

维力医疗 (603309.SH)

年报一季报业绩快速增长，全年高增长可期

公司公告 2022 年年报与 2023 年一季报：2022 年实现营业收入 13.63 亿元，同比+21.9%；归母净利润 1.67 亿元，同比+57.0%；归母扣非净利润 1.46 亿元，同比+45.4%。2023 年一季度实现营业收入 3.62 亿元，同比+20.2%；归母净利润 5210 万元，同比+34.9%；归母扣非净利润 4733 万元，同比+36.4%。

2022 年，收入实现较快增长，业绩符合我们预期，盈利能力持续提升。

分地区看，内销外销协同发力：内销收入 7.08 亿元（同比+17.9%），公司持续深化深度营销结合学术推广与强化战略性渠道开发建设，实现新产品迅速切入市场并带动原有产品市场份额提升、产品流通效率提升与带量采购的灵活应对，在大环境扰动下仍实现较快增长；外销收入 6.46 亿元（同比+27.8%），公司不断提升研发、技术、产能优势和整体解决方案能力，实现国际大客户技术合作项目加速落地与定制化产品订单快速增长，同时自动化生产线的陆续投产使得产能效率与出口产品性价比持续提升，实现外销基础产品订单的较快增长。

分产品看，优势新品放量提供动力：麻醉线收入同比+17.3%，可视双腔支气管插管、加强型柔性气管插管等升级产品带动该条线产品人制度与市场份额持续提升；导尿管收入同比+46.1%，亲水涂层超滑导尿管、BIP 抗菌导尿管等差异化新品快速放量并带动该条线盈利能力不断提升；泌尿外科线收入同比+15.6%，优势产品负压清石鞘的学术推广逐步带动该条线产品销售，结石手术耗材近年来增长迅速，但环切器受国内手术量下降影响收入增长有所放缓；此外，护理线、呼吸线、血透线分别实现收入同比+19.0%、+3.98%、+10.8%，产品竞争力不断提升。

2022 年，公司毛利率、销售费用率、管理费用率分别同比+0.75 百分点、-1.34 百分点、-0.53 百分点，主要得益于高毛利新品占比的提升、自动化生产能力的提升与精益化管理降本节能；研发费用率同比+1.10 百分点，公司持续加大研发投入，促进新品升级换代，驱动长期成长；利润端增速明显高于收入端增速，除了收入快速增长外，主要受到汇率上升带来收益增加、理财产品利息增加与公允价值变动收益等增加的影响。

2023Q1，收入延续较快增长，业绩略超我们预期，全年快速增长可期。

一季度公司收入利润均实现较快增长，且盈利能力提升趋势延续。我们认为，内销业务在大环境扰动影响逐步消化与院内诊疗量手术量恢复带来的需求恢复下实现同比快速增长，且在全年有望趋势延续；同时，随着公司研发、技术、自动化产能与整体化解决方案等方面的优势持续体现，外销订单有望实现持续增长与落地；展望全年公司实现高增长值得期待。

盈利预测与评级：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.26 亿元、3.01 亿元、4.00 亿元，同比增长分别为 35.6%、33.1%、33.2%，对应 PE 为 24x、18x、14x，维持“买入”评级。

风险提示：海外销售风险、医疗政策调整风险、产品研发不及预期风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,119	1,363	1,745	2,216	2,770
增长率 yoy (%)	-1.1	21.9	28.0	27.0	25.0
归母净利润 (百万元)	106	167	226	301	400
增长率 yoy (%)	-30.7	57.0	35.6	33.1	33.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.36	0.57	0.77	1.02	1.36
净资产收益率 (%)	7.2	10.2	12.7	15.0	17.1
P/E (倍)	51.1	32.5	24.0	18.0	13.5
P/B (倍)	3.4	3.1	2.9	2.6	2.2

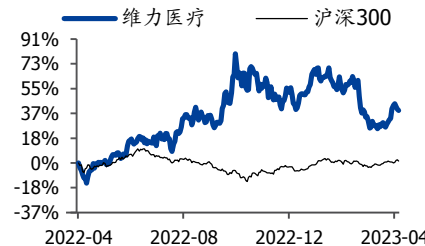
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 19 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
4 月 19 日收盘价(元)	18.47
总市值(百万元)	5,417.66
总股本(百万股)	293.32
其中自由流通股(%)	98.74
30 日日均成交量(百万股)	5.54

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gsczq.com

分析师 殷一凡

执业证书编号：S0680520080007

邮箱：yinyifan@gsczq.com

相关研究

- 《维力医疗 (603309.SH)：预告业绩快速增长，内外销双轮驱动成长》2023-01-17
- 《维力医疗 (603309.SH)：全资子公司出资设立奥丰医疗，增强男性健康产品实力》2022-12-02
- 《维力医疗 (603309.SH)：业绩增长超预期，盈利能力持续提升》2022-10-20



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	975	994	946	1011	1219
现金	605	393	128	207	164
应收票据及应收账款	134	96	198	176	292
其他应收款	10	10	15	17	23
预付账款	18	8	25	17	35
存货	168	163	255	271	381
其他流动资产	40	324	324	324	324
非流动资产	1158	1389	1644	1899	2172
长期投资	16	110	205	299	394
固定资产	440	438	579	735	903
无形资产	183	173	191	195	197
其他非流动资产	519	668	669	671	678
资产总计	2132	2384	2591	2911	3391
流动负债	427	477	551	627	761
短期借款	92	116	116	116	171
应付票据及应付账款	113	179	189	274	300
其他流动负债	222	183	246	237	291
非流动负债	114	166	162	151	135
长期借款	57	104	100	89	73
其他非流动负债	57	62	62	62	62
负债合计	541	644	712	777	897
少数股东权益	13	16	28	47	73
股本	293	293	293	293	293
资本公积	633	652	652	652	652
留存收益	685	812	952	1134	1367
归属母公司股东权益	1578	1724	1850	2086	2421
负债和股东权益	2132	2384	2591	2911	3391

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	187	391	133	483	352
净利润	115	178	238	319	427
折旧摊销	51	59	53	69	87
财务费用	10	-3	15	21	25
投资损失	1	-4	-10	-10	-10
营运资金变动	-7	107	-161	86	-175
其他经营现金流	18	54	-2	-2	-2
投资活动现金流	-156	-560	-296	-312	-347
资本支出	109	181	160	161	178
长期投资	-17	-388	-95	-95	-95
其他投资现金流	-64	-767	-230	-246	-264
筹资活动现金流	414	-47	-101	-92	-103
短期借款	92	24	0	0	0
长期借款	-27	47	-5	-11	-15
普通股增加	33	0	0	0	0
资本公积增加	385	19	0	0	0
其他筹资现金流	-70	-137	-97	-81	-87
现金净增加额	443	-213	-265	78	-98

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1119	1363	1745	2216	2770
营业成本	645	774	977	1230	1524
营业税金及附加	11	14	19	23	28
营业费用	143	156	192	233	277
管理费用	113	130	161	197	241
研发费用	55	82	108	142	177
财务费用	10	-3	15	21	25
资产减值损失	-6	-18	0	0	0
其他收益	9	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	2	2	2
投资净收益	-1	4	10	10	10
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	143	207	286	383	510
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	3	2	4	4	3
利润总额	140	206	283	379	507
所得税	26	28	45	60	81
净利润	115	178	238	319	427
少数股东损益	9	11	12	18	26
归属母公司净利润	106	167	226	301	400
EBITDA	182	267	339	453	600
EPS (元)	0.36	0.57	0.77	1.02	1.36

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-1.1	21.9	28.0	27.0	25.0
营业利润(%)	-28.0	44.8	38.3	34.0	33.1
归属于母公司净利润(%)	-30.7	57.0	35.6	33.1	33.2
获利能力					
毛利率(%)	42.4	43.2	44.0	44.5	45.0
净利率(%)	9.5	12.2	12.9	13.6	14.5
ROE(%)	7.2	10.2	12.7	15.0	17.1
ROIC(%)	5.9	9.0	11.2	13.6	15.7
偿债能力					
资产负债率(%)	25.4	27.0	27.5	26.7	26.4
净负债比率(%)	-21.8	-6.6	8.7	3.6	6.5
流动比率	2.3	2.1	1.7	1.6	1.6
速动比率	1.8	1.7	1.2	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	9.7	11.8	11.8	11.8	11.8
应付账款周转率	6.4	5.3	5.3	5.3	5.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.57	0.77	1.02	1.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	1.33	0.45	1.65	1.20
每股净资产(最新摊薄)	5.38	5.88	6.31	7.11	8.25
估值比率					
P/E	51.1	32.5	24.0	18.0	13.5
P/B	3.4	3.1	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	27.7	18.8	15.6	11.5	8.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 19 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com