

维力医疗 (603309.SH)

业绩稳健增长，去库存结束+本土化布局驱动外销快速增长

维力医疗发布 2024 年度报告。2024 年公司实现营业收入 15.09 亿元，同比增长 8.76%；归母净利润 2.19 亿元，同比增长 13.98%；扣非后归母净利润 2.10 亿元，同比增长 16.94%。分季度看，2024Q4 实现营业收入 4.49 亿元，同比增长 9.32%；归母净利润 0.53 亿元，同比增长 8.44%；扣非后归母净利润 0.50 亿元，同比增长 5.18%。

维力医疗发布 2025 年度一季报。2025Q1 公司实现营业收入 3.48 亿元，同比增长 12.60%；归母净利润 0.59 亿元，同比增长 17.25%；扣非后归母净利润 0.57 亿元，同比增长 20.49%。

观点：2024 年国内市场因政策扰动短期承压，海外市场去库存影响消除后呈恢复性增长态势，利润端增速快于收入端主要系降本增效驱动期间费用率改善。海外本土化布局加速，海外生产基地建设提升全球服务能力。公司各板块亮点纷呈，护理板块引领增长，清石鞘海外放量带动泌尿外科收入增长，看好 2025 年新品放量带动业绩增长。

国内市场短期承压，外销引领增长，利润端增速快于收入端主要系期间费用率改善。2024 年国内市场受行业整顿、集采等政策扰动短期承压，实现内销收入 6.83 亿元（同比-5.39%）。但随着新品进院顺利开展、肇庆自动化生产基地提升运营能力，内销业务有望逐步改善。海外北美大客户去库存影响已消除，恢复高速增长态势，外销收入 7.97 亿元（同比+23.74%）。利润端增速快于收入端，主要系公司推动降本增效促进期间费用率有所改善。2024 年公司毛利率 44.53%（同比-1.36pp），销售费用率 10.48%（同比-0.93pp），管理费用率 8.61%（同比-1.02pp），研发费用率 7.36%（同比+0.52pp）。

海外本土化布局持续深化，建设海外生产基地提升全球服务能力。公司外销大客户业务不断丰富，创新产品在海外市场加速放量，2024 年外销收入同比增长 23.74%，大客户业务收入同比增长 30% 以上，美洲、欧洲、东南亚、日本、中东和非洲等地区均取得了较快增长。2024 年公司积极部署墨西哥生产基地的筹建，并计划 2025 年在东南亚布局第二个海外生产基地，更好地开拓国际市场及应对海外客户的需求。2024 年公司积极推进海外市场准入，在欧盟/美国/德国/加拿大/沙特分别获得 9/1/54/8/2 款新产品注册，巩固了公司海外市场拓展根基。

护理板块增长靓丽，泌尿外科海外加速放量。2024 年公司各板块亮点纷呈，

- **麻醉**：收入 4.77 亿元（同比+2.02%），毛利率 56.78%（同比+0.37pp），增速放缓主要系行业整顿影响，麻醉新品进院销售受到一定影响。
- **导尿**：收入 4.38 亿元（同比+14.66%），毛利率 29.03%（同比-0.24pp）。
- **泌尿外科**：收入 2.16 亿元（同比+6.22%），毛利率 74.69%（同比-1.21pp），清石鞘海外放量带动泌尿外科外销收入达 0.65 亿元（同比+150%）。
- **护理**：收入 1.73 亿元（同比+27.89%），毛利率 28.17%（同比-0.07pp），海外大客户去库存影响消退，吸引连接管收入增长 30% 以上。
- **呼吸**：收入 0.84 亿元（同比-4.32%），毛利率 33.32%（同比-4.99pp），主要系呼吸道疾病发病率下降导致市场需求下降。
- **血液透析**：收入 0.76 亿元（同比+10.49%），毛利率 28.60%（同比-0.91pp），血透管路借力集采实现收入同比增长 10%。

盈利预测与投资建议。我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 17.51、20.52、24.14 亿元，分别同比增长 16.0%、17.2%、17.7%；归母净利润分别为 2.64、3.18、3.83 亿元，分别同比增长 20.1%、20.7%、20.6%。

风险提示：海外销售风险、医疗政策调整风险、产品研发不及预期风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,388	1,509	1,751	2,052	2,414
增长率 yoy (%)	1.8	8.8	16.0	17.2	17.7
归母净利润 (百万元)	192	219	264	318	383
增长率 yoy (%)	15.6	14.0	20.1	20.7	20.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.66	0.75	0.90	1.09	1.31
净资产收益率 (%)	11.1	12.0	13.8	14.9	15.9
P/E (倍)	17.9	15.7	13.1	10.8	9.0
P/B (倍)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.4

