公司点评（R3）

维力医疗(603309.SH)

医药生物 | 医疗器械

业绩稳步增长，盈利能力持续提升

2025 年 08 月 07 日

评级 增持

评级变动 维持

交易数据

当前价格（元）	14.21
52 周价格区间（元）	9.45-14.67
总市值（百万）	4161.65
流通市值（百万）	4147.49
总股本（万股）	29286.80
流通股（万股）	29187.14

涨跌幅比较

%	1M	3M	12M
维力医疗	10.67	26.65	26.54
医疗器械	10.07	14.37	16.33

龙靖宁 分析师

执业证书编号:S0530523120001

longjingning@hnchasing.com

相关报告

1 维力医疗（603309.SH）2024 年报及 2025 一季报点评：海外业务延续高增态势，研发投入不断加码 2025-05-11

2 维力医疗（603309.SH）公司点评：子公司新品进入创新医疗器械特别审查程序，管线有望进一步丰富 2024-12-04

3 维力医疗（603309.SH）2024 年三季报点评：内外销业务稳步增长，创新产品快速放量 2024-10-22

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	13.88	15.09	17.77	20.56	23.89
归母净利润(亿元)	1.92	2.19	2.63	3.07	3.50
每股收益（元）	0.66	0.75	0.90	1.05	1.19
每股净资产（元）	6.20	6.44	6.71	7.02	7.38
P/E	21.62	18.97	15.81	13.54	11.91
P/B	2.29	2.21	2.12	2.02	1.93

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- **事件：**7 月 30 日公司发布 2025 年半年报。报告期内，公司营收、归母净利润、扣非归母净利润分别为 7.45、1.21、1.18 亿元，分别同比增长 10.19%、14.17%、16.42%；分季度看，2025Q2 公司营收、归母净利润、扣非归母净利润分别为 3.97、0.62、0.61 亿元，分别同比增长 8.16%、11.39%、12.87%。公司业绩符合我们预期。

- **泌尿外科、导尿、护理、血透产品引领增长，麻醉及呼吸业务有所承压。**近年来公司不断巩固导尿领域龙头地位，推出一系列差异化产品，新增海外客户测温导尿管、硅胶导尿管等定制化业务，同时通过中标区域集采，进一步强化国内市场渗透，带动导尿产品实现较快增长，2025H1 公司导尿产品收入为 2.2 亿元，同比增长 13.6%。报告期内公司加大清石鞘的海外推广，泌外产品海外业务维持快速增长，此外泌外产品在国内品牌效应逐渐显现，伴随进口替代效应，带动泌外产品收入同比增长 43.9%至 1.3 亿元。报告期内公司实现护理产品收入 0.9 亿元，同比增长 30.3%，主要系公司内销团队深入医院终端进行精细化推广，产品逐步在临床普及，国内销售逐步打开；血透产品自 2024 年 23 省联盟集采中标后，整体业务呈现较快增长态势,2025H1 实现收入 0.4 亿元，同比增长 18.4%。受行业整顿影响，新产品进院节奏放缓，麻醉业务增长有所放缓，报告期内实现收入 2.1 亿元，同比下滑 4.8%；由于呼吸道疾病发病率下降，产品市场需求下降，伴随产品价格的下滑，2025H1 公司呼吸业务收入同比下滑 38.5%。

- **盈利能力稳步提升。**在国内集采政策环境影响下，公司依然保持毛利率稳定，2025H1 公司销售毛利率为 45.04%。近年来公司采取一系列措施降本增效，成效显著，报告期内公司销售费用率、管理费用率分别同比下降 1.42pcts、0.75pcts，带动公司期间费用率同比下降 1.31pcts，公司净利率提升 0.69pcts 至 17.05%，盈利能力不断提升。

- **投资建议：**公司通过稳健的经营策略、持续的研发投入和产品创新，以及积极的市场拓展，实现了业绩的稳健增长，后续公司有望通过产品结构升级、新品上市入院、海外客户持续拓展，保持业绩持续增长。

我们预计公司 2025~2027 年营收分别为 17.77、20.56、23.89 亿元，同比分别增长 17.73%、15.72%、16.16%；归母净利润分别为 2.63、3.07、3.50 亿元，分别同比增长 20.00%、16.73%、13.74%，EPS 分别为 0.90、1.05、1.19 元，当前股价对应 PE 分别为 15.81、13.54、11.91 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：国际贸易摩擦，行业竞争加剧，新品销售推广进度不及预期，集采降价幅度超预期等风险。**

