



威高血净 (603014.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

现金储备充裕，战略布局有望蓄力长期发展

业绩简评

2025 年 10 月 30 日，公司发布 2025 年三季报报告。2025 年前三季度，公司实现营收 27.36 亿元（同比+3.45%），归母净利润 3.41 亿元（同比+7.92%），扣非归母净利润 3.33 亿元（同比+6.69%）。单季度来看，25Q3 公司实现营收 9.71 亿元（同比-4.65%），归母净利润 1.21 亿元（同比+4.15%），扣非归母净利润 1.19 亿元（同比+1.74%）。收入的阶段性波动或与去年同期集采执行节奏带来的高基数有关，但在收入承压背景下利润端仍实现正增长，成本管控能力优秀。

经营分析

费用管控能力持续增强，现金储备充裕。费用方面，2025 年前三季度公司销售费用率由去年同期的 17.9% 降至 16.3%，销售费用率下降主要来自公司在集采背景下逐步转变市场推广方式，业务宣传费金额下降。公司管理费用率的下降主要得益于公司的规模效应以及高效的运营管理机制。我们预计随着公司运营效率的提升，费用率有望继续优化。资产负债表方面，截至 25Q3，公司总资产为 84.68 亿元（同比+21.15%）。期末公司货币资金 16.33 亿元，现金储备充裕。

战略布局持续拓展，有望蓄力长期发展。2025 年 10 月 27 日，公司公告，筹划以发行股份的方式购买山东威高普瑞医药包装有限公司（威高普瑞）100% 股权（本次交易）。本次交易完成后，威高普瑞将成为公司的全资子公司。据威高普瑞官网，其为中国第一家取得注册证的预灌封注射器生产厂家，实现了疫苗用预灌封包材的国产化。收购后，公司业务版图有望进一步扩大，同时双方发挥协同效应，有望打开第二成长曲线。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司国内份额持续提升，海外扩张进程有望加速，后续增长可期。在不考虑筹划阶段的并购下，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.87、5.42、5.95 亿元，分别同比+8.48%、+11.21%、+9.82%，EPS 分别为 1.17、1.30、1.43 元，现价对应 PE 为 33、30、27 倍，维持“买入”评级。

风险提示

产品研发进度不及预期；竞争加剧导致净利率下滑风险；市场推广不及预期风险等。

医药组

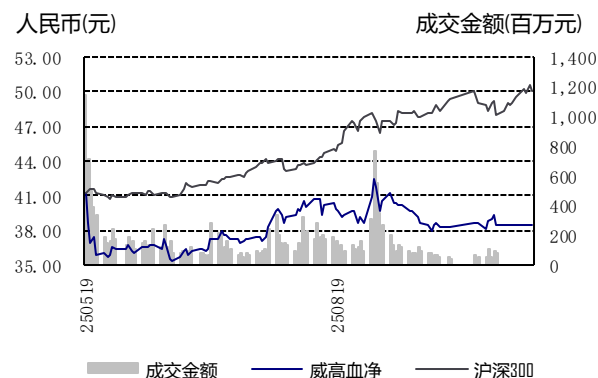
分析师：甘坛煥（执业 S1130525060003）

gantanhuan@gjzq.com.cn

市价（人民币）：38.61 元

相关报告：

1. 《威高血净公司深度研究：血液净化平台型龙头，内生外延促成长》，2025.10.29



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,532	3,604	3,867	4,240	4,634
营业收入增长率	3.09%	2.03%	7.31%	9.63%	9.29%
归母净利润(百万元)	442	449	487	542	595
归母净利润增长率	40.36%	1.65%	8.48%	11.21%	9.82%
摊薄每股收益(元)	1.194	1.214	1.167	1.298	1.425
每股经营性现金流净额	0.70	1.52	1.43	1.73	1.87
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.61%	8.03%	8.21%	8.58%	8.86%
P/E	0.00	0.00	32.95	29.63	26.98
P/B	0.00	0.00	2.70	2.54	2.39

