

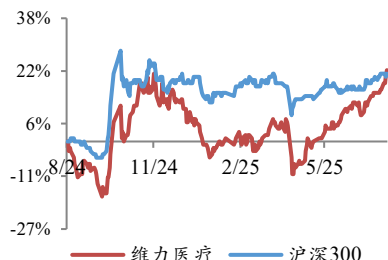
2025 中报业绩符合预期，海外市场增速亮眼

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-11

收盘价（元）	13.69
近 12 个月最高/最低（元）	14.67/9.45
总股本（百万股）	293
流通股本（百万股）	292
流通股比例（%）	99.66
总市值（亿元）	40
流通市值（亿元）	40

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

- 1.【华安医药】公司点评：维力医疗：海外业务恢复常态增长，在研产品丰富新产能有序投建 2025-04-29
- 2.【华安医药】公司深度：维力深度：国产医用导管翘楚，多点布局拓宽海内外市场 2025-02-26

主要观点：

✓ 事件：

公司发布 2025 年中报。2025 年上半年，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%。

其中，2025 年第二季度，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%。公司整体业绩符合预期，延续公司业务稳健的风格。

✓ 点评：

● 海外市场业务稳健，增速亮眼，2025 年上半年同比增长约 23%

2025 年上半年，公司海外业务实现营收约 4.1 亿元（yoy+23%），其中北美、南美、东南亚等地区均取得了快速增长。为应对海外地缘政治风险、对冲关税压力，公司战略性开启第二个海外生产基地（印尼工厂）建设，预计 2025 年年内可完成一期工程的投产，同时公司的墨西哥工厂已完成土地购买和项目规划，有序推进厂房建设工作。

目前，公司主要产品的产能全部集中在国内，在 5 个城市有生产基地。广州本部有 2 个厂区，主要生产麻醉、泌尿外科、护理和呼吸产品，海口厂区主要生产导尿产品，张家港厂区主要生产血透产品，苏州厂区主要生产镇痛泵产品，江西省吉安厂区主要生产泌尿外科中的男科产品。海外生产基地的布局将承接国外大客户不断增长的产能需求，同时强化公司稳定供应能力，夯实海外业务增长动能。

● 高毛利产品放量驱动业绩增长

分产品结构来看，2025 年上半年，公司泌尿外科业务营收 1.34 亿元（yoy+43.9%），主要受益于清石鞘高毛利产品在国内外市场的放量，尤其是海外市场高速增长；护理业务营收 0.92 亿元（yoy+30.3%），受益于国外大客户订单稳定增长的同时，国内销售持续打开，带动护理线实现亮眼增长；血透业务随着集采产品加速落地执行，实现营收 0.4 亿元（yoy+18.4%）；导尿业务实现营收 2.2 亿元（yoy+13.6%）；麻醉和呼吸业务则受到新品入院放缓、价格下滑等影响，分别实现营收 2.09 亿元（yoy-4.8%）和 0.27 亿元（yoy-38.54%）。

毛利率来看，泌尿外科产品综合毛利率超 70%，随着其在国内外市场的加速放量、营收占比提升，公司盈利水平进一步提升。2025 年上半年，公司销售毛利率达 45.04%，销售净利率达 17.05%，相较于 2024 年同期分别提升-0.03pct 和 0.69pct，盈利能力持续优化。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司收入分别为 17.79 亿元、20.73 亿元和 24.26 亿元，收入增速分别为 17.9%、16.6%和 17.0%，2025-2027 年归母净利润分别实现 2.67 亿元、3.18 亿元和 3.84 亿元，增速分别为 21.5%、19.1%和 20.9%，对应 2025-2027 年的 PE 分别为 16x、13x 和 11x，维持“买入”评级。