报表预测(单位：亿元)					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13.88	15.09	17.77	20.56	23.89
减：营业成本	7.51	8.37	9.72	11.18	13.05
营业税金及附加	0.16	0.16	0.19	0.22	0.26
营业费用	1.58	1.58	1.78	2.10	2.48
管理费用	1.34	1.30	1.53	1.77	2.06
研发费用	0.95	1.11	1.31	1.54	1.79
财务费用	0.05	0.02	0.12	0.09	0.06
减值损失	-0.12	-0.09	-0.11	-0.13	-0.15
加：投资收益	0.09	0.07	0.05	0.05	0.05
公允价值变动损益	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2.39	2.65	3.17	3.70	4.21
加：其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	2.37	2.63	3.16	3.68	4.19
减：所得税	0.33	0.35	0.41	0.48	0.55
净利润	2.05	2.28	2.74	3.20	3.64
减：少数股东损益	0.12	0.09	0.11	0.13	0.14
归属母公司股东净利润	1.92	2.19	2.63	3.07	3.50
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3.03	2.88	3.55	4.11	4.78
交易性金融资产	1.44	1.93	1.93	1.93	1.93
应收和预付款项	2.02	2.17	2.59	3.00	3.48
其他应收款（合计）	0.12	0.10	0.13	0.15	0.18
存货	1.43	1.69	1.95	2.24	2.62
其他流动资产	0.13	0.11	0.12	0.14	0.17
长期股权投资	1.10	1.09	1.77	1.75	1.73
金融资产投资	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
投资性房地产	1.59	6.13	5.31	4.50	3.68
固定资产和在建工程	8.48	6.54	7.02	7.44	8.01
无形资产和开发支出	4.60	4.74	4.44	4.14	3.83
其他非流动资产	2.00	0.94	0.83	0.72	0.72
资产总计	26.05	28.41	29.76	30.23	31.23
短期借款	0.90	1.10	1.73	1.15	0.72
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3.10	3.64	4.04	4.64	5.42
长期借款	2.87	3.57	2.87	2.15	1.48
其他负债	0.82	1.06	1.20	1.31	1.45
负债合计	7.68	9.38	9.83	9.25	9.06
股本	2.93	2.93	2.93	2.93	2.93
资本公积	6.51	6.45	6.45	6.45	6.45
留存收益	8.73	9.47	10.26	11.18	12.23
归属母公司股东权益	18.17	18.85	19.64	20.56	21.61
少数股东权益	0.20	0.18	0.29	0.42	0.56
股东权益合计	18.37	19.03	19.93	20.98	22.17
负债和股东权益合计	26.05	28.41	29.76	30.23	31.23
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金净流量	2.13	2.99	4.17	4.84	5.22
投资性现金净流量	-3.24	-2.56	-1.44	-0.74	-0.94
筹资性现金净流量	0.12	-0.68	-2.05	-3.54	-3.61
现金流量净额	-0.98	-0.23	0.68	0.56	0.66

财务和估值数据摘要					
主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13.88	15.09	17.77	20.56	23.89
增长率(%)	1.79	8.76	17.73	15.72	16.16
归属母公司股东净利润	1.92	2.19	2.63	3.07	3.50
增长率(%)	15.56	13.98	20.00	16.73	13.74
每股收益(EPS)	0.66	0.75	0.90	1.05	1.19
每股股利(DPS)	0.50	0.50	0.63	0.73	0.84
每股经营现金流	0.73	1.02	1.42	1.65	1.78
销售毛利率	0.46	0.45	0.45	0.46	0.45
销售净利率	0.15	0.15	0.15	0.16	0.15
净资产收益率(ROE)	0.11	0.12	0.13	0.15	0.16
投入资本回报率(ROIC)	0.14	0.11	0.13	0.15	0.17
市盈率(P/E)	21.62	18.97	15.81	13.54	11.91
市净率(P/B)	2.29	2.21	2.12	2.02	1.93
股息率(分红/股价)	0.04	0.04	0.04	0.05	0.06
主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
收益率					
毛利率	45.89%	44.53%	45.31%	45.63%	45.37%
三费/销售收入	21.41%	19.23%	19.31%	19.26%	19.26%
EBIT/销售收入	17.46%	17.57%	18.46%	18.37%	17.80%
EBITDA/销售收入	22.33%	22.27%	27.14%	26.20%	24.27%
销售净利率	14.74%	15.14%	15.43%	15.56%	15.24%
资产获利率					
ROE	10.59%	11.64%	13.40%	14.95%	16.17%
ROA	7.39%	7.72%	8.85%	10.17%	11.19%
ROIC	13.65%	11.39%	13.22%	14.65%	16.66%
资本结构					
资产负债率	29.49%	33.01%	33.03%	30.60%	29.01%
投资资本/总资产	78.07%	76.29%	75.58%	73.60%	71.52%
带息债务/总负债	49.05%	49.84%	46.74%	35.67%	24.24%
流动比率	1.85	1.67	1.59	1.75	1.85
速动比率	1.47	1.32	1.25	1.37	1.44
股利支付率	76.15%	66.75%	70.00%	70.00%	70.00%
收益留存率	23.85%	33.25%	30.00%	30.00%	30.00%
资产管理效率					
总资产周转率	0.53	0.53	0.60	0.68	0.76
固定资产周转率	2.66	2.87	2.79	2.76	2.98
应收账款周转率	7.36	7.24	7.24	7.24	7.24
存货周转率	5.25	4.97	4.98	4.98	4.98
估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EBIT	2.42	2.65	3.28	3.78	4.25
EBITDA	3.10	3.36	4.82	5.39	5.80
NOPLAT	2.10	2.32	2.86	3.29	3.71
归母净利润	1.92	2.19	2.63	3.07	3.50
EPS	0.66	0.75	0.90	1.05	1.19
BPS	6.20	6.44	6.71	7.02	7.38
PE	21.62	18.97	15.81	13.54	11.91
PEG	1.39	1.36	0.79	0.81	0.87
PB	2.29	2.21	2.12	2.02	1.93
PS	3.00	2.76	2.34	2.02	1.74
PCF	19.53	13.94	9.99	8.60	7.97

资料来源：财信证券，iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com
地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层
邮编：410005
电话：0731-84403360
传真：0731-84403438