

2023年04月20日

## 业绩快速增长兑现稳定，深度营销兼产品升级保障可持续发展

### 维力医疗(603309)

#### 事件概述

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度报告，2022 年实现营业收入/归母净利润/扣非净利润分别为 13.63/1.67/1.46 亿元，同比增长 21.88%/57.00%/45.38%，实现毛利率/净利率分别为 43.19%/13.04%，同比提升 0.83/2.79pp；2023 年一季度实现营业收入/归母净利润/扣非净利润分别为 3.62/0.52/0.47 亿元，同比增长 20.16%/34.92%/36.35%，业绩快速增长兑现稳定，符合市场预期。

分业务来看，2022 年麻醉产品收入 4.09 亿元 (+17.30%)，导尿管产品收入 4.24 亿元 (+46.07%)，泌尿外科产品收入 1.96 亿元 (+15.62%)，护理产品收入 1.59 亿元 (+18.96%)，呼吸产品收入 0.64 亿元 (+3.98%)，血透产品收入 0.81 亿元 (+10.82%)。

#### ▶内销深度营销+学术推广持续渠道开发，外销持续开发大客户定制化项目

2022 年公司实现内销规模 7.07 亿元，同比增长 17.90%，已有效覆盖全国所有省区，产品进入国内约 5,000 家医院，其中 1,000 家以上三甲医院，新品切入市场的同时带动原有产品市场份额进一步提升，2022 年可视双腔支气管插管、镇痛泵、清石鞘、BIP 抗菌导尿管及亲水涂层超滑导尿管新进院分别达 55、39、165、286 家，并先后与广州医药、国科恒丰（北京）达成战略合作；外销方面，产品远销海外 90 余个国家或地区，进入监管严格的北美、欧洲、日本等主流市场，2022 年主营业务收入为 6.46 亿元，同比增长 27.76%，其中北美、欧洲市场收入分别同比增长 25.24%、38.66%，持续增加大客户在研项目，同时随着公司自动化生产线陆续投产，凭借逐步提升的出口产品性价比进一步增加海外标单竞得率。

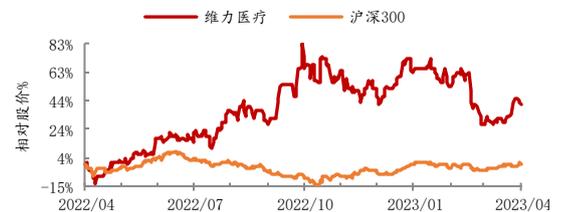
#### ▶继续强化研发，促进细分领域产品升级换代

2022 年，公司共申请发明专利 4 项，共获得发明专利授权 2 项，共有 6 个新产品（一次性使用可视双腔支气管插管套件、亲水涂层聚氯乙烯导尿管套件、亲水涂层硅胶导尿管套件、一次性使用热湿交换过滤器套件、一次性使用泌尿道用导丝、带加热丝呼吸回路套件）获得国内医疗器械注册证，共有 2 个产品（魏氏鼻咽通气道和输尿管导管）获得美国 FDA 批准注册，独家代理的 Bactiguard AB 的 BIP 抗菌导尿管续证于 2022 年 3 月获批准，为国内唯一三类抗菌导尿管。

#### ▶投资建议

#### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	18.47
股票代码：	603309
52 周最高价/最低价：	24.09/11.0
总市值(亿)	54.18
自由流通市值(亿)	53.50
自由流通股数(百万)	289.63



分析师：崔文亮  
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120519110002  
联系电话：

分析师：陈晨  
邮箱：chenchen3@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120521080004  
联系电话：

#### 相关研究

- 【华西医药】维力医疗（603309）点评报告：公司发布年度预增公告，剔除股权激励费用影响后扣非归母净利润同比增超 60%  
2023.01.16
- 【华西医药】维力医疗（603309）点评报告：业绩持续超预期，毛利率提升及降本增效推高盈利能力  
2022.10.20
- 【华西医药】维力医疗（603309）点评报告：中报业绩高速增长超预期，新产品放量叠加大客户项目落地驱动业绩加速  
2022.07.29

