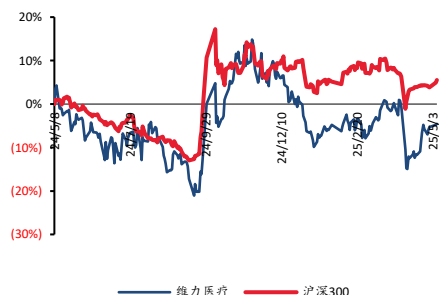


维力医疗点评报告：海外业务恢复增长，品类拓展稳步推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	2.93/2.92
总市值/流通(亿元)	34.41/34.29
12 个月内最高/最低价(元)	14.67/9.45

相关研究报告

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

研究助理：李啸岩

电话：0755-83683312

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：近日，公司发布 2024 年年度报告：2024 年实现营业收入 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%；扣非归母净利润 2.10 亿元，同比增长 16.94%，利润增长较快主要系公司降本增效的成效显著。其中，2024 年第四季度营业收入 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%；扣非归母净利润 0.50 亿元，同比增长 5.18%。

同日，公司发布 2025 年第一季度报告：2025 年一季度实现营业收入 3.48 亿元，同比增长 12.60%，受益于海外客户订单的持续恢复；归母净利润 0.59 亿元，同比增长 17.25%；扣非归母净利润 0.57 亿元，同比增长 20.49%。

客户订单逐步恢复，导尿、泌外产线收入快速增长

(1) 麻醉产品收入 4.77 亿元，同比增长 2.02%，主要系麻醉创新产品的推广、进院和销售均受到医疗行业整顿的影响。(2) 导尿产品收入 4.38 亿元，同比增长 14.66%，主要系近年来海外客户新增测温导尿管、硅胶导尿管定制化业务，2024 年该业务订单增长较快。(3) 泌尿外科产品收入 2.16 亿元，同比增长 6.22%，主要系公司将环切器整合到泌外业务；同时，公司对经销商渠道库存进行了压缩，导致环切器收入下滑。(4) 护理产品收入 1.73 亿元，同比增长 27.89%，主要系 2024 年海外客户已经恢复正常订单状态，吸引连接管收入实现增长 30% 以上，同时口护吸痰管和排泄物管理系统国内销售逐步打开，带动业务实现增长。(5) 呼吸产品收入 0.84 亿元，同比下降 4.32%。(6) 血透产品收入 0.76 亿元，同比增长 10.49%。

海外注册持续推进，品类拓展稳步推进

2024 年，公司有 6 款新产品（一次性使用无菌导尿管、超声引导神经阻滞麻醉穿刺针、一次性窗视包皮环切缝合器、一次性使用可视双腔喉罩、可控弯曲输尿管鞘导管及附件、一次性使用喷射鼻咽通气异型导管）获国内注册证，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 注册，有 54 款新产品获得德国注册登记证，有 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。

2024 年，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。

毛利率同比下降，费用率小幅上升

2024 年，公司的综合毛利率同比下降 1.36pct 至 44.53%。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 10.48%、8.61%、7.36%、

0.14%，同比变动幅度分别为-0.94pct、-1.02pct、+0.52pct、-0.22pct。综合影响下，公司整体净利率同比增加 0.40pct 至 15.14%。

2024 年第四季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 43.91%、11.14%、7.25%、9.87%、-0.81%、12.54%，分别变动-3.08pct、-0.94pct、-2.94pct、+2.03pct、-1.35pct、-0.29pct。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 17.49 亿/20.60 亿/24.58 亿元，同比增速分别为 16%/18%/19%；归母净利润分别为 2.61 亿/3.19 亿/3.89 亿元；分别增长 19%/22%/22%；EPS 分别为 0.89/1.09/1.33，按照 2025 年 5 月 7 日收盘价对应 2025 年 13 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：贸易战下海外客户订单波动的风险，国内集采降价的风险，新品研发进度不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,509	1,749	2,060	2,458
营业收入增长率(%)	8.76%	15.88%	17.78%	19.32%
归母净利（百万元）	219	261	319	389
净利润增长率(%)	13.98%	19.07%	22.08%	21.98%
摊薄每股收益（元）	0.75	0.89	1.09	1.33
市盈率（PE）	15.97	13.17	10.79	8.85

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	303	288	313	340	414
应收和预付款项	202	217	225	242	261
存货	143	169	183	212	253
其他流动资产	169	213	264	317	370
流动资产合计	817	886	985	1,110	1,297
长期股权投资	110	109	109	109	109
投资性房地产	159	613	609	605	601
固定资产	481	486	486	494	509
在建工程	327	129	139	139	129
无形资产开发支出	168	182	185	188	191
长期待摊费用	25	22	21	20	19
其他非流动资产	1,336	1,301	1,374	1,497	1,682
资产总计	2,605	2,841	2,922	3,051	3,239
短期借款	90	110	80	60	50
应付和预收款项	160	219	242	283	337
长期借款	259	328	278	228	178
其他负债	260	281	319	355	401
负债合计	768	938	918	926	966
股本	293	293	293	293	293
资本公积	651	645	645	645	645
留存收益	905	960	1,049	1,158	1,290
归母公司股东权益	1,817	1,885	1,974	2,083	2,215
少数股东权益	20	18	29	42	58
股东权益合计	1,837	1,903	2,003	2,125	2,273
负债和股东权益	2,605	2,841	2,922	3,051	3,239

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	223	306	374	429	511
投资性现金流	-324	-256	-82	-106	-107
融资性现金流	12	-68	-266	-297	-330
现金增加额	-89	-15	26	26	74

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,388	1,509	1,749	2,060	2,458
营业成本	751	837	965	1,132	1,346
营业税金及附加	16	16	17	21	27
销售费用	158	158	180	210	248
管理费用	134	130	149	175	209
财务费用	5	2	13	10	7
资产减值损失	-12	-9	-4	-2	0
投资收益	9	7	8	6	7
公允价值变动	0	1	0	0	0
营业利润	239	265	315	383	469
其他非经营损益	-2	-2	-2	-1	-3
利润总额	237	263	313	382	466
所得税	33	35	41	50	61
净利润	205	228	272	332	405
少数股东损益	12	9	11	13	16
归母股东净利润	192	219	261	319	389

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	45.89%	44.53%	44.83%	45.05%	45.24%
销售净利率	13.87%	14.54%	14.94%	15.48%	15.83%
销售收入增长率	1.79%	8.76%	15.88%	17.78%	19.32%
EBIT 增长率	14.42%	10.52%	25.32%	20.19%	20.67%
净利润增长率	15.56%	13.98%	19.07%	22.08%	21.98%
ROE	10.59%	11.64%	13.23%	15.31%	17.56%
ROA	7.39%	7.72%	8.94%	10.45%	12.01%
ROIC	9.12%	9.45%	11.74%	13.82%	16.12%
EPS(X)	0.66	0.75	0.89	1.09	1.33
PE(X)	21.56	15.97	13.17	10.79	8.85
PB(X)	2.30	1.86	1.74	1.65	1.55
PS(X)	3.01	2.32	1.97	1.67	1.40
EV/EBITDA(X)	13.64	10.96	9.28	7.65	6.20

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。