

维力医疗 (603309.SH)

业绩增长超预期，盈利能力持续提升

公司发布**2022年三季报**：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%。三季度实现营业收入3.74亿元，同比增长28.2%；归母净利润5519万元，同比增长56.69%；归母扣非后净利润5149万元，同比增长50.48%。

业绩增长超预期，预计内销增长加速恢复：1) 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；2) 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。

加强管理提效降本，盈利能力持续提升：1) 近年来公司紧贴临床需求，促进细分领域产品升级换代，伴随更多新产品、定制化产品的销售放量，公司毛利率有望持续提升；同时我们预计内销业务（毛利率明显高于外销业务）在三季度的增长加速恢复进一步拉动了毛利率提升，单三季度公司毛利率同比提升1.09个百分点；叠加公司持续加强内部管理、提效降本与汇兑收益增加，实现整体盈利能力持续提升，报告期内利润端增速明显高于收入端增速。2) 其中单三季度销售费用率、管理费用率、财务费用率分别同比下降2.05、0.85、1.43个百分点，研发费用率同比提升1.49个百分点，持续加大研发投入保障后续丰富且创新性十足的在研管线顺利推进，驱动公司长期快速成长。

内销外销双轮驱动，提供长期成长确定性：1) 内销方面，公司继续结合深度营销与学术推广，实现新产品实现快速放量并带动原有产品市场份额进一步提升，同时聚焦重点产品和重点目标医院，集中精力提高已入院产品的销量；同时独家代理的百克得BIP导尿管国内三类证延续获批后将进一步巩固公司该领域竞争优势，助力内销业务快速增长。2) 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41x、32x、24x。我们认为公司是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)	43.8	63.2	41.2	31.6	24.3
P/B(倍)	5.9	4.2	3.9	3.6	3.2

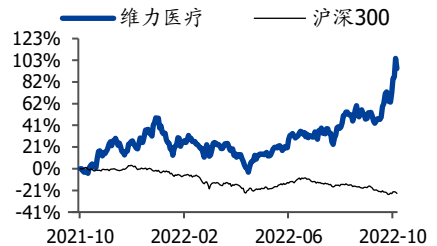
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2022年10月19日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
10月19日收盘价(元)	22.86
总市值(百万元)	6,707.63
总股本(百万股)	293.42
其中自由流通股(%)	98.71
30日日均成交量(百万股)	5.39

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)：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)						利润表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	435	975	950	1092	1211	营业收入	1131	1119	1398	1748	2185
现金	162	605	518	544	555	营业成本	636	645	790	982	1223
应收票据及应收账款	96	134	154	206	244	营业税金及附加	12	11	15	19	23
其他应收款	11	10	16	17	25	营业费用	97	143	164	197	243
预付账款	13	18	21	27	33	管理费用	107	113	140	166	199
存货	133	168	201	258	314	研发费用	55	55	77	96	120
其他流动资产	19	40	40	40	40	财务费用	18	10	14	21	28
非流动资产	1054	1158	1254	1379	1510	资产减值损失	-11	-6	0	0	0
长期投资	36	16	-5	-26	-47	其他收益	8	9	0	0	0
固定资产	442	440	541	662	803	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	156	183	202	226	235	投资净收益	-2	-1	1	1	1
其他非流动资产	420	519	516	517	518	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1489	2132	2205	2471	2721	营业利润	198	143	198	267	349
流动负债	239	427	378	470	488	营业外收入	1	0	1	1	1
短期借款	0	92	92	92	92	营业外支出	9	3	4	4	5
应付票据及应付账款	88	113	133	173	208	利润总额	190	140	195	264	345
其他流动负债	151	222	152	205	188	所得税	30	26	33	44	58
非流动负债	106	114	113	114	109	净利润	160	115	162	220	287
长期借款	84	57	56	56	52	少数股东损益	7	9	-1	8	11
其他非流动负债	22	57	57	57	57	归属母公司净利润	153	106	163	212	276
负债合计	345	541	490	584	597	EBITDA	240	182	234	317	412
少数股东权益	10	13	12	20	31	EPS (元)	0.52	0.36	0.56	0.72	0.94
股本	260	293	293	293	293						
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						
负债和股东权益	1489	2132	2205	2471	2721						
						主要财务比率					
						会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表 (百万元)						成长能力					
经营活动现金流	228	187	155	275	297	营业收入(%)	13.8	-1.1	25.0	25.0	25.0
净利润	160	115	162	220	287	营业利润(%)	35.0	-28.0	38.8	34.9	30.7
折旧摊销	50	51	48	61	76	归属于母公司净利润(%)	26.4	-30.7	53.6	30.3	30.1
财务费用	18	10	14	21	28	获利能力					
投资损失	2	1	-1	-1	-1	毛利率(%)	43.8	42.4	43.5	43.8	44.0
营运资金变动	-14	-7	-69	-27	-93	净利率(%)	13.5	9.5	11.7	12.1	12.6
其他经营现金流	12	18	0	0	0	ROE(%)	14.0	7.2	9.5	11.7	13.5
投资活动现金流	-96	-156	-144	-186	-206	ROIC(%)	12.5	5.9	8.1	10.2	12.1
资本支出	92	109	117	146	151	偿债能力					
长期投资	-2	-17	21	21	21	资产负债率(%)	23.2	25.4	22.2	23.6	22.0
其他投资现金流	-5	-64	-6	-19	-34	净负债比率(%)	-1.0	-21.8	-17.8	-17.3	-16.0
筹资活动现金流	-138	414	-98	-63	-80	流动比率	1.8	2.3	2.5	2.3	2.5
短期借款	0	92	0	0	0	速动比率	1.1	1.8	1.9	1.7	1.8
长期借款	-83	-27	-1	1	-4	营运能力					
普通股增加	60	33	0	0	0	总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.7	0.8
资本公积增加	-60	385	0	0	0	应收账款周转率	11.0	9.7	9.7	9.7	9.7
其他筹资现金流	-55	-70	-97	-64	-76	应付账款周转率	7.7	6.4	6.4	6.4	6.4
现金净增加额	-9	443	-87	26	11	每股指标 (元)					
						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)	3.87	5.38	5.80	6.36	7.13
						估值比率					
						P/E	43.8	63.2	41.2	31.6	24.3
						P/B	5.9	4.2	3.9	3.6	3.2
						EV/EBITDA	27.9	34.8	27.2	20.1	15.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 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