

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

维力医疗(603309)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师
执业编号: S1500523080011
邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

去库结束+本地化成效凸显, 海外恢复
高增长

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B
座
邮编: 100031

业绩稳定增长, 海外产能布局加速

2025 年 08 月 06 日

事件: 公司发布 2025 年半年度报告, 2025H1 实现营业收入 7.45 亿元 (yoy+10.19%), 归母净利润 1.21 亿元 (yoy+14.17%), 扣非归母净利润 1.18 亿元 (yoy+16.42%), 经营活动现金流 0.34 亿元 (yoy+59.57%)。其中 2025Q2 实现营业收入 3.97 亿元 (yoy+8.16%), 归母净利润 0.62 亿元 (yoy+11.39%)。

点评:

- **业绩稳定增长, 高毛利产品放量, 盈利能力提升。**2025 年上半年公司呈现稳健增长态势, 实现营业收入 7.45 亿元 (yoy+10.19%), 分业务线来看, 随着明星产品清石鞘放量, 品牌效应逐渐显现, 公司泌尿外科产品实现收入 1.34 亿元 (yoy+43.90%), 导尿产品通过中标区域集采, 市场渗透率不断提升, 2025H1 实现收入 2.2 亿元 (yoy+13.62%), 护理产品收入 0.92 亿元 (yoy+30.28%), 血透产品收入 0.4 亿元 (yoy+18.44%), 而麻醉和呼吸产品受国内价格联动等影响, 增速有所放缓, 分别实现收入 2.09 亿元 (yoy+4.79%)、0.27 亿元 (yoy+38.54%)。随着高毛利产品收入快速增长 (泌尿外科产品综合毛利率超过 70%), 在国内集采降价的压力下, 公司销售毛利率保持稳定, 叠加降本增效影响, 公司销售净利率达 17.05%, 盈利能力不断增强。
- **应对关税风险, 海外产能布局加速, 支撑中长期业绩增长。**分区域来看, 在国内市场, 公司深入研究集采政策, 不断开发高毛利、高附加值的新产品应对集采降价风险, 我们认为随着国内整顿影响逐步消化, 新产品逐步放量, 国内业务有望保持稳健增长。在海外市场, 公司深化本土化销售策略, 同时采取项目合作模式, 和大客户进行深度业务绑定, 2025 年上半年公司在北美、南美、东南亚等地区业务均取得了快速增长; 此外, 为应对日益紧张的海外地缘政治风险, 公司加速海外印尼工厂和墨西哥工厂建设, 提升海外供应能力, 满足未来北美和南美客户需求, 保障订单交付稳定性, 我们认为随着海外产能逐步释放, 公司海外业务中长期增长可期。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 17.26、20.30、23.97 亿元, 同比增速分别为 14.4%、17.6%、18.1%, 实现归母净利润为 2.57、3.18、3.90 亿元, 同比分别增长 17.2%、23.5%、22.7%, 对应 2025 年 8 月 5 日收盘价, PE 分别为 16、13、11 倍。
- **风险因素:** 市场需求提升不及预期; 产品研发进度不及预期; 市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,388	1,509	1,726	2,030	2,397
增长率 YoY %	1.8%	8.8%	14.4%	17.6%	18.1%
归属母公司净利润 (百万元)	192	219	257	318	390
增长率 YoY%	15.6%	14.0%	17.2%	23.5%	22.7%
毛利率%	45.9%	44.5%	44.5%	44.9%	45.3%
净资产收益率ROE%	10.6%	11.6%	13.0%	15.2%	17.5%
EPS(摊薄)(元)	0.66	0.75	0.88	1.08	1.33
市盈率 P/E(倍)	21.99	19.29	16.45	13.32	10.85
市净率 P/B(倍)	2.33	2.25	2.14	2.03	1.90

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 8 月 5 日收盘价

资产负债表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
流动资产	817	886	1,064	1,231	1,450						
货币资金	303	288	417	513	649						
应收票据	2	1	2	2	3						
应收账款	189	208	228	265	310						
预付账款	12	7	11	12	14						
存货	143	169	191	221	255						
其他	169	213	216	218	220						
非流动资产	1,788	1,955	1,943	1,974	1,996						
长期股权投资	110	109	109	109	109						
固定资产(合计)	481	486	507	530	553						
无形资产	168	182	164	147	130						
其他	1,029	1,178	1,162	1,187	1,204						
资产总计	2,605	2,841	3,007	3,205	3,446						
流动负债	441	532	590	661	749						
短期借款	90	110	110	110	110						
应付票据	2	0	4	3	4						
应付账款	157	219	229	266	310						
其他	192	203	247	283	325						
非流动负债	327	406	406	406	406						
长期借款	259	328	328	328	328						
其他	69	78	78	78	78						
负债合计	768	938	996	1,068	1,155						
少数股东权益	20	18	32	48	67						
归属母公司股东权益	1,817	1,885	1,979	2,090	2,224						
负债和股东权益	2,605	2,841	3,007	3,205	3,446						

重要财务指标						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
营业总收入	1,388	1,509	1,726	2,030	2,397						
同比(%)	1.8%	8.8%	14.4%	17.6%	18.1%						
归属母公司净利润	192	219	257	318	390						
同比	15.6%	14.0%	17.2%	23.5%	22.7%						
毛利率(%)	45.9%	44.5%	44.5%	44.9%	45.3%						
ROE%	10.6%	11.6%	13.0%	15.2%	17.5%						
EPS(摊薄)(元)	0.66	0.75	0.88	1.08	1.33						
P/E	21.99	19.29	16.45	13.32	10.85						
P/B	2.33	2.25	2.14	2.03	1.90						
EV/EBITDA	13.64	10.96	10.62	8.73	7.08						

利润表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
营业总收入	1,388	1,509	1,726	2,030	2,397						
营业成本	751	837	958	1,119	1,311						
营业税金及附加	16	16	19	22	26						
销售费用	158	158	176	205	240						
管理费用	134	130	145	171	201						
研发费用	95	111	121	142	168						
财务费用	5	2	13	9	6						
减值损失合计	-12	-9	-5	-5	-5						
投资净收益	9	7	8	10	11						
其他	13	14	15	18	21						
营业利润	239	265	313	385	472						
营业外收支	-2	-2	0	0	0						
利润总额	237	263	313	385	472						
所得税	33	35	42	52	63						
净利润	205	228	271	334	409						
少数股东损益	12	9	14	16	19						
归属母公司净利润	192	219	257	318	390						
EBITDA	312	338	406	483	576						
EPS(当年)(元)	0.66	0.75	0.88	1.08	1.33						

现金流量表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	223	306	370	439	526						
净利润	205	228	271	334	409						
折旧摊销	77	79	80	89	98						
财务费用	7	9	21	21	21						
投资损失	-9	-7	-8	-10	-11						
营运资金变动	-70	-19	0	0	4						
其它	12	15	6	5	5						
投资活动现金流	-324	-256	-61	-110	-108						
资本支出	-358	-314	-120	-120	-120						
长期投资	15	51	0	0	0						
其他	18	7	59	10	11						
筹资活动现金流	12	-68	-181	-233	-282						
吸收投资	0	2	0	0	0						
借款	128	89	0	0	0						
支付利息或股息	-120	-168	-193	-233	-282						
现金流净增加额	-89	-15	129	96	136						



研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。