并将上述产品转入项目开发中，抗凝技术、高压球囊、载药技术等均取得新的技术突破，进一步加速了新产品开发速度，在泌外拓展、消化方向和呼吸介入方向实现了新的技术突破，未来将逐步助力公司产品线的丰富和升级。

投资建议

我们调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年公司收入分别为 17.5/20.57/24.06 亿元（原预测为 20.23/24.59/NA），归母净利润分别为 2.65/3.16/3.85 亿元（原预测为 2.95/3.77/NA），EPS 为 0.9/1.08/1.32 元（原预测为 1.01/1.29/NA），对应 2025 年 4 月 30 日收盘价 11.66 元，PE 分别为 13/11/9 倍，维持“买入”评级。

风险提示

地缘政治风险；新品推广不及预期；集采影响超预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,388	1,509	1,750	2,057	2,406
YoY (%)	1.8%	8.8%	16.0%	17.5%	17.0%
归母净利润(百万元)	192	219	265	316	385
YoY (%)	15.6%	14.0%	20.6%	19.4%	22.0%
毛利率 (%)	45.9%	44.5%	45.5%	46.1%	46.8%
每股收益 (元)	0.66	0.75	0.90	1.08	1.32
ROE	10.6%	11.6%	12.3%	12.2%	12.3%
市盈率	17.67	15.55	12.90	10.80	8.86

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,509	1,750	2,057	2,406	净利润	228	276	333	410
YoY (%)	8.8%	16.0%	17.5%	17.0%	折旧和摊销	79	212	235	247
营业成本	837	954	1,109	1,279	营运资金变动	-19	-82	-13	-16
营业税金及附加	16	16	19	22	经营活动现金流	306	434	575	655
销售费用	158	175	210	245	资本开支	-314	-121	-70	-70
管理费用	130	140	165	200	投资	51	0	0	0
财务费用	2	28	31	23	投资活动现金流	-256	-112	-60	-58
研发费用	111	123	144	168	股权募资	2	0	0	0
资产减值损失	-9	-10	-8	-5	债务募资	99	-130	-20	-20
投资收益	7	9	10	12	筹资活动现金流	-68	-156	-42	-41
营业利润	265	322	388	478	现金净流量	-15	166	473	557
营业外收支	-2	-1	-1	-1	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	263	321	387	477	成长能力				
所得税	35	45	54	67	营业收入增长率	8.8%	16.0%	17.5%	17.0%
净利润	228	276	333	410	净利润增长率	14.0%	20.6%	19.4%	22.0%
归属于母公司净利润	219	265	316	385	盈利能力				
YoY (%)	14.0%	20.6%	19.4%	22.0%	毛利率	44.5%	45.5%	46.1%	46.8%
每股收益	0.75	0.90	1.08	1.32	净利率	15.1%	15.7%	16.2%	17.0%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	7.7%	9.2%	9.3%	9.6%
货币资金	288	454	927	1,483	净资产收益率 ROE	11.6%	12.3%	12.2%	12.3%
预付款项	7	19	22	26	偿债能力				
存货	169	186	220	258	流动比率	1.67	3.16	4.05	4.88
其他流动资产	423	369	397	430	速动比率	1.34	2.53	3.43	4.25
流动资产合计	886	1,027	1,566	2,197	现金比率	0.54	1.39	2.40	3.30
长期股权投资	109	109	109	109	资产负债率	33.0%	24.6%	22.2%	19.9%
固定资产	486	378	329	286	经营效率				
无形资产	182	197	212	227	总资产周转率	0.53	0.61	0.61	0.60
非流动资产合计	1,955	1,862	1,828	1,800	每股指标（元）				
资产合计	2,841	2,890	3,394	3,997	每股收益	0.75	0.90	1.08	1.32
短期借款	110	0	0	0	每股净资产	6.44	7.34	8.86	10.69
应付账款及票据	219	146	176	210	每股经营现金流	1.05	1.48	1.96	2.24
其他流动负债	203	179	210	240	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	532	325	386	450	估值分析				
长期借款	328	308	288	268	PE	15.55	12.90	10.80	8.86
其他长期负债	78	78	78	78	PB	1.86	1.59	1.32	1.09
非流动负债合计	406	386	366	346					
负债合计	938	711	752	796					
股本	293	293	293	293					
少数股东权益	18	29	46	70					
股东权益合计	1,903	2,179	2,641	3,202					
负债和股东权益合计	2,841	2,890	3,394	3,997					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

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。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

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。