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,426	3,532	3,604	3,867	4,240	4,634
增长率		3.1%	2.0%	7.3%	9.6%	9.3%
主营业务成本	-1,956	-1,987	-2,080	-2,258	-2,488	-2,735
%销售收入	57.1%	56.3%	57.7%	58.4%	58.7%	59.0%
毛利	1,470	1,545	1,524	1,609	1,752	1,899
%销售收入	42.9%	43.7%	42.3%	41.6%	41.3%	41.0%
营业税金及附加	-43	-43	-50	-54	-59	-65
%销售收入	1.2%	1.2%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
销售费用	-687	-688	-630	-650	-697	-753
%销售收入	20.0%	19.5%	17.5%	16.8%	16.5%	16.3%
管理费用	-198	-169	-171	-191	-201	-213
%销售收入	5.8%	4.8%	4.7%	5.0%	4.8%	4.6%
研发费用	-183	-155	-165	-155	-174	-190
%销售收入	5.3%	4.4%	4.6%	4.0%	4.1%	4.1%
息税前利润 (EBIT)	360	489	508	559	620	678
%销售收入	10.5%	13.9%	14.1%	14.5%	14.6%	14.6%
财务费用	-9	4	6	5	8	13
%销售收入	0.3%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	-0.2%	-0.3%
资产减值损失	-28	-22	-47	-40	-40	-40
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	26	26	36	35	35	35
%税前利润	7.2%	4.9%	6.6%	6.1%	5.5%	5.0%
营业利润	377	527	552	579	643	705
营业利润率	11.0%	14.9%	15.3%	15.0%	15.2%	15.2%
营业外收支	-11	-3	-7	-5	-5	-5
税前利润	366	524	546	574	638	700
利润率	10.7%	14.8%	15.1%	14.8%	15.0%	15.1%
所得税	-51	-82	-96	-86	-96	-105
所得税率	13.9%	15.6%	17.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	315	442	449	487	542	595
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	315	442	449	487	542	595
净利率	9.2%	12.5%	12.5%	12.6%	12.8%	12.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	315	442	449	487	542	595
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	273	267	293	273	281	287
非经营收益	-21	-16	-32	33	-30	-30
营运资金变动	108	-432	-148	-198	-68	-73
经营活动现金净流	674	261	561	595	725	779
资本开支	-272	-226	-175	-169	-167	-167
投资	10	38	-260	-11	0	0
其他	19	1	56	35	35	35
投资活动现金净流	-242	-188	-379	-145	-132	-132
股权募资	624	0	0	1	0	0
债权募资	-758	-35	3	-3	0	0
其他	-88	-12	-19	-144	-167	-188
筹资活动现金净流	-222	-47	-15	-146	-167	-188
现金净流量	213	27	166	304	425	459

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	589	646	818	1,121	1,546	2,005
应收款项	1,127	948	950	1,004	1,094	1,190
存货	661	900	757	835	920	1,012
其他流动资产	62	158	451	435	438	440
流动资产	2,440	2,653	2,977	3,395	3,998	4,647
%总资产	38.1%	39.7%	42.6%	46.8%	51.7%	56.3%
长期投资	194	286	235	246	246	246
固定资产	3,350	3,325	3,377	3,320	3,226	3,125
%总资产	52.3%	49.8%	48.3%	45.8%	41.7%	37.8%
无形资产	314	314	303	279	256	232
非流动资产	3,970	4,029	4,014	3,853	3,735	3,609
%总资产	61.9%	60.3%	57.4%	53.2%	48.3%	43.7%
资产总计	6,410	6,682	6,990	7,248	7,733	8,256
短期借款	44	10	9	5	5	5
应付款项	1,059	858	638	739	802	868
其他流动负债	540	587	665	482	529	578
流动负债	1,643	1,454	1,312	1,226	1,336	1,452
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	100	91	82	81	80	80
负债	1,743	1,545	1,393	1,307	1,417	1,532
普通股股东权益	4,667	5,136	5,597	5,941	6,316	6,724
其中：股本	370	370	370	418	418	418
未分配利润	522	917	1,326	1,670	2,045	2,452
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	6,410	6,682	6,990	7,248	7,733	8,256

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.851	1.194	1.214	1.167	1.298	1.425
每股净资产	12.605	13.872	15.116	14.222	15.119	16.095
每股经营现金净流	1.821	0.705	1.516	1.425	1.734	1.866
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.344	0.400	0.450
回报率						
净资产收益率	6.75%	8.61%	8.03%	8.21%	8.58%	8.86%
总资产收益率	4.91%	6.62%	6.43%	6.73%	7.01%	7.21%
投入资本收益率	6.58%	8.03%	7.46%	7.99%	8.33%	8.56%
增长率						
主营业务收入增长率	17.71%	3.09%	2.03%	7.31%	9.63%	9.29%
EBIT 增长率	11.23%	35.97%	3.82%	10.01%	10.84%	9.39%
净利润增长率	21.22%	40.36%	1.65%	8.48%	11.21%	9.82%
总资产增长率	7.91%	4.24%	4.61%	3.70%	6.68%	6.76%
资产管理能力						
应收账款周转天数	101.3	96.2	89.0	88.0	87.5	87.0
存货周转天数	114.0	143.4	145.4	135.0	135.0	135.0
应付账款周转天数	101.6	114.6	86.6	74.0	73.0	72.0
固定资产周转天数	298.4	274.6	264.2	235.2	201.2	171.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-11.68%	-13.76%	-20.36%	-24.34%	-29.62%	-34.65%
EBIT 利息保障倍数	41.9	-115.6	-85.7	-122.7	-74.9	-53.3
资产负债率	27.19%	23.13%	19.93%	18.04%	18.32%	18.56%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	1	1	1
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.50	1.50	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究