● 风险提示

公司血透设备海外市场销售不及预期风险。

公司产能利用不足风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1509	1779	2073	2426
收入同比（%）	8.8%	17.9%	16.6%	17.0%
归属母公司净利润	219	267	318	384
净利润同比（%）	14.0%	21.5%	19.1%	20.9%
毛利率（%）	44.5%	44.7%	45.2%	46.0%
ROE（%）	11.6%	13.5%	15.3%	17.4%
每股收益（元）	0.75	0.91	1.08	1.31
P/E	15.97	15.92	13.36	11.05
P/B	1.86	2.15	2.04	1.92
EV/EBITDA	10.96	9.97	8.33	6.82

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	886	1098	1333	1608	营业收入	1509	1779	2073	2426
现金	288	464	622	818	营业成本	837	983	1137	1310
应收账款	208	199	240	275	营业税金及附加	16	18	21	24
其他应收款	10	14	17	20	销售费用	158	187	222	272
预付账款	7	15	18	20	管理费用	130	169	195	233
存货	169	200	231	267	财务费用	2	17	14	12
其他流动资产	205	206	206	207	资产减值损失	-9	0	0	0
非流动资产	1955	1898	1858	1811	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	109	109	109	109	投资净收益	7	12	10	19
固定资产	486	502	510	508	营业利润	265	329	390	466
无形资产	182	168	154	140	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	1178	1119	1085	1054	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	2841	2996	3191	3419	利润总额	263	329	390	466
流动负债	532	580	649	729	所得税	35	44	52	62
短期借款	110	110	110	110	净利润	228	284	338	404
应付账款	219	203	234	269	少数股东损益	9	18	20	20
其他流动负债	203	268	306	350	归属母公司净利润	219	267	318	384
非流动负债	406	406	406	406	EBITDA	338	428	494	575
长期借款	328	328	328	328	EPS（元）	0.75	0.91	1.08	1.31
其他非流动负债	78	79	79	79	主要财务比率				
负债合计	938	987	1056	1135	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	18	36	56	76	成长能力				
股本	293	293	293	293	营业收入	8.8%	17.9%	16.6%	17.0%
资本公积	645	645	645	645	营业利润	11.2%	23.8%	18.6%	19.6%
留存收益	947	1036	1142	1270	归属于母公司净利	14.0%	21.5%	19.1%	20.9%
归属母公司股东权	1885	1974	2080	2207	获利能力				
负债和股东权益	2841	2996	3191	3419	毛利率（%）	44.5%	44.7%	45.2%	46.0%
现金流量表					净利率（%）	14.5%	15.0%	15.3%	15.8%
单位:百万元					ROE（%）	11.6%	13.5%	15.3%	17.4%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC（%）	9.4%	11.9%	13.3%	14.9%
经营活动现金流	306	384	431	504	偿债能力				
净利润	228	284	338	404	资产负债率（%）	33.0%	32.9%	33.1%	33.2%
折旧摊销	79	83	90	97	净负债比率（%）	49.3%	49.1%	49.4%	49.7%
财务费用	9	21	21	21	流动比率	1.67	1.89	2.05	2.20
投资损失	-7	-12	-10	-19	速动比率	1.32	1.50	1.65	1.80
营运资金变动	-19	7	-8	1	营运能力				
其他经营现金流	263	279	346	403	总资产周转率	0.55	0.61	0.67	0.73
投资活动现金流	-256	-14	-40	-31	应收账款周转率	7.60	8.73	9.45	9.42
资本支出	-314	-50	-50	-50	应付账款周转率	4.45	4.67	5.21	5.21
长期投资	51	0	0	0	每股指标（元）				
其他投资现金流	7	36	10	19	每股收益	0.75	0.91	1.08	1.31
筹资活动现金流	-68	-193	-233	-278	每股经营现金流薄）	1.05	1.31	1.47	1.72
短期借款	20	0	0	0	每股净资产	6.44	6.74	7.10	7.54
长期借款	69	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	15.97	15.92	13.36	11.05
资本公积增加	-6	0	0	0	P/B	1.86	2.15	2.04	1.92
其他筹资现金流	-151	-193	-233	-278	EV/EBITDA	10.96	9.97	8.33	6.82
现金净增加额	-15	177	158	196					

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。