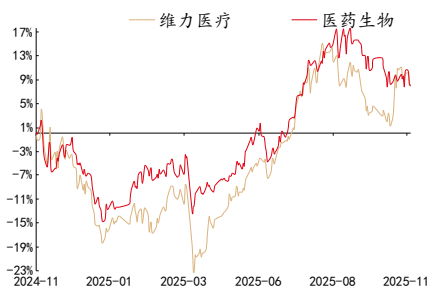


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.11
总股本/流通股本(亿股)	2.92 / 2.92
总市值/流通市值(亿元)	41 / 41
52周内最高/最低价	15.04 / 10.47
资产负债率(%)	33.0%
市盈率	18.81
第一大股东	高博投资(香港)有限公司

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师: 陈峻
SAC 登记编号: S1340525110002
Email: chenjun@cnpsec.com

维力医疗(603309)

印尼工厂投产在即，公司高毛利产品的收入占比逐年提升

● 业绩简评

2025 年前三季度公司实现营业收入 19.91 亿元，同比增长 12.33%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.92 亿元，同比增长 14.94%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 1.84 亿元，同比增长 15.22%。

2025 年 Q3 公司实现营业收入 4.46 亿元，同比增长 16.09%；实现归属于母公司所有者的净利润 0.71 亿元，同比增长 16.31%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 0.67 亿元，同比增长 13.17%。

● 2025 年前三季度公司经营分析

印尼工厂预计将在 2026 年第一季度末开始逐步出货。目前公司印尼工厂正处于建设及产品前期认证阶段，预计将在 2026 年第一季度末开始逐步出货。印尼工厂一期产能主要供应美国大客户，主要生产导尿管和吸引连接管，后续可能会根据市场需求增加麻醉类产品如喉罩、气管插管等产品。我们预计随着印尼工厂正式投产后，将对公司外销订单量的增长带来积极的推动作用。

公司高毛利产品的收入占比逐年提升。目前高毛利产品占整体营业收入的比例已突破 20%，预计未来将进一步提升。2023 年以来，公司加大了泌外产品的出海力度，组建专业团队进行海外业务拓展，通过专业研讨会、沙龙会等进行产品精准推介，取得较为明显的成效，近 2 年泌外产品外销收入持续实现高速增长。同时，随着公司海外大客户定制化项目的不断落地，海外业务产品结构不断优化，高毛利产品占比不断提升，带动公司海外业务综合毛利率不断提升。我们预计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

预计公司 2025-2027 年收入端分别为 17.22 亿元、20.21 亿元和 23.35 亿元，收入同比增速分别为 14.09%、17.36%和 15.54%，预计归母净利润 2025 年-2027 年分别为 2.59 亿元、3.15 亿元和 3.74 亿元，归母净利润同比增速分别为 18.25%、21.38%和 18.85%。2025-2027 年 PE 分别为 15.87 倍、13.08 倍和 11.00 倍，2025-2027 年 PEG 分别为 0.87、0.61 和 0.58。

● 风险提示

贸易战下海外客户订单波动的风险、汇率波动风险、国内集采降价的风险、新品研发进度不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1509	1722	2021	2335
增长率(%)	8.76	14.09	17.36	15.54
EBITDA（百万元）	338.41	329.47	401.97	479.44
归属母公司净利润（百万元）	219.39	259.43	314.89	374.24
增长率(%)	13.98	18.25	21.38	18.85
EPS（元/股）	0.75	0.89	1.08	1.28
市盈率（P/E）	18.77	15.87	13.08	11.00
市净率（P/B）	2.18	2.09	1.99	1.87
EV/EBITDA	10.96	12.64	10.00	8.00

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1509	1722	2021	2335	营业收入	8.8%	14.1%	17.4%	15.5%
营业成本	837	939	1097	1264	营业利润	11.2%	18.8%	21.1%	18.7%
税金及附加	16	19	22	26	归属于母公司净利润	14.0%	18.2%	21.4%	18.8%
销售费用	158	158	182	205	获利能力				
管理费用	130	150	172	194	毛利率	44.5%	45.5%	45.7%	45.9%
研发费用	111	119	139	161	净利率	14.5%	15.1%	15.6%	16.0%
财务费用	2	14	20	26	ROE	11.6%	13.2%	15.2%	17.0%
资产减值损失	-9	-30	-33	-36	ROIC	9.4%	11.4%	13.3%	15.0%
营业利润	265	315	382	453	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	33.0%	33.1%	33.4%	33.6%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	1.67	1.87	2.00	2.13
利润总额	263	315	382	453	营运能力				
所得税	35	42	51	61	应收账款周转率	7.60	8.10	8.38	8.18
净利润	228	273	331	393	存货周转率	5.37	5.28	5.42	5.38
归母净利润	219	259	315	374	总资产周转率	0.55	0.59	0.65	0.71
每股收益(元)	0.75	0.89	1.08	1.28	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.75	0.89	1.08	1.28
货币资金	288	453	599	781	每股净资产	6.46	6.74	7.10	7.53
交易性金融资产	193	193	193	193	估值比率				
应收票据及应收账款	210	219	268	308	PE	18.77	15.87	13.08	11.00
预付款项	7	11	12	13	PB	2.18	2.09	1.99	1.87
存货	169	187	218	252	现金流量表				
流动资产合计	886	1085	1315	1574	净利润	228	273	331	393
固定资产	486	456	423	387	折旧和摊销	79	0	0	0
在建工程	129	129	129	129	营运资本变动	-19	4	-8	3
无形资产	182	182	182	182	其他	18	24	24	25
非流动资产合计	1955	1903	1870	1834	经营活动现金流净额	306	301	347	421
资产总计	2841	2988	3185	3408	资本开支	-314	0	0	0
短期借款	110	110	110	110	其他	58	29	9	10
应付票据及应付账款	219	225	266	309	投资活动现金流净额	-256	29	9	11
其他流动负债	203	247	282	319	股权融资	2	0	0	0
流动负债合计	532	582	658	738	债务融资	99	14	0	0
其他	406	406	406	406	其他	-168	-176	-210	-250
非流动负债合计	406	406	406	406	筹资活动现金流净额	-68	-163	-210	-250
负债合计	938	988	1064	1144	现金及现金等价物净增加额	-15	166	146	182
股本	293	293	293	293					
资本公积金	645	645	645	645					
未分配利润	829	874	932	1000					
少数股东权益	18	32	48	66					
其他	119	156	204	260					
所有者权益合计	1903	2000	2121	2264					
负债和所有者权益总计	2841	2988	3185	3408					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048