

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

维力医疗(603309)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师  
执业编号: S1500523080002  
邮箱: tangaijin@cindasc.com

相关研究

业绩稳定增长, 海外产能布局加速  
去库结束+本地化成效凸显, 海外恢复  
高增长

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B  
座

邮编: 100031

# 海外业务驱动稳健成长, 高附加值新产品持续 上量提升盈利能力

2026年04月29日

**事件:** 公司发布 2025 年年报及 2026Q1 报。2025 年营收 16.31 亿元(yoy+8.07%), 归母净利润 0.76 亿元(yoy-65.21%), 扣非归母净利润 0.68 亿元(yoy-67.80%), 经营活动产生的现金流量净额 3.30 亿元(yoy+7.84%)。利润下滑主要系对子公司狼和医疗计提商誉减值准备 1.47 亿元, 剔除该影响后, 实际净利润 2.34 亿元(yoy+2.45%), 实际归母净利润为 2.23 亿元(yoy+1.77%)。2026Q1 公司收入 3.57 亿元(yoy+2.53%), 归母净利润 0.6 亿元(yoy+1.73%)。

**点评:**

➤ **海外业务驱动稳健增长, 盈利能力持续提升, 全球化产能布局初见成效。** 2025 营收 16.31 亿元(yoy+8.07%), 增长主要由海外业务贡献。分区域看, 境外业务实现收入 9.19 亿元(yoy+15.32%), 占比提升至 57.3%, 境内业务则基本持平, 实现收入 6.86 亿元(yoy+0.46%)。分业务看, 泌尿外科和护理板块表现亮眼, 分别实现收入 2.64 亿元(yoy+22.07%)和 2.15 亿元(yoy+24.42%); 麻醉和导尿等传统优势业务保持稳健, 分别实现收入 4.92 亿元(yoy+3.10%)和 4.61 亿元(yoy+5.24%)。盈利能力方面, 公司整体毛利率略有提升, 主要得益于高毛利产品占比提升及海外业务结构优化, 境外毛利率同比提升 3.4pp 至 38.97%。为应对供应链风险, 公司积极推进全球化产能布局, 印尼工厂一期已于 2026 年 4 月正式投产, 有望缓解 26Q1 出现的产能紧张问题, 为海外订单交付提供保障。

➤ **高附加值新产品放量显著, 研发创新构筑长期护城河。** 2025 年研发投入 1.16 亿元, 占营收比重 7.09%。我们预计创新产品一次性负压清石鞘预计增长突出, 硅胶导尿管等升级产品亦实现快速增长。公司产品管线储备丰富, 可视鼻胃肠管、测温导尿管等新品有望在 2026 年为国内业务带来新的增长动力。

➤ **盈利预测:** 我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 18.47、20.84、23.54 亿元, 同比增速分别为 13.2%、12.8%、13.0%, 实现归母净利润为 2.66、3.13、3.74 亿元, 同比分别增长 19.1%、18.1%、19.5% (以 2025 年剔除商誉减值影响后的归母净利润为基数), 对应估值分别为 15 倍、13 倍、11 倍。

➤ **风险因素:** 海外地缘政治及贸易摩擦风险; 产品集采降价超预期风险; 新产品研发及推广不及预期风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1,509	1,631	1,847	2,084	2,354
增长率 YoY %	8.8%	8.1%	13.2%	12.8%	13.0%
归属母公司净利润 (百万元)	219	76	266	313	374
增长率 YoY%	14.0%	-65.2%	247.9%	18.1%	19.5%
毛利率%	44.5%	44.7%	45.3%	45.8%	46.3%
净资产收益率ROE%	11.6%	4.3%	14.2%	15.6%	17.4%
EPS(摊薄)(元)	0.75	0.26	0.91	1.07	1.28
市盈率 P/E(倍)	18.04	51.85	14.91	12.63	10.57
市净率 P/B(倍)	2.10	2.25	2.11	1.97	1.84

