



# 威高血净 (603014.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩稳健增长，战略布局打开成长空间

### 业绩简评

2026年3月27日，公司发布2025年年度报告。2025年公司实现营业收入37.69亿元（同比+4.57%），归母净利润4.82亿元（同比+7.33%），扣非归母净利润4.64亿元（同比+5.66%）。

单季度来看，25Q4公司实现收入10.33亿元（同比+7.65%），归母净利润1.42亿元（同比+5.92%），扣非归母净利润1.31亿元。

### 经营分析

**业绩稳健增长，盈利能力短期承压，经营质量优异。**2025年公司通过精益管理和多元化业务布局，实现稳健增长。盈利能力方面，2025年公司毛利率为40.23%，同比减少2.06pct。费用端管控有效，销售、管理、研发费用率均有不同程度下降，其中研发费用率为3.82%，费用率同比减少0.75pct，主要系部分项目进入注册申报阶段，大规模试制投料减少所致。

**海内外双轮驱动，战略布局打开新成长空间。**面对集采压力，公司核心的耗材/制剂业务通过“以价换量”实现平稳增长，收入同比+1.78%。医疗设备业务表现亮眼，收入同比增长18.91%至7.41亿元。此外，其他国家和地区业务加速拓展，全年实现收入3.11亿元，同比增长59.79%，公司在印尼、厄瓜多尔等地设立子公司，持续深化本地化运营。战略布局方面，公司持续加大研发投入，2025年研发投入1.44亿元，年内获批血液透析器（中通量）等4张产品注册证，产品矩阵不断丰富。此外，公司拟通过发行股份收购威高普瑞，切入药品包材领域，并协同双方优势，共同开拓以生物制药滤器为重点的生物制药上游市场。此举有望借助公司在生物医用膜领域的技术积累和威高普瑞的客户渠道，进入千亿级的生物制药上游市场，打造第二增长曲线，突破原有行业天花板。

### 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2026-2028年公司归母净利润分别为5.41、6.04、6.69亿元，分别同比+12%、+12%、+11%，EPS分别为1.29、1.45、1.60元，现价对应PE为29、26、23倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

集采压缩利润空间、海外拓展不确定性、宏观经济不及预期风险等。

医药组

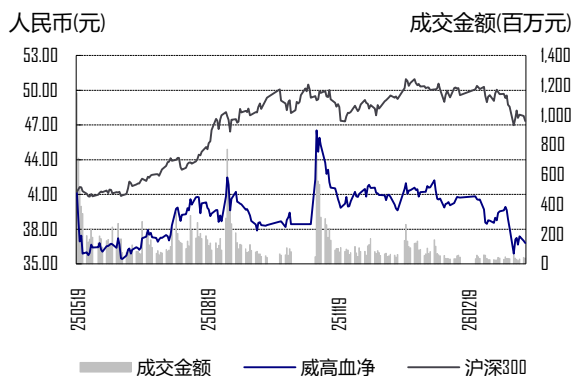
分析师：甘坛煥（执业S1130525060003）

gantanhuan@gjzq.com.cn

市价（人民币）：36.80元

相关报告：

- 1.《威高血净公司点评：拟定增收购威高普瑞，产品+渠道珠联璧合》，2025.11.4
- 2.《威高血净公司点评：现金储备充裕，战略布局有望蓄力长期发展》，2025.11.2
- 3.《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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,604	3,769	4,193	4,637	5,110
营业收入增长率	2.03%	4.57%	11.26%	10.58%	10.20%
归母净利润(百万元)	449	482	541	604	669
归母净利润增长率	1.65%	7.33%	12.07%	11.68%	10.77%
摊薄每股收益(元)	1.214	1.154	1.294	1.445	1.601
每股经营性现金流净额	1.52	1.90	1.35	1.86	2.03
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.03%	6.78%	7.13%	7.45%	7.70%
P/E	0.00	34.33	28.60	25.61	23.12
P/B	0.00	2.33	2.04	1.91	1.78

