

2025 年 10 月 23 日

维力医疗（603309.SH）

持续深化海外本土化销售，外销收入稳定增长

投资要点

- ◆ **公司业绩实现稳健增长：**公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度实现营业收入 11.91 亿元（+12%，同比增速，下同）、归母净利润 1.92 亿元（+15%）、扣非归母净利润 1.84 亿元（+15%）。2025Q3 单季度实现营业收入 4.46 亿元（+16%）、归母净利润 0.71 亿元（+16%）、扣非归母净利润 0.67 亿元（+13%）。公司持续加大新产品开发，积极开拓市场，内外销并举，实现公司业绩稳健增长。
- ◆ **持续加大海外本土化销售布局，外销收入呈稳定增长态势。**报告期内，公司进一步深化海外本土化销售，和海外客户达成战略合作伙伴关系，通过经销商培训、终端走访，提升渠道黏性；通过专业研讨会、沙龙会等进行产品精准推介；根据各个国家和地区的市场差异，采取一国一策的差异化市场策略，同时采取项目合作模式，进行深度业务绑定，取得了较为明显的成效。细分区域方面，北美、南美、东南亚等地区业务均取得快速增长。大客户业务受地缘政治影响较小，仍呈现稳定增长态势。为应对海外大客户业务不断增长的产能需求，以及日益紧张的海外地缘政治风险，公司从 2024 年开始积极筹建海外墨西哥工厂，目前已经完成生产基地的土地购买手续和项目规划设计，正在积极推进厂房建设各项工作。由于墨西哥工厂属于新建项目，建设周期和产品注册周期较长，今年二季度，为应对美国采取的高额关税政策，公司启动了第二个海外生产基地（印尼工厂）的筹备和建设。印尼工厂采用租赁厂房方式进行，目前正在积极推进各项建设工作，如进展顺利，预计年内可以完成一期工程的建设和投产。鉴于海外生产基地的增加，为避免产能重复建设和产能过剩情况，公司国内肇庆生产基地的建设暂时放缓。待上述 2 个项目建成后，公司产能和自动化生产水平都将得到大幅提升。
- ◆ **受医疗行业合规整顿影响，国内新产品进院节奏放缓。**受医疗行业整顿影响，公司新产品放量承受较大压力。同时，为应对不断扩大的医疗耗材政府集中采购模式，公司成立公共事务部，深入研究集采政策，通过内部多部门联动，采取灵活的价格策略，大部分集采产品均能中标。具体品种集采方面来看，导尿管通过中标区域集采，持续巩固相关区域终端使用份额，进一步强化市场渗透，带动导尿产品实现较快增长；泌尿外科产品在国内品牌效应逐渐显现，标杆医院突破 30 家，伴随进口替代效应，泌外产品实现快速增长；血透产品自去年 23 省联盟集采中标后，整体业务呈现较快增长态势；麻醉和呼吸产品受国内价格联动等政策因素影响，增长有所放缓。在国内市场，公司已有效覆盖全国所有省份，产品进入 5,000 多家医院，其中三甲医院超过 1,000 家，并建立专业的学术推广队伍。未来随着行业合规影响减弱，公司有望凭借广阔销售渠道加速终端新产品进院，带动国内业务稳定增长。
- ◆ **投资建议：**预计 2025-2027 年归母净利润分别为 2.64/3.18/3.84，增速分别为 20%/20%/21%，对应 PE 分别为 16/13/11 倍。考虑到公司海外业务持续开拓，大客户订单稳步放量，未来随着国内行业合规影响减弱，国内业务有望恢复快速增长，维持“买入”评级。

公司快报

医药 | 医疗器械III

买入(维持)

投资评级

股价(2025-10-22)

14.04 元

交易数据

总市值（百万元）	4,097.87
流通市值（百万元）	4,097.87
总股本（百万股）	291.87
流通股本（百万股）	291.87
12 个月价格区间	14.85/10.55

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.04	-10.35	-3.21
绝对收益	1.59	1.15	12.83