考虑到公司基本面发生全面积极变化，销售架构调整驱动内销发力、重磅创新型高毛利率品种上市放量，同时外销客户拓展及新品放量具备想象空间，结合股权激励预期公司业绩持续快速增长，维持 2023-2024 年盈利预测新增 2025 年预期，2023-2025 年预期营业收入为 17.80/22.63/27.29 元，同比增长 30.6%/27.1%/20.6%，实现归母净利润 2.16/2.81/3.50 亿元，同比增长 29.6%/30.0%/24.7%，2023-2025 年每股收益分别为 0.74/0.96/1.19 元/股，对应 2023 年 4 月 19 日 18.47 元的收盘价，PE 分别为 25/19/15，维持“买入”评级。

### 风险提示

国际形势扰动风险，客户拓展或订单不及预期风险，新品获批及销售推进不及预期，汇率波动风险，品质量控制风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,119	1,363	1,780	2,263	2,729
YoY (%)	-1.1%	21.9%	30.6%	27.1%	20.6%
归母净利润(百万元)	106	167	216	281	350
YoY (%)	-30.7%	57.0%	29.6%	30.0%	24.7%
毛利率 (%)	42.4%	43.2%	43.4%	43.2%	43.2%
每股收益 (元)	0.41	0.57	0.74	0.96	1.19
ROE	6.7%	9.7%	11.1%	11.9%	12.3%
市盈率	45.05	32.40	25.09	19.30	15.48

资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,363	1,780	2,263	2,729	净利润	178	230	300	373
YoY (%)	21.9%	30.6%	27.1%	20.6%	折旧和摊销	68	188	211	223
营业成本	774	1,008	1,286	1,551	营运资金变动	128	-150	-17	-16
营业税金及附加	14	18	23	28	经营活动现金流	391	290	501	582
销售费用	156	204	259	312	资本开支	-181	-120	-70	-70
管理费用	130	170	217	261	投资	-388	0	0	0
财务费用	-3	12	16	9	投资活动现金流	-560	-120	-62	-61
研发费用	82	103	131	158	股权募资	2	0	0	0
资产减值损失	-18	-10	-8	-5	债务募资	21	-136	-20	0
投资收益	4	0	8	9	筹资活动现金流	-47	-146	-27	-6
营业利润	207	267	347	432	现金净流量	-213	23	412	515
营业外收支	-1	0	0	0					
利润总额	206	267	347	432	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	28	36	47	59	<b>成长能力</b>				
净利润	178	230	300	373	营业收入增长率	21.9%	30.6%	27.1%	20.6%
归属于母公司净利润	167	216	281	350	净利润增长率	57.0%	29.6%	30.0%	24.7%
YoY (%)	57.0%	29.6%	30.0%	24.7%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.57	0.74	0.96	1.19	毛利率	43.2%	43.4%	43.2%	43.2%
					净利率	13.0%	12.9%	13.2%	13.7%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	7.0%	8.8%	9.5%	9.8%
货币资金	393	416	828	1,343	净资产收益率 ROE	9.7%	11.1%	11.9%	12.3%
预付款项	8	20	26	31	<b>偿债能力</b>				
存货	163	197	256	314	流动比率	2.08	3.41	3.82	4.31
其他流动资产	430	492	538	582	速动比率	<b>1.72</b>	<b>2.75</b>	<b>3.16</b>	<b>3.65</b>
流动资产合计	994	1,126	1,648	2,270	现金比率	0.82	1.26	1.92	2.55
长期股权投资	110	110	110	110	资产负债率	27.0%	19.5%	18.9%	18.3%
固定资产	438	355	329	311	<b>经营效率</b>				
无形资产	173	188	203	218	总资产周转率	0.57	0.73	0.77	0.76
非流动资产合计	1,389	1,321	1,310	1,307	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	2,384	2,447	2,958	3,577	每股收益	0.57	0.74	0.96	1.19
短期借款	116	0	0	0	每股净资产	5.88	6.61	8.01	9.72
应付账款及票据	179	155	204	255	每股经营现金流	1.33	0.99	1.71	1.98
其他流动负债	183	176	227	272	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	477	330	432	527	<b>估值分析</b>				
长期借款	104	84	64	64	PE	32.40	25.09	19.30	15.48
其他长期负债	62	62	62	62	PB	3.40	2.79	2.30	1.90
非流动负债合计	166	146	126	126					
负债合计	644	477	558	654					
股本	293	293	293	293					
少数股东权益	16	30	49	73					
股东权益合计	1,740	1,970	2,400	2,923					
负债和股东权益合计	2,384	2,447	2,958	3,577					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

**崔文亮**：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

**陈晨**：西交大制药工程、经济学复合背景，山大税务硕士，曾就职于渤海证券，2021年8月加入华西证券，主要负责医疗器械领域。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。