

公司评级 增持 (首次)
报告日期 2025年10月27日

基础数据

10月24日收盘价(元)	14.45
总市值(亿元)	42.18
总股本(亿股)	2.92

来源:聚源,兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师: 黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师: 孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师: 东楠

S0190521030001
dongnan@xyzq.com.cn

维力医疗(603309.SH)

业绩增长符合预期,高毛利产品占比持续提升

投资要点:

- 事件:**维力医疗发布2025年三季报。2025年前三季度,公司实现营业收入11.91亿元,同比增长12.33%;实现归母净利润1.92亿元,同比增长14.94%;实现扣非归母净利润1.84亿元,同比增长15.22%;实现经营现金流净额1.60亿元,同比增长33.54%。2025年Q3单季度,公司实现营业收入4.46亿元,同比增长16.09%;实现归母净利润0.71亿元,同比增长16.31%;实现扣非归母净利润0.67亿元,同比增长13.17%。
- 围绕六大业务领域,积极开拓国内外市场。**维力医疗主要从事麻醉、导尿、泌尿外科、护理、呼吸、血液透析等领域医疗器械的研发、生产和销售,在临幊上广泛应用于普通开放手术、微创手术,急救和护理等。**内销方面**,受医疗行业整顿影响,国内新产品进院节奏放缓,公司新产品放量承受较大压力;为应对不断扩大的医疗耗材政府集中采购模式,公司成立了公共事务部,深入研究集采政策,积极主动和医保部门保持沟通,公司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。目前,公司内销已呈恢复性增长趋势,后续新产品入院进展与2025年底的泌尿外科国采中标情况值得期待,有望为公司后续内销放量提供新动能。**外销方面**,公司进一步深化海外本土化销售,和海外客户达成战略伙伴关系,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。公司外销延续良好增长趋势,印尼工厂有望于2026年第一季度末开始逐步出货,预计将对公司外销订单量的增长带来积极的推动作用。
- 高毛利产品占比持续提升,公司业务结构进一步优化。**近年来,公司高毛利产品的收入占比逐年提升,截至2025年三季度,公司高毛利产品占整体营收的比例已突破20%,预计未来将进一步提升。目前公司在研产品以高附加值、高毛利产品为主,随着新产品的不断上市,未来公司产品结构和业务结构都将进一步优化,公司高毛利产品的占比有望持续提升。
- 盈利预测与评级:**我们预计2025-2027年公司归母净利润分别为2.63亿元、3.16亿元、3.82亿元;对应10月24日收盘价,PE分别为16.1、13.3、11.0倍,首次覆盖,给予“增持”评级。
- 风险提示:**行业政策变动超预期,产品放量不及预期风险,海外业务拓展不及预期风险,国际贸易摩擦风险,行业竞争加剧风险,研发风险,汇率波动风险等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1509	1724	2029	2366
同比增长	8.8%	14.2%	17.7%	16.6%
归母净利润(百万元)	219	263	316	382
同比增长	14.0%	19.7%	20.4%	20.8%
毛利率	44.5%	44.1%	43.2%	43.9%
ROE	11.6%	13.3%	15.2%	17.3%
每股收益(元)	0.75	0.90	1.08	1.31
市盈率	19.2	16.1	13.3	11.0

数据来源:携宁,兴业证券经济与金融研究院整理

注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表					利润表				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	886	1033	1111	1153	营业总收入	1509	1724	2029	2366
货币资金	288	445	423	427	营业成本	837	964	1153	1327
交易性金融资产	193	128	153	113	税金及附加	16	19	22	26
应收票据及应收账款	210	239	281	328	销售费用	158	160	162	189
预付款项	7	8	9	11	管理费用	130	145	170	199
存货	169	188	217	244	研发费用	111	121	146	179
其他	21	25	28	31	财务费用	2	13	11	8
非流动资产	1955	1975	2052	2090	投资收益	7	8	10	11
长期股权投资	109	122	125	131	公允价值变动收益	1	0	0	0
固定资产	486	515	543	562	信用减值损失	0	-1	0	0
在建工程	129	147	206	236	资产减值损失	-9	-6	-9	-8
无形资产	182	168	165	162	营业利润	265	318	382	461
商誉	293	293	293	293	营业外收支	-2	-2	-2	-2
其他	757	730	720	707	利润总额	263	316	381	459
资产总计	2841	3008	3163	3242	所得税	35	43	51	61
流动负债	532	559	637	720	净利润	228	273	329	398
短期借款	110	116	116	125	少数股东损益	9	11	13	16
应付票据及应付账款	219	201	240	277	归属母公司净利润	219	263	316	382
其他	203	242	281	319	EPS(元)	0.75	0.90	1.08	1.31
非流动负债	406	451	409	262					
长期借款	328	348	300	146					
其他	78	104	109	116					
负债合计	938	1010	1047	982					
股本	293	292	292	292					
未分配利润	829	875	933	1004					
少数股东权益	18	29	42	58					
股东权益合计	1903	1998	2116	2260					
负债及权益合计	2841	3008	3163	3242					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	219	263	316	382	成长性				
折旧和摊销	79	103	112	125	营业总收入增长率	8.8%	14.2%	17.7%	16.6%
营运资金的变动	-19	-52	-6	-12	营业利润增长率	11.2%	19.7%	20.3%	20.5%
经营活动产生现金流量	306	344	453	524	归母净利润增长率	14.0%	19.7%	20.4%	20.8%
资本支出	-314	-127	-178	-153	盈利能力				
长期投资	51	52	-28	34	毛利率	44.5%	44.1%	43.2%	43.9%
投资活动产生现金流量	-256	-53	-205	-114	归母净利率	14.5%	15.2%	15.6%	16.1%
债权融资	99	65	-42	-139	ROE	11.6%	13.3%	15.2%	17.3%
股权融资	2	0	0	0	偿债能力				
融资活动产生现金流量	-68	-132	-271	-408	资产负债率	33.0%	33.6%	33.1%	30.3%
现金净变动	-15	157	-22	3	流动比率	1.67	1.85	1.74	1.60
					速动比率	1.32	1.47	1.37	1.23
					营运能力				
					资产周转率	55.4%	59.0%	65.8%	73.9%
					每股资料(元)				
					每股收益	0.75	0.90	1.08	1.31
					每股经营现金	1.05	1.18	1.55	1.79
					估值比率(倍)				
					PE	19.2	16.1	13.3	11.0
					PB	2.2	2.1	2.0	1.9

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn