

维力医疗 (603309) 2022年三季报点评

## 业绩超预期, Q3 国内恢复高增长

### 事项:

- ❖ 公司发布 2022 年三季报, 收入为 10.04 亿元, 同比增长 31.29%; 归母净利润为 1.38 亿元, 同比增长 68.18%; 扣非净利润为 1.26 亿元, 同比增长 65.20%。单三季度, 收入为 3.74 亿元, 同比增长 28.20%; 归母净利润为 0.55 亿元, 同比增长 56.69%; 扣非净利润为 0.51 亿元, 同比增长 50.48%。

### 评论:

- ❖ **导尿业务持续高增长, 创新性产品持续放量。** 预计导尿管单三季度继续高增长, 麻醉线和泌尿外科线均维持较快增长。创新型产品清石鞘、BIP 导尿管、亲水导尿包、镇痛泵持续快速放量, 可视双支上半年受到上海疫情较大影响, 三季度实现较好恢复。
- ❖ **三季度国内实现较好恢复, 欧美地区高增长。** 内销方面, 三季度疫情开始逐步得到缓解, 医院用量开始趋于正常, 国内销售重新回到快速的上升趋势中。外销方面, 大客户新产品项目持续落地, 加之欧洲能源紧张及法规变更在即, 部分产能往国内转移, 欧洲市场逐渐打开。公司海外客户还有较大扩展空间。
- ❖ **降本增效显著, 净利率进一步提升。** 前三季度, 公司毛利率 43.17% (+0.26pct), 净利率 14.59% (+3.03pct), 公司持续加强内部管理, 提效降本, 销售费用率和管理费用率分别下降 1.28pct 和 1.59pct。此外, 前三季度汇兑收益同比增加 753 万元。
- ❖ **投资建议:** 考虑公司控费效果显著, 我们上调盈利预测, 预计公司 22-24 年营业收入为 14.44、18.64、24.13 亿元, 同比增长 29%、29%、30%, 归母净利润为 1.63 亿、2.13 亿、2.78 亿元 (原预测值为 1.56 亿、2.04 亿、2.67 亿元), 同比增长 54%、31% 和 31%, 对应 PE 为 39 倍、30 倍、23 倍。根据 DCF 模型测算, 给予公司整体估值 100 亿元, 对应目标价 34 元, 维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 1、创新单品如可视双腔支气管插管、BIP 导尿管、亲水性导尿管/包、清石鞘等放量低于预期; 2、海外业务拓展进度不及预期、海外市场收入波动大于预期; 3、集采降价幅度大于预期。

### 主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	1,119	1,444	1,864	2,413
同比增速(%)	-1.1%	29.1%	29.1%	29.5%
归母净利润(百万)	106	163	213	278
同比增速(%)	-30.7%	53.5%	30.8%	30.5%
每股盈利(元)	0.36	0.56	0.73	0.95
市盈率(倍)	60	39	30	23
市净率(倍)	4.0	3.7	3.4	3.0

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2022 年 10 月 20 日收盘价

## 推荐 (维持)

目标价: 34 元

当前价: 21.66 元

### 华创证券研究所

#### 证券分析师: 高岳

邮箱: gaoyue@hcyjs.com

执业编号: S0360520110003

#### 证券分析师: 郑辰

邮箱: zhengchen@hcyjs.com

执业编号: S0360520110002

#### 证券分析师: 李婵娟

邮箱: lichajuan@hcyjs.com

执业编号: S0360520110004

### 公司基本数据

总股本(万股)	29,342.22
已上市流通股(万股)	28,963.22
总市值(亿元)	63.56
流通市值(亿元)	62.73
资产负债率(%)	25.59
每股净资产(元)	5.71
12 个月内最高/最低价	24.00/11.33

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《维力医疗 (603309) 2022 年半年报点评: 业绩高增长, 净利率提升》

2022-07-28

《维力医疗 (603309) 2022 年半年度业绩预告点评: 业绩高增长, 新产品较快放量》

2022-07-13

《维力医疗 (603309) 深度研究报告: 有望受益产品升级和营销改革》

2022-05-12

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	605	795	1,024	1,257
应收票据	1	2	2	2
应收账款	133	157	196	252
预付账款	18	17	21	29
存货	168	173	220	292
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	50	73	78	92
流动资产合计	975	1,217	1,541	1,924
其他长期投资	24	24	24	24
长期股权投资	16	16	16	16
固定资产	440	468	480	490
在建工程	90	99	119	149
无形资产	183	190	197	206
其他非流动资产	404	407	406	406
非流动资产合计	1,157	1,204	1,242	1,291
<b>资产合计</b>	<b>2,132</b>	<b>2,421</b>	<b>2,783</b>	<b>3,215</b>
短期借款	92	184	276	368
应付票据	0	0	0	0
应付账款	113	126	154	201
预收款项	0	0	0	0
合同负债	32	41	53	69
其他应付款	60	60	60	60
一年内到期的非流动负债	57	57	57	57
其他流动负债	73	102	142	184
流动负债合计	427	570	742	939
长期借款	57	57	57	57
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	57	57	57	57
非流动负债合计	114	114	114	114
<b>负债合计</b>	<b>541</b>	<b>684</b>	<b>856</b>	<b>1,053</b>
归属母公司所有者权益	1,578	1,711	1,884	2,096
少数股东权益	13	26	43	66
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,591</b>	<b>1,737</b>	<b>1,927</b>	<b>2,162</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,132</b>	<b>2,421</b>	<b>2,783</b>	<b>3,215</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>187</b>	<b>216</b>	<b>251</b>	<b>292</b>
现金收益	175	245	303	377
存货影响	-35	-5	-47	-72
经营性应收影响	-36	-18	-37	-58
经营性应付影响	69	13	28	47
其他影响	14	-20	3	-2
<b>投资活动现金流</b>	<b>-156</b>	<b>-107</b>	<b>-102</b>	<b>-116</b>
资本支出	-136	-104	-103	-114
股权投资	21	0	0	0
其他长期资产变化	-41	-3	1	-2
<b>融资活动现金流</b>	<b>414</b>	<b>81</b>	<b>80</b>	<b>57</b>
借款增加	71	92	92	92
股利及利息支付	-65	-50	-80	-92
股东融资	420	420	420	420
其他影响	-12	-381	-352	-363

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>1,119</b>	<b>1,444</b>	<b>1,864</b>	<b>2,413</b>
营业成本	645	797	1,007	1,290
税金及附加	11	16	20	25
销售费用	143	181	235	314
管理费用	113	153	216	282
研发费用	55	71	93	121
财务费用	10	9	9	11
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	-6	-6	-6	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-1	-1	-1	-1
其他收益	9	9	9	9
<b>营业利润</b>	<b>143</b>	<b>218</b>	<b>284</b>	<b>370</b>
营业外收入	0	0	1	0
营业外支出	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>140</b>	<b>215</b>	<b>282</b>	<b>367</b>
所得税	25	39	52	67
<b>净利润</b>	<b>115</b>	<b>176</b>	<b>230</b>	<b>300</b>
少数股东损益	9	13	17	22
<b>归属母公司净利润</b>	<b>106</b>	<b>163</b>	<b>213</b>	<b>278</b>
NOPLAT	123	183	238	310
EPS(摊薄) (元)	0.36	0.56	0.73	0.95

**主要财务比率**

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-1.1%	29.1%	29.1%	29.5%
EBIT 增长率	-28.1%	49.6%	29.7%	30.3%
归母净利润增长率	-30.7%	53.5%	30.8%	30.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	42.4%	44.8%	46.0%	46.5%
净利率	10.3%	12.2%	12.4%	12.4%
ROE	6.7%	9.4%	11.1%	12.9%
ROIC	10.1%	12.7%	14.0%	15.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	25.4%	28.3%	30.7%	32.8%
债务权益比	16.5%	20.4%	23.2%	24.9%
流动比率	2.3	2.1	2.1	2.0
速动比率	1.9	1.8	1.8	1.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转天数	37	36	34	33
应付账款周转天数	56	54	50	50
存货周转天数	84	77	70	71
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.36	0.56	0.73	0.95
每股经营现金流	0.64	0.74	0.86	1.00
每股净资产	5.38	5.83	6.42	7.14
<b>估值比率</b>				
P/E	60	39	30	23
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	51	36	29	23

## 医药组团队介绍

### 所长助理、首席研究员：高岳

北京大学生物技术专业学士，北京大学西方经济学硕士、香港大学金融学硕士。曾任职于瑞银证券、海通证券、长江证券。2020年加入华创证券研究所。2015年新财富最佳分析师第一名团队成员，2016年新财富最佳分析师第二名团队成员。2020年新财富最佳分析师第四名。

### 首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020年加入华创证券研究所。2020年新财富最佳分析师第四名。

### 高级研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020年加入华创证券研究所。2020年新财富最佳分析师第四名团队成员。

### 高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020年加入华创证券研究所。2020年新财富最佳分析师第四名团队成员。

### 研究员：张泉

复旦大学公共事业管理学士，美国拉文大学MHA。曾任职于长江证券。2020年加入华创证券研究所。2020年新财富最佳分析师第四名团队成员。

### 分析师：黄致君

北京大学硕士，2020年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522