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>流动资产</b>	886	967	1,136	1,363	1,642	
货币资金	288	254	351	556	740	
应收票据	1	7	2	2	3	
应收账款	208	212	241	269	306	
预付账款	7	6	11	12	14	
存货	169	189	199	220	248	
其他	213	298	332	303	331	
<b>非流动资产</b>	1,955	1,893	1,931	1,927	1,903	
长期股权投资	109	122	132	144	155	
固定资产(合计)	486	630	637	645	624	
无形资产	182	170	173	175	176	
其他	1,178	972	989	964	949	
<b>资产总计</b>	2,841	2,860	3,067	3,290	3,545	
<b>流动负债</b>	532	638	703	767	843	
短期借款	110	170	180	190	200	
应付票据	0	0	3	3	4	
应付账款	219	203	240	267	300	
其他	203	264	281	307	340	
<b>非流动负债</b>	406	446	460	472	485	
长期借款	328	342	356	368	381	
其他	78	105	105	105	105	
<b>负债合计</b>	938	1,084	1,164	1,240	1,329	
少数股东权益	18	15	28	44	63	
归属母公司股东权	1,885	1,762	1,875	2,006	2,153	
<b>负债和股东权益</b>	2,841	2,860	3,067	3,290	3,545	

重要财务指标		单位:百万 元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	1,509	1,631	1,847	2,084	2,354	
同比(%)	8.8%	8.1%	13.2%	12.8%	13.0%	
归属母公司净利润	219	76	266	313	374	
同比(%)	14.0%	-65.2%	247.9%	18.1%	19.5%	
毛利率(%)	44.5%	44.7%	45.3%	45.8%	46.3%	
ROE%	11.6%	4.3%	14.2%	15.6%	17.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.75	0.26	0.91	1.07	1.28	
P/E	18.04	51.85	14.91	12.63	10.57	
P/B	2.10	2.25	2.11	1.97	1.84	
EV/EBITDA	10.96	11.11	9.29	7.70	6.41	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>营业总收入</b>	1,509	1,631	1,847	2,084	2,354	
营业成本	837	901	1,011	1,130	1,265	
营业税金及附加	16	22	20	23	26	
销售费用	158	168	187	213	240	
管理费用	130	134	151	171	193	
研发费用	111	116	129	146	165	
财务费用	2	19	19	17	12	
减值损失合计	-9	-159	-27	-26	-23	
投资净收益	7	2	9	10	11	
其他	14	15	16	18	20	
<b>营业利润</b>	265	130	328	387	463	
营业外收支	-2	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	263	130	328	387	463	
所得税	35	43	49	58	69	
<b>净利润</b>	228	87	279	329	393	
少数股东损益	9	11	13	16	19	
<b>归属母公司净利</b>	219	76	266	313	374	
EBITDA	338	388	457	528	609	
EPS(当年)(元)	0.75	0.26	0.91	1.07	1.28	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>经营活动现金流</b>	306	330	436	497	559	
净利润	228	87	279	329	393	
折旧摊销	79	95	110	124	135	
财务费用	9	21	26	27	28	
投资损失	-7	-2	-9	-10	-11	
营运资金变动	-19	-30	2	1	-9	
其它	15	158	27	26	23	
<b>投资活动现金流</b>	-256	-250	-176	-79	-123	
资本支出	-314	-206	-137	-106	-105	
长期投资	51	-47	-47	17	-30	
其他	7	3	8	10	11	
<b>筹资活动现金流</b>	-68	-126	-162	-212	-252	
吸收投资	2	1	0	0	0	
借款	89	74	24	22	23	
支付利息或股息	-168	-174	-201	-234	-275	
<b>现金流净增加额</b>	-15	-48	97	206	184	

## 研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 13 年。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 4 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

李春辰，医药研究员，中国药科大学本科，北京大学硕士，1 年医药行业研究经历，2025 年加入信达证券，主要覆盖创新药、新兴生物技术等领域。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。