

# 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

**事件：**2022年12月1日，公司公告全资子公司狼和医疗拟与奥迪威、粤丰投资共同投资设立奥丰医疗，主营冲击波治疗仪的技术研发、产品生产与销售。奥丰医疗拟注册资本2000万元，狼和医疗以货币资金形式出资600万元，持股30%。

**布局冲击波治疗仪，增强男性健康产品实力：**公司全资子公司狼和医疗当前主要产品包皮环切缝合器属于国内行业龙头，在男性健康领域具备优秀的研发基础与销售能力。本次出资成立奥丰医疗，有望充分结合狼和医疗在男性健康领域研发销售优势与奥迪威的电子科技领域优势，通过着手布局冲击波治疗仪，进一步丰富狼和医疗产品线，推动后续在男性健康领域的持续发力。

**前三季度业绩快速增长，内销加速恢复：**公司前三季度实现营业收入10.04亿元，同比增长31.29%；归母净利润1.38亿元，同比增长68.18%；归母扣非后净利润1.26亿元，同比增长65.20%。外销方面，由于公司技术优势明显，大客户新产品项目持续落地，同时由于欧洲能源紧张及法规变更在即，促成部分产能转移至国内，欧洲市场逐渐打开。人民币汇率波动及生产自动化的加强也进一步提升了产品性价比，销售订单实现较快增长。内销方面，虽然仍然受到疫情的影响，但三季度疫情开始逐步得到缓解，医院端的用量开始趋于正常，销售也重新回到快速的上升趋势中，我们预计三季度相对上半年增速水平明显提升。

**国内医用导管龙头，内外销双轮驱动成长：**维力医疗作为国内医用导管领军企业，产品丰富覆盖全球市场需求，在内销外销双轮驱动下有望持续保持快速增长。内销方面，公司结合深度营销与学术推广实现新增入院快速增加与新产品快速放量，并带动原有产品市场份额进一步提升。外销方面，公司凭借不断提升的研发技术优势，加速原有国际大客户定制化项目落地，同时继续在北美和欧洲拓展新的大客户，为未来海外业务增长持续提供增长动力。

**盈利预测与评级：**我们预计公司2022-2024年归母净利润为1.63亿元、2.12亿元、2.76亿元，同比增长分别为53.6%、30.3%、30.1%，对应PE为36x、27x、21x，我们看好公司作为国内医用导管领军企业，内销持续发力海外不断突破下，步入新的快速成长期，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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,131	1,119	1,398	1,748	2,185
增长率 yoy (%)	13.8	-1.1	25.0	25.0	25.0
归母净利润(百万元)	153	106	163	212	276
增长率 yoy (%)	26.4	-30.7	53.6	30.3	30.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.52	0.36	0.56	0.72	0.94
净资产收益率 (%)	14.0	7.2	9.5	11.7	13.5
P/E(倍)	37.9	54.6	35.6	27.3	21.0
P/B(倍)	5.1	3.7	3.4	3.1	2.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2022年12月1日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
12月1日收盘价(元)	19.75
总市值(百万元)	5,797.26
总股本(百万股)	293.53
其中自由流通股(%)	98.67
30日日均成交量(百万股)	6.89

### 股价走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 殷一凡

执业证书编号：S0680520080007

邮箱：yinyifan@gszq.com

### 相关研究

- 《维力医疗 (603309.SH)：业绩增长超预期，盈利能力持续提升》2022-10-20
- 《维力医疗 (603309.SH)：扣非净利润略超预期，外销实现快速增长》2022-07-29
- 《维力医疗 (603309.SH)：国内医用导管领军者，精耕细作步入新的成长期》2022-07-13



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	435	975	950	1092	1211
现金	162	605	518	544	555
应收票据及应收账款	96	134	154	206	244
其他应收款	11	10	16	17	25
预付账款	13	18	21	27	33
存货	133	168	201	258	314
其他流动资产	19	40	40	40	40
<b>非流动资产</b>	1054	1158	1254	1379	1510
长期投资	36	16	-5	-26	-47
固定资产	442	440	541	662	803
无形资产	156	183	202	226	235
其他非流动资产	420	519	516	517	518
<b>资产总计</b>	1489	2132	2205	2472	2721
<b>流动负债</b>	239	427	378	470	488
短期借款	0	92	92	92	92
应付票据及应付账款	88	113	133	173	208
其他流动负债	151	222	152	205	188
<b>非流动负债</b>	106	114	113	114	109
长期借款	84	57	56	56	52
其他非流动负债	22	57	57	57	57
<b>负债合计</b>	345	541	490	584	597
少数股东权益	10	13	12	20	31
股本	260	293	294	294	294
资本公积	248	633	633	633	633
留存收益	633	685	793	937	1124
归属母公司股东权益	1134	1578	1702	1868	2093
<b>负债和股东权益</b>	1489	2132	2205	2472	2721

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	228	187	155	275	297
净利润	160	115	162	220	287
折旧摊销	50	51	48	61	76
财务费用	18	10	14	21	28
投资损失	2	1	-1	-1	-1
营运资金变动	-14	-7	-69	-27	-93
其他经营现金流	12	18	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-96	-156	-144	-186	-206
资本支出	92	109	117	146	151
长期投资	-2	-17	21	21	21
其他投资现金流	-5	-64	-6	-19	-34
<b>筹资活动现金流</b>	-138	414	-98	-63	-80
短期借款	0	92	0	0	0
长期借款	-83	-27	-1	1	-4
普通股增加	60	33	0	0	0
资本公积增加	-60	385	0	0	0
其他筹资现金流	-55	-70	-97	-64	-76
<b>现金净增加额</b>	-9	443	-87	26	11

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1131	1119	1398	1748	2185
营业成本	636	645	790	982	1223
营业税金及附加	12	11	15	19	23
营业费用	97	143	164	197	243
管理费用	107	113	140	166	199
研发费用	55	55	77	96	120
财务费用	18	10	14	21	28
资产减值损失	-11	-6	0	0	0
其他收益	8	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	-1	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	198	143	198	267	349
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	9	3	4	4	5
<b>利润总额</b>	190	140	195	264	345
所得税	30	26	33	44	58
<b>净利润</b>	160	115	162	220	287
少数股东损益	7	9	-1	8	11
<b>归属母公司净利润</b>	153	106	163	212	276
EBITDA	240	182	234	317	412
EPS (元)	0.52	0.36	0.56	0.72	0.94

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	13.8	-1.1	25.0	25.0	25.0
营业利润(%)	35.0	-28.0	38.8	34.9	30.7
归属于母公司净利润(%)	26.4	-30.7	53.6	30.3	30.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	43.8	42.4	43.5	43.8	44.0
净利率(%)	13.5	9.5	11.7	12.1	12.6
ROE(%)	14.0	7.2	9.5	11.7	13.5
ROIC(%)	12.5	5.9	8.1	10.2	12.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	23.2	25.4	22.2	23.6	21.9
净负债比率(%)	-1.0	-21.8	-17.8	-17.3	-16.0
流动比率	1.8	2.3	2.5	2.3	2.5
速动比率	1.1	1.8	1.9	1.7	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	11.0	9.7	9.7	9.7	9.7
应付账款周转率	7.7	6.4	6.4	6.4	6.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.36	0.56	0.72	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	0.64	0.53	0.94	1.01
每股净资产(最新摊薄)	3.86	5.38	5.80	6.36	7.13
<b>估值比率</b>					
P/E	37.9	54.6	35.6	27.3	21.0
P/B	5.1	3.7	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	24.1	29.8	23.4	17.2	13.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 12 月 1 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