分析师

刘颖然

SAC 执业证书编号：S0910525060002
liuhaoran@huajinsc.cn

分析师

苏雪儿

SAC 执业证书编号：S0910525030002
suxueer@huajinsc.cn

相关报告



◆ **风险提示：**新品放量不及预期风险，集中带量采购风险，海外销售恢复不及预期风险。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,388	1,509	1,733	2,043	2,410
YoY(%)	1.8	8.8	14.8	17.9	18.0
归母净利润(百万元)	192	219	264	318	384
YoY(%)	15.6	14.0	20.3	20.5	20.6
毛利率(%)	45.9	44.5	44.1	43.9	43.7
EPS(摊薄/元)	0.66	0.75	0.90	1.09	1.31
ROE(%)	11.1	12.0	13.6	14.7	15.8
P/E(倍)	21.3	18.7	15.5	12.9	10.7
P/B(倍)	2.3	2.2	2.0	1.9	1.7
净利率(%)	13.9	14.5	15.2	15.6	15.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	817	886	1241	1408	1456
现金	303	288	638	665	652
应收票据及应收账款	190	210	148	274	253
预付账款	12	7	22	9	26
存货	143	169	235	230	313
其他流动资产	169	213	198	230	212
非流动资产	1788	1955	1652	1841	1997
长期投资	110	109	125	151	161
固定资产	481	486	552	638	732
无形资产	168	182	176	164	155
其他非流动资产	1029	1178	799	888	948
资产总计	2605	2841	2893	3249	3453
流动负债	441	532	537	709	690
短期借款	90	110	102	104	102
应付票据及应付账款	159	219	157	317	258
其他流动负债	192	203	278	288	330
非流动负债	327	406	322	282	229
长期借款	259	328	268	216	162
其他非流动负债	69	78	54	66	66
负债合计	768	938	859	991	919
少数股东权益	20	18	31	46	64
股本	293	293	293	293	293
资本公积	651	645	645	645	645
留存收益	905	960	1071	1185	1317
归属母公司股东权益	1817	1885	2002	2212	2471
负债和股东权益	2605	2841	2893	3249	3453

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	269	446	353
净利润	205	228	277	333	402
折旧摊销	67	71	64	76	90
财务费用	5	2	0	-17	-22
投资损失	-9	-7	-5	-6	-6
营运资金变动	-73	-15	-61	61	-109
其他经营现金流	26	26	-5	-1	-0
投资活动现金流	-324	-256	271	-292	-212
筹资活动现金流	12	-68	-190	-126	-154

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	0.92	1.53	1.21
每股净资产(最新摊薄)	6.23	6.46	6.86	7.58	8.47

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1388	1509	1733	2043	2410
营业成本	751	837	969	1147	1358
营业税金及附加	16	16	9	14	17
营业费用	158	158	173	204	236
管理费用	134	130	139	165	193
研发费用	95	111	121	147	169
财务费用	5	2	0	-17	-22
资产减值损失	-12	-9	-12	-13	-11
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
投资净收益	9	7	5	6	6
营业利润	239	265	326	388	468
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	324	386	466
所得税	33	35	48	53	65
税后利润	205	228	277	333	402
少数股东损益	12	9	13	15	18
归属母公司净利润	192	219	264	318	384
EBITDA	318	354	390	456	548

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	14.8	17.9	18.0
营业利润(%)	15.6	11.2	22.8	18.9	20.7
归属于母公司净利润(%)	15.6	14.0	20.3	20.5	20.6
获利能力					
毛利率(%)	45.9	44.5	44.1	43.9	43.7
净利率(%)	13.9	14.5	15.2	15.6	15.9
ROE(%)	11.1	12.0	13.6	14.7	15.8
ROIC(%)	9.7	10.2	11.2	12.3	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	29.5	33.0	29.7	30.5	26.6
流动比率	1.9	1.7	2.3	2.0	2.1
速动比率	1.5	1.3	1.8	1.6	1.6
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	9.7	9.7	9.2
应付账款周转率	4.5	4.4	5.2	4.8	4.7
估值比率					
P/E	21.3	18.7	15.5	12.9	10.7
P/B	2.3	2.2	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	12.9	11.8	9.8	8.2	6.8

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

刘颖然、苏雪儿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn