

2022年08月22日

# 威高骨科 (688161.SH)

## 公司快报

### 集采对于公司实际影响或略好于预期，季度业绩呈现边际改善

#### 投资要点

- ◆ **事件内容：**8月22日盘后，公司披露2022年半年报，2022H1公司实现营业收入11.05亿元，同比增长0.90%；实现归属于母公司的净利润4.0亿，较同期增长7.81%。
- ◆ **在疫情和集采的共同冲击之下，2022H1公司业绩依旧保持稳定；同时Q2业绩较Q1业绩边际改善，或好与此前预期。**2022年上半年，虽然受到了关节国采和十二省创伤集采落地推进带来的降价冲击、以及疫情导致的供应和手术量减少等供需困难，公司经营依旧展现了较强韧劲，2022H1依旧保持业绩的稳定增长；报告期内，公司实现营业收入同比增长0.9%，实现归母净利润同比增长7.81%、扣非后归母净利润同比增长7.64%。同时，以2022Q2单季度来看，因疫情稳定后手术量恢复，公司业绩呈现边际向好的发展趋势；Q2当季公司实现营业收入7.65亿元、同比增长13.5%，实现归母净利润3.0亿元、同比增长16.35%；比较2022Q1公司收入同比增长-19.31%、归母净利润同比增长-12.0%，Q2单季业绩改善明显。
- ◆ **骨科耗材集采靴子或已经基本落地；尤其是待脊柱国采正式开标执行之后，集采的不确定性风险将得到极大释放。**公司作为我国骨科耗材龙头，影响公司未来预期的核心矛盾即是骨科耗材集采推进。截至最新，我们倾向于认为，骨科耗材集采靴子或已经基本落地，作为公司三大产品线的创伤、关节和脊柱都已经有了相应的集采执行或集采推进，不确定性风险得到较大程度释放；包括2021年7月以河南省牵头的十二省骨科创伤类医用耗材联盟采购已经落地、十二省市创伤类集采部分省市已经自2021年11月开始执行，2021年9月人工关节国家集采正式开标、2022年3月至4月陆续落地执行，2022年7月国家组织高值医用耗材联合采购办发布《国家组织骨科脊柱类耗材集中带量采购公告》、脊柱类国采正式启动。
- ◆ **公司品牌架构、产品架构及渠道架构均处于国内骨科耗材行业的领先地位，将帮助公司更好地适应带采时代。**1) 品牌线齐全；公司拥有“威高骨科”、“威高亚华”、“海星医疗”、“健力邦德”和“明德生物”五大品牌，产品覆盖高端产品和经济型产品市场，在集采方案中能够形成不同品牌的产品组合，为市场提供更全面更系统的解决方案。根据此前人工关节国家集采的中选结果，公司旗下的威高海星、威高亚华两个品牌分别提交的四个产品均成功中标，并锁定较好价格。2) 产品线完善；公司产品涵盖骨科脊柱类、创伤类、关节类及运动医学等骨科植入医疗器械、椎体成形系统及多种骨科植入配套手术器械领域，超过20,000种不同规格的各类骨科医疗器械。在脊柱、关节、创伤等国家带采的大环境下，公司可以向合作伙伴提供运动医学、神经外科等非带采产品。3) 渠道丰富；公司与超过1,200家经销商建立了合作关系，产品应用于超过2,500家终端医疗机构的相关骨科手术中。公

 投资评级 **买入-B(上调)**  
 股价(2022-08-22) **50.30元**

#### 交易数据

总市值(百万元)	20,120.00
流通市值(百万元)	2,502.81
总股本(百万股)	400.00
流通股本(百万股)	49.76
12个月价格区间	79.00/40.77

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.74	17.62	-19.69
绝对收益	-3.57	21.79	-24.05

#### 分析师

李蕙

 SAC执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.com.cn

#### 相关报告

- 威高骨科：21年业绩表现平稳，集采实际影响或即将明朗-威高骨科公司快报 2022.3.30
- 威高骨科：业绩稳定增长，集采中标结果凸显公司竞争优势-威高骨科公司快报 2021.10.29
- 威高骨科：Q2业绩略超预期，静待集采靴子落地-威高骨科公司快报 2021.8.26