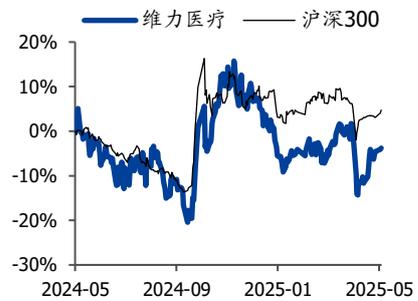
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 05 月 07 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
05 月 07 日收盘价 (元)	11.75
总市值 (百万元)	3,441.20
总股本 (百万股)	292.87
其中自由流通股 (%)	99.66
30 日日均成交量 (百万股)	3.57

股价走势



作者

分析师 张金洋
执业证书编号：S0680519010001
邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 杨芳
执业证书编号：S0680522030002
邮箱：yangfang@gszq.com

分析师 王震
执业证书编号：S0680525040002
邮箱：wangzhen1@gszq.com

相关研究

- 《维力医疗 (603309.SH)：Q3 经营稳健，海外市场持续开拓》 2024-10-20
- 《维力医疗 (603309.SH)：业绩超预期，外销引领收入增长，海外本土化布局加速》 2024-07-26
- 《维力医疗 (603309.SH)：海外市场积极开拓，高比例分红回馈股东》 2024-04-24

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	817	886	958	1132	1301
现金	303	288	278	383	439
应收票据及应收账款	190	210	254	290	350
其他应收款	12	10	15	14	21
预付账款	12	7	15	11	20
存货	143	169	192	231	268
其他流动资产	157	203	203	203	203
非流动资产	1788	1955	2019	2098	2188
长期投资	110	109	106	104	101
固定资产	481	486	557	639	729
无形资产	168	182	176	170	160
其他非流动资产	1029	1178	1179	1186	1198
资产总计	2605	2841	2977	3230	3488
流动负债	441	532	593	675	711
短期借款	90	110	110	110	110
应付票据及应付账款	159	219	218	294	310
其他流动负债	192	203	264	271	291
非流动负债	327	406	348	290	232
长期借款	259	328	269	212	154
其他非流动负债	69	78	78	78	78
负债合计	768	938	940	965	943
少数股东权益	20	18	35	53	75
股本	293	293	293	293	293
资本公积	651	645	645	645	645
留存收益	905	960	1072	1188	1321
归属母公司股东权益	1817	1885	2002	2212	2470
负债和股东权益	2605	2841	2977	3230	3488

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	223	306	276	410	393
净利润	205	228	280	337	405
折旧摊销	67	71	63	76	89
财务费用	5	2	6	-7	-14
投资损失	-9	-7	-5	-6	-6
营运资金变动	-73	-15	-69	11	-80
其他经营现金流	26	26	-1	-1	-1
投资活动现金流	-324	-256	-122	-148	-171
资本支出	358	316	67	82	91
长期投资	15	51	3	3	2
其他投资现金流	49	111	-53	-63	-78
筹资活动现金流	12	-68	-163	-157	-166
短期借款	-26	20	0	0	0
长期借款	154	69	-58	-58	-58
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1	-6	0	0	0
其他筹资现金流	-116	-151	-105	-99	-108
现金净增加额	-89	-15	-10	105	56

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1388	1509	1751	2052	2414
营业成本	751	837	970	1137	1340
营业税金及附加	16	16	18	22	26
营业费用	158	158	182	216	250
管理费用	134	130	149	176	205
研发费用	95	111	126	151	174
财务费用	5	2	6	-7	-14
资产减值损失	-12	-9	-15	-19	-19
其他收益	13	13	11	11	12
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
投资净收益	9	7	5	6	6
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	239	265	330	392	472
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	3	2	2	2
利润总额	237	263	328	390	470
所得税	33	35	48	54	65
净利润	205	228	280	337	405
少数股东损益	12	9	17	19	22
归属母公司净利润	192	219	264	318	383
EBITDA	318	354	400	471	560
EPS (元)	0.66	0.75	0.90	1.09	1.31

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	1.8	8.8	16.0	17.2	17.7
营业利润(%)	15.6	11.2	24.4	18.8	20.4
归属于母公司净利润(%)	15.6	14.0	20.1	20.7	20.6
获利能力					
毛利率(%)	45.9	44.5	44.6	44.6	44.5
净利率(%)	13.9	14.5	15.1	15.5	15.9
ROE(%)	11.1	12.0	13.8	14.9	15.9
ROIC(%)	9.7	10.2	11.4	12.8	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	29.5	33.0	31.6	29.9	27.0
净负债比率(%)	6.2	12.4	11.6	3.3	-1.4
流动比率	1.9	1.7	1.6	1.7	1.8
速动比率	1.5	1.3	1.2	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	9.7	7.5	7.5	7.5	7.5
应付账款周转率	4.5	4.4	4.4	4.4	4.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.75	0.90	1.09	1.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	1.05	0.94	1.40	1.34
每股净资产(最新摊薄)	6.20	6.44	6.84	7.55	8.44
估值比率					
P/E	17.9	15.7	13.1	10.8	9.0
P/B	1.9	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.8	9.9	8.8	7.2	5.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年05月07日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com