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	3,532	3,604	3,769	4,193	4,637	5,110
增长率	2.0%	2.0%	4.6%	11.3%	10.6%	10.2%
主营业务成本	-1,987	-2,080	-2,253	-2,507	-2,773	-3,056
%销售收入	56.3%	57.7%	59.8%	59.8%	59.8%	59.8%
毛利	1,545	1,524	1,516	1,686	1,864	2,054
%销售收入	43.7%	42.3%	40.2%	40.2%	40.2%	40.2%
营业税金及附加	-43	-50	-53	-59	-65	-72
%销售收入	1.2%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
销售费用	-688	-630	-622	-696	-760	-830
%销售收入	19.5%	17.5%	16.5%	16.6%	16.4%	16.3%
管理费用	-169	-171	-167	-186	-204	-225
%销售收入	4.8%	4.7%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
研发费用	-155	-165	-144	-160	-177	-195
%销售收入	4.4%	4.6%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
息税前利润 (EBIT)	489	508	530	585	657	732
%销售收入	13.9%	14.1%	14.1%	13.9%	14.2%	14.3%
财务费用	4	6	-3	5	7	8
%销售收入	-0.1%	-0.2%	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-22	-47	-4	-4	-4	-4
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	26	36	31	35	35	35
%税前利润	4.9%	6.6%	5.4%	5.5%	4.9%	4.4%
营业利润	527	552	582	641	715	792
营业利润率	14.9%	15.3%	15.4%	15.3%	15.4%	15.5%
营业外收支	-3	-7	-6	-5	-5	-5
税前利润	524	546	576	636	710	787
利润率	14.8%	15.1%	15.3%	15.2%	15.3%	15.4%
所得税	-82	-96	-94	-95	-107	-118
所得税率	15.6%	17.7%	16.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	442	449	482	541	604	669
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	442	449	482	541	604	669
净利率	12.5%	12.5%	12.8%	12.9%	13.0%	13.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	442	449	482	541	604	669
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	267	293	256	260	266	272
非经营收益	-16	-32	-29	34	-30	-30
营运资金变动	-432	-148	85	-269	-61	-64
经营活动现金净流	261	561	794	565	779	847
资本开支	-226	-175	-160	-160	-166	-166
投资	38	-260	-1,363	0	0	0
其他	1	56	31	35	35	35
投资活动现金净流	-188	-379	-1,492	-125	-131	-131
股权募资	0	0	1,216	0	0	0
债权募资	-35	3	0	0	0	0
其他	-12	-19	-173	-74	-82	-91
筹资活动现金净流	-47	-15	1,043	-74	-82	-91
现金净流量	27	166	345	365	565	625

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	646	818	1,584	1,949	2,515	3,139
应收款项	948	950	940	1,036	1,132	1,234
存货	900	757	823	879	972	1,072
其他流动资产	158	451	1,326	1,326	1,330	1,334
流动资产	2,653	2,977	4,674	5,190	5,949	6,779
%总资产	39.7%	42.6%	54.3%	58.0%	61.9%	65.6%
长期投资	286	235	266	266	266	266
固定资产	3,325	3,377	3,296	3,201	3,101	2,993
%总资产	49.8%	48.3%	38.3%	35.8%	32.3%	29.0%
无形资产	314	303	299	294	290	286
非流动资产	4,029	4,014	3,935	3,764	3,659	3,547
%总资产	60.3%	57.4%	45.7%	42.0%	38.1%	34.4%
资产总计	6,682	6,990	8,608	8,954	9,608	10,326
短期借款	10	9	3	3	3	3
应付款项	858	638	777	764	844	929
其他流动负债	587	665	636	531	583	638
流动负债	1,454	1,312	1,415	1,297	1,430	1,570
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	91	82	74	72	72	72
负债	1,545	1,393	1,490	1,369	1,501	1,642
普通股股东权益	5,136	5,597	7,119	7,585	8,107	8,684
其中：股本	370	370	418	418	418	418
未分配利润	917	1,326	1,734	2,201	2,722	3,299
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	6,682	6,990	8,608	8,954	9,608	10,326

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.194	1.214	1.154	1.294	1.445	1.601
每股净资产	13.872	15.116	17.040	18.158	19.405	20.788
每股经营现金净流	0.705	1.516	1.900	1.351	1.864	2.028
每股股利	0.000	0.000	0.158	0.177	0.197	0.219
回报率						
净资产收益率	8.61%	8.03%	6.78%	7.13%	7.45%	7.70%
总资产收益率	6.62%	6.43%	5.60%	6.04%	6.28%	6.48%
投入资本收益率	8.03%	7.46%	6.23%	6.55%	6.89%	7.16%
增长率						
主营业务收入增长率	3.09%	2.03%	4.57%	11.26%	10.58%	10.20%
EBIT 增长率	35.97%	3.82%	4.27%	10.36%	12.46%	11.37%
净利润增长率	40.36%	1.65%	7.33%	12.07%	11.68%	10.77%
总资产增长率	4.24%	4.61%	23.15%	4.02%	7.30%	7.47%
资产管理能力						
应收账款周转天数	96.2	89.0	85.3	84.0	83.0	82.0
存货周转天数	143.4	145.4	128.0	128.0	128.0	128.0
应付账款周转天数	114.6	86.6	75.6	75.0	75.0	75.0
固定资产周转天数	274.6	264.2	287.9	244.0	206.7	174.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-13.76%	-20.36%	-39.36%	-41.76%	-46.04%	-50.18%
EBIT 利息保障倍数	-115.6	-85.7	189.7	-110.3	-98.2	-86.3
资产负债率	23.13%	19.93%	17.31%	15.29%	15.63%	15.90%

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	0	0	1	2	6
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	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