司可以利用渠道优势较好的保证供应及提供个性化的服务。

◆ **投资建议：**在集采和疫情的双重压力之下，公司上半年依旧实现了业绩的稳定，好于我们此前预期；尤其是 Q2，在疫情稳定之后，公司业绩即出现了明显改善迹象。基于公司的增长韧性、及公司作为骨科耗材龙头在带采时代可能拥有的更大竞争优势，我们略微上调了公司业绩，预测 2022 年至 2024 年每股收益分别为 2.03、2.41 和 2.79 元。目前公司估值已经回到相对合理区间，同时伴随着脊柱集采正式开标、集采不确定性风险也将得到极大释放，预计公司或将逐渐迎来修复，我们上调公司评级至买入-B 建议。

◆ **风险提示：**1、带量采购持续推进带来的降价超预期风险；2、医保政策调整风险；3、原材料依赖进口及相关国际贸易风险等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,824	2,154	2,489	2,925	3,451
YoY(%)	15.9	18.1	15.6	17.5	18.0
净利润(百万元)	558	690	811	963	1,115
YoY(%)	26.4	23.6	17.4	18.8	15.9
毛利率(%)	82.4	81.2	76.5	74.5	73.0
EPS(摊薄/元)	1.40	1.73	2.03	2.41	2.79
ROE(%)	22.8	15.2	15.8	15.8	15.5
P/E(倍)	36.0	29.1	24.8	20.9	18.0
P/B(倍)	8.2	4.4	3.9	3.3	2.8
净利率(%)	30.6	32.1	32.6	32.9	32.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

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
<b>流动资产</b>	2549	4699	5362	5497	7022	<b>营业收入</b>	1824	2154	2489	2925	3451
现金	1601	2560	2668	2769	3634	营业成本	322	405	584	745	933
应收票据及应收账款	324	363	431	501	599	营业税金及附加	28	31	41	46	53
预付账款	3	16	6	19	11	营业费用	631	747	747	822	945
存货	556	565	1050	1009	1570	管理费用	92	80	76	82	90
其他流动资产	65	1196	1206	1199	1209	研发费用	82	121	130	145	167
<b>非流动资产</b>	626	704	965	1859	1842	财务费用	-13	-19	-22	-22	-27
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-19	-4	-11	-7	-9
固定资产	363	400	484	787	992	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	106	100	94	87	81	投资净收益	0	23	23	23	23
其他非流动资产	156	205	387	985	769	<b>营业利润</b>	667	811	956	1136	1316
<b>资产总计</b>	3175	5403	6327	7356	8864	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	611	734	1053	1119	1510	营业外支出	1	2	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	666	810	955	1134	1314
应付票据及应付账款	263	349	533	592	817	所得税	104	119	143	170	197
其他流动负债	348	384	520	527	693	<b>税后利润</b>	562	691	812	964	1117
<b>非流动负债</b>	100	132	132	132	132	少数股东损益	3	1	1	1	2
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	558	690	811	963	1115
其他非流动负债	100	132	132	132	132	EBITDA	734	879	1028	1233	1403
<b>负债合计</b>	710	866	1185	1251	1642						
少数股东权益	10	6	7	9	10	<b>主要财务比率</b>					
股本	359	400	400	400	400	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1003	2349	2349	2349	2349	<b>成长能力</b>					
留存收益	1092	1783	2594	3559	4676	营业收入(%)	15.9	18.1	15.6	17.5	18.0
归属母公司股东权益	2454	4532	5134	6097	7212	营业利润(%)	29.9	21.7	17.9	18.8	15.8
<b>负债和股东权益</b>	3175	5403	6327	7356	8864	归属于母公司净利润(%)	26.4	23.6	17.4	18.8	15.9
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	82.4	81.2	76.5	74.5	73.0
						净利率(%)	30.6	32.1	32.6	32.9	32.3
						ROE(%)	22.8	15.2	15.8	15.8	15.5
						ROIC(%)	22.4	14.7	15.4	15.4	15.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	22.4	16.0	18.7	17.0	18.5
						流动比率	4.2	6.4	5.1	4.9	4.7
						速动比率	3.2	4.0	3.0	2.9	2.8
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	5.6	6.3	6.3	6.3	6.3
						应付账款周转率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
						<b>估值比率</b>					
						P/E	36.0	29.1	24.8	20.9	18.0
						P/B	8.2	4.4	3.9	3.3	2.8
						EV/EBITDA	25.2	20.0	17.0	14.1	11.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)