

# 业绩基本符合预期，海外业务实现快速增长

威高血净 (603014.SH)

## 核心观点

年报及一季报业绩基本符合预期，收入、利润平稳增长，利润增速高于收入增速，主要由于公司持续加强成本费用管控，提高费用投入效率所致。展望 2026 年，公司有望实现国内血透设备、耗材业务的稳健增长，维持国内行业领先地位，同时积极拓展海外市场，保持海外收入快速增长趋势。公司收购威高普瑞项目正在进行中，并购落地后药包业务有望带来业绩增量，同时公司有望拓展生物制药上游新业务，形成第二增长曲线。

## 事件

### 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报

2025 年实现营收 37.69 亿元 (+4.57%)，归母净利润 4.82 亿元 (+7.33%)，扣非归母净利润 4.64 亿元 (+5.66%)。基本每股收益 1.22 元/股。公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 3.608 元 (含税)。

2026 年一季度实现营收 9.04 亿元 (+0.92%)，归母净利润 1.18 亿元 (+5.29%)，扣非归母净利润 1.12 亿元 (+2.05%)。基本每股收益为 0.28 元/股。

## 简评

### 年报及一季报基本符合预期，收入、利润平稳增长

2025 年实现营收 37.69 亿元 (+4.57%)，归母净利润 4.82 亿元 (+7.33%)，扣非归母净利润 4.64 亿元 (+5.66%)。其中 Q4 单季度营收 10.33 亿元 (+7.65%)，归母净利润 1.42 亿元 (+5.92%)，扣非归母净利润 1.31 亿元 (+3.11%)。业绩符合预期，收入、利润平稳增长，利润增速高于收入增速，主要由于公司持续加强成本费用管控，提高费用投入效率所致。

2026 年一季度实现营收 9.04 亿元 (+0.92%)，归母净利润 1.18 亿元 (+5.29%)，扣非归母净利润 1.12 亿元 (+2.05%)。业绩基本符合预期，利润增速高于收入增速，主要系销售费用率同比下降所致。同时一季度确认的股份支付费用 1627 万元，同比增长 1053.90%，对净利润也带来一定负面影响。

维持

买入

袁清慧 yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

王在存 wangzaicun@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

李虹达 lihongda@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100006

SFC 编号:BUT196

华冉 huaran@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525100002

贺菊颖 hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期: 2026 年 05 月 28 日

当前股价: 34.68 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.27/-6.61	-14.43/-13.16	-4.07/-26.38
12 月最高/最低价 (元)		46.53/34.12
总股本 (万股)		41,775.41
流通 A 股 (万股)		10,148.49
总市值 (亿元)		144.88
流通市值 (亿元)		35.19
近 3 月日均成交量 (万)		96.28
主要股东		
威高集团有限公司		41.11%

### 股价表现



### 海外收入快速增长，设备类产品增速较快

分产品来看，2025 年公司耗材/制剂产品收入 28.92 亿元，同比增长 1.78%。血液透析器预计受集采节奏影响增速有所承压，腹膜透析液预计保持快速增长。医疗设备收入 7.41 亿元，同比增长 18.91%。预计主要受益于国内设备招标需求持续恢复。

分区域来看，2025 年国内主营业务收入 33.94 亿元，同比增长 1.62%；海外主营业务收入 3.12 亿元，同比增长 59.79%。公司积极布局东南亚、南美、东欧、北非等市场，在厄瓜多尔、印度尼西亚等地陆续成立海外子公司，坚定推进本地化运营战略，未来海外业务有望延续高速增长趋势。

### 展望全年，血液净化设备及耗材业务有望保持稳健增长，并购落地后有望形成第二增长曲线

展望 2026 年，公司有望实现国内血透设备、耗材业务的稳健增长，维持国内行业领先地位，同时积极拓展海外市场，保持海外收入快速增长趋势。公司收购威高普瑞项目正在进行中，并购落地后药包业务有望带来业绩增量，同时公司有望拓展生物制药上游新业务，形成第二增长曲线。

### 毛利率小幅下降，销售费用率有所改善

2025 年公司销售毛利率 40.23% (-2.06pp)，毛利率下降预计主要受耗材集采降价影响。销售费用率 16.52% (-0.97pp)，管理费用率 4.44% (-0.30pp)，研发费用率 3.82% (-0.75pp)，财务费用率 0.07% (+0.23pp)，均基本保持稳定。2025 年经营活动产生的现金流量净额 7.94 亿元，同比增长 38.69%，主要系本期购买商品、接受劳务支付的现金减少所致。

2026 年一季度公司销售毛利率 38.92% (-2.00pp)，预计主要受耗材集采降价影响。销售费用率 12.19% (-3.63pp)，销售费用金额同比下降 22.3%，管理费用率 6.03% (+1.09pp)，研发费用率 4.15% (+0.75pp)，财务费用率 0.43% (+0.51pp)。一季度经营活动产生的现金流量净额 165 万元，同比下降 98.26%，主要系报告期支付的供应商应付款项增加，使得本期购买商品、接受劳务支付的现金相比同期较高。

### 血液净化龙头地位稳固，生物制药上游新业务有望带来新的增长点

短期来看，血液净化耗材集采逐步出清，血透设备公司市场份额保持领先，国内血液净化业务有望保持稳健增长，海外业务有望持续放量。展望未来，公司收购威高普瑞落地后有望拓展生物制药上游新业务，形成第二增长曲线。考虑到公司收购事项尚未完成，以下盈利预测主要基于对公司内生业务的预测：预计公司 2026-2028 年实现收入 41.53 亿元、45.53 亿元、49.71 亿元，同比增长 10.2%、9.6%、9.2%；归母净利润分别为 5.31 亿元、5.85 亿元、6.46 亿元，同比增长 10.2%、10.1%、10.4%。维持买入评级。

## 风险分析

- 1) 新品研发不及预期：公司持续在血液净化领域进行研发投入推动产品升级，同时积极布局生物制药上游领域，若新产品研发进度不及预期，可能对业绩增长带来不利影响；
- 2) 市场需求下降风险：若国内血液透析患者数量增速放缓，或由于医保控费、医院资金紧张等因素导致对血液净化设备需求下降，可能导致公司主要产品销售情况不及预期，可能对公司业务带来不利影响；
- 3) 行业竞争加剧风险：公司部分产品在国内市占率较高，若未来国产企业竞争加剧，可能导致公司市场份额提升不及预期；
- 4) 海外市场风险：地缘政治风险及关税政策可能影响公司海外收入增速，汇率波动可能对公司业绩产生影响；
- 5) 公司并购事项尚未完成，若并购项目无法顺利落地，可能对公司未来增长前景带来不利影响；
- 6) 部分政策具有不可预测性，我们的盈利预测存在无法达到的可能性。

**图表1： 预测及比率**

单位：百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,769	4,153	4,553	4,971
增长率(%)	4.6%	10.2%	9.6%	9.2%
归属母公司股东净利润	482	531	585	646
增长率(%)	7.3%	10.2%	10.1%	10.4%
每股收益(元)	1.15	1.27	1.40	1.55
市盈率(P/E)	30	27	25	22

资料来源：Wind，中信建投注：收盘日期截至2026年5月27日

**图表2： 财务预测**

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>资产负债表（百万元）</b>						
现金及现金等价物	646	818	1584	2158	2745	3357
应收款项	891	923	882	1027	1119	1205
存货净额	900	757	823	971	1025	1134
其他流动资产	145	149	164	174	192	211
流动资产合计	2653	2977	4674	5552	6302	7128
固定资产	3325	3377	3296	3153	3053	2982
无形资产及其他	303	296	290	278	267	255
投资性房地产	230	198	171	171	171	171
长期股权投资	171	143	178	198	220	244
资产总计	6682	6990	8608	9353	10014	10780
短期借款及交易性金融负债	10	9	3	7	7	6
应付款项	649	419	570	642	652	752
其他流动负债	796	884	842	1012	1121	1204
流动负债合计	1454	1312	1415	1661	1781	1962
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	91	82	74	66	57	49
长期负债合计	91	82	74	66	57	49
负债合计	1545	1393	1490	1727	1838	2011
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
股东权益	5136	5597	7119	7626	8175	8769
负债和股东权益总计	6682	6990	8608	9353	10014	10780
<b>利润表（百万元）</b>						
营业收入	3532	3604	3769	4153	4553	4971
营业成本	1987	2080	2253	2511	2784	3037
营业税金及附加	43	50	53	56	63	68
销售费用	688	630	622	685	728	795
管理费用	169	171	167	365	389	424
财务费用	(4)	(6)	3	(33)	(44)	(55)
投资收益	26	36	31	31	33	32
资产减值及公允价值变动	3	9	7	6	7	7
其他收入	(150)	(171)	(127)	35	38	40
营业利润	527	552	582	642	709	780
营业外净收支	(3)	(7)	(6)	(5)	(6)	(6)
利润总额	524	546	576	636	703	774
所得税费用	82	96	94	105	118	128
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	442	449	482	531	585	646

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>现金流量表 (百万元)</b>						
净利润	442	449	482	531	585	646
资产减值准备	(0)	6	(3)	26	(1)	(1)
折旧摊销	233	233	241	325	348	365
公允价值变动损失	(3)	(9)	(7)	(6)	(7)	(7)
财务费用	(4)	(6)	3	(33)	(44)	(55)
营运资本变动	(283)	(5)	86	(45)	(53)	(40)
其它	0	(6)	3	(26)	1	1
经营活动现金流	388	669	803	805	873	964
资本开支	(202)	(290)	(156)	(191)	(229)	(275)
其它投资现金流	(70)	(260)	(891)	0	0	0
投资活动现金流	(316)	(522)	(1081)	(211)	(251)	(299)
权益性融资	1	(1)	1216	0	0	0
支付股利、利息	(0)	0	(66)	(24)	(36)	(52)
其它融资现金流	(15)	26	(40)	4	0	(1)
融资活动现金流	(15)	26	1045	(20)	(36)	(54)
现金净变动	57	172	766	574	587	612
货币资金的期初余额	589	646	818	1584	2158	2745
货币资金的期末余额	646	818	1584	2158	2745	3357

资料来源: 公司公告, Wind, 中信建投

## 分析师介绍

### 袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

### 王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

### 李虹达

医疗器械及服务团队分析师，北京大学金融硕士、理学/经济学学士，2021 年加入中信建投证券研究发展部。

### 华冉

医疗器械与服务团队分析师，清华大学公共管理博士，覆盖家用器械、低值耗材、医疗服务行业和脑机接口、AI 医疗板块。

### 贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话：(8610) 56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk