

2021 年中报点评：业绩符合我们预期，国产骨科龙头态势强劲

买入（维持）

2021 年 08 月 27 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004
021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 刘闯

执业证书：S0600520070003
021-60199793

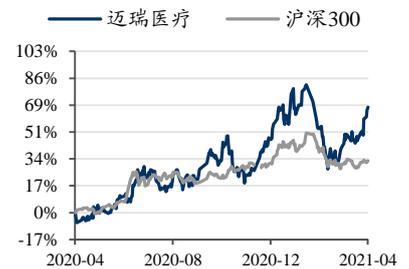
liuchuang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,824	2,317	2,897	3,582
同比（%）	15.9%	27.1%	25.0%	23.6%
归母净利润（百万元）	558	715	900	1,127
同比（%）	26.4%	28.1%	25.8%	25.3%
每股收益（元/股）	1.56	2.00	2.51	3.14
P/E（倍）	40.52	31.63	25.14	20.07

投资要点

- **事件：**2021H1 公司实现营业收入 11.0 亿元，同比增长 31.5%；实现归母净利润 3.7 亿元，同比增长 37.8%；实现扣非后归母净利润 3.6 亿元，同比增长 45.7%。业绩符合我们预期。
- **院内业务持续恢复，Q2 业绩保持增长：**2021H1 国内各医疗机构恢复院内业务，手术量迅速上升，公司业绩增长明显。分季度看，2021Q2 实现收入 6.74 亿元，同比增长 23.7%，实现归母净利润 2.58 亿元，同比增长 21.3%。公司业绩已逐步从疫情的影响中恢复过来，未来医院手术量进一步恢复后，公司业绩有望加速上升。
- **持续加大研发投入，巩固公司行业龙头地位：**公司是国内骨科龙头，全产品线布局，脊柱和创伤在国产厂家中分别排名第一和第二，关节产品排名国产第三，产品竞争力强。2021H1 公司研发费用 5099 万元，同比增长 51.2%。公司研发费用进一步提高，支撑公司创新成果的转化。分板块看，2021H1 公司脊柱类产品实现销售收入 4.96 亿元，同比增长 33.94%；创伤类产品实现销售收入 3.11 亿元，同比增长 28.27%；关节类产品实现销售收入 2.60 亿元，同比增长 37.75%。各板块均保持高速增长，公司脊柱产品保持国内市占率第一的同时，创伤类产品市占率也有所提升。
- **集采或使行业集中度提高，未来有望享受渠道铺设成果：**带量采购将利好于国内头部生产厂家，而小厂家受制于技术、服务和产能等因素难以中标，未来行业集中度有望进一步提高。公司作为国内骨科龙头企业，在 2021 年 7 月河南等 12 省组成的骨科创伤类医用耗材联盟集采中多项创伤产品以较高价格中标，有望在集采中提高市场份额。2021H1 公司销售费用 3.53 亿元，同比增长 27.6%。主要系公司加强渠道的扩展和下层亿元的覆盖，未来公司有望借助扩展的渠道，加速提升公司业绩。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测分别为 7.15/9/11.27 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 32 倍、25 倍、20 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国家带量采购未中标或降价超预期风险；国家医保政策变化风险；市场竞争加剧风险；医疗事故风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	63.10
一年最低/最高价	60.98/124.80
市净率(倍)	5.97
流通 A 股市值(百万元)	25240.00

基础数据

每股净资产(元)	10.57
资产负债率(%)	16.94
总股本(百万股)	400.00
流通 A 股(百万股)	32.30

相关研究

1、《威高骨科 (688161)：国产骨科龙头扬帆起航》2021-06-29

威高骨科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2549	4255	5088	6309	营业收入	1824	2317	2897	3582
现金	1601	2958	3490	4293	减:营业成本	322	420	559	718
应收账款	324	551	605	746	营业税金及附加	28	35	44	54
存货	556	646	894	1165	营业费用	631	834	1043	1254
其他流动资产	68	99	99	106	管理费用	92	93	116	125
非流动资产	626	1637	2203	2053	研发费用	82	107	139	172
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-13	-32	-82	-92
固定资产	363	810	1171	1035	资产减值损失	23	3	4	5
在建工程	0	348	345	121	加:投资净收益	0	0	0	0
无形资产	106	88	69	50	其他收益	9	15	15	15
其他非流动资产	156	509	513	298	资产处置收益	0	-30	-33	-36
资产总计	3175	5661	6841	7692	营业利润	667	843	1060	1327
流动负债	611	1121	1700	1802	加:营业外净收支	-1	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	666	843	1060	1327
应付账款	262	294	424	544	减:所得税费用	104	126	159	199
其他流动负债	348	826	1276	1257	少数股东损益	3	1	1	1
非流动负债	100	100	100	100	归属母公司净利润	558	715	900	1127
长期借款	0	0	0	0	EBIT	669	829	996	1255
其他非流动负债	100	100	100	100	EBITDA	752	1180	1451	1813
负债合计	710	1221	1799	1902	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	10	11	12	13	每股收益(元)	1.56	2.00	2.51	3.14
归属母公司股东权益	2454	4429	5029	5777	每股净资产(元)	6.84	12.35	14.02	16.11
负债和股东权益	3175	5661	6841	7692	发行在外股份(百万股)	359	400	400	400
					ROIC(%)	22.88%	15.86%	16.80%	18.43%
					ROE(%)	22.76%	16.15%	17.89%	19.51%
现金流量表 (百万元)									
					毛利率(%)	82.36%	81.87%	80.70%	79.95%
经营活动现金流	560	1259	1666	1407	销售净利率(%)	30.80%	30.92%	31.10%	30.50%
投资活动现金流	-46	-1163	-834	-224	资产负债率(%)	22.38%	21.56%	26.30%	24.73%
筹资活动现金流	-808	1260	-300	-380	收入增长率(%)	15.87%	27.07%	25.03%	23.64%
现金净增加额	-210	1356	532	803	净利润增长率(%)	26.43%	28.12%	25.80%	25.27%
折旧和摊销	84	352	455	558	P/E	40.52	31.63	25.14	20.07
资本开支	-49	-1113	-776	-158	P/B	9.22	5.11	4.50	3.92
营运资本变动	-9	161	277	-315	EV/EBITDA	27.95	18.88	14.99	11.56

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>