

威高骨科 (688161)

2022 年半年度报告点评：二季度快速恢复，看好集采后市场份额提升

买入 (维持)

2022 年 08 月 22 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

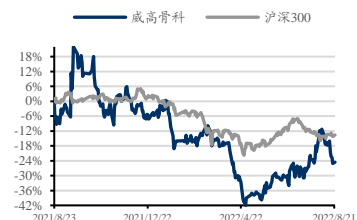
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,154	2,503	3,077	3,771
同比	18%	16%	23%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	690	815	968	1,156
同比	24%	18%	19%	19%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.73	2.04	2.42	2.89
P/E (现价&最新股本摊薄)	29.15	24.69	20.78	17.40

投资要点

- **事件**：2022H1 公司实现营收 11.05 亿元 (+0.90%，同比，下同)；归母净利润 3.98 亿 (+7.81%)；扣非归母净利润 3.92 亿 (+7.64%)；公司业绩二季度快速增长，业绩符合我们预期。
- **关节国采全国各地陆续执行，公司份额有望提升**：单 2 季度营收 7.65 亿 (+13.53%)，归母净利润 3.00 亿 (+16.35%)，扣非归母 2.96 亿 (+16.57%)。分产品来看，2022H1 脊柱类产品实现销售收入 50,628.14 万元 (+1.98%)；创伤类产品实现销售收入 26,817.14 万元 (-13.89%)；关节类产品实现销售收入 29,458.37 万元 (+13.39%)。
- **重视研发创新，产品线不断补齐**：2022H1 研发支出 0.56 亿 (+9.68%)。目前公司有威高脊柱、威高创伤、海星脊柱、海星关节、邦德创伤、亚华脊柱、亚华关节、运动医学、神经外科等多产品线，双涂层融合器、新型 3D 打印髌关节系统、生物诱导型可吸收带线锚钉已进入临床阶段，单髁膝关节假体系统进入注册发补阶段，有望于近期获批，为公司带来新的业绩增长点。
- **渠道不断拓展，获得临床广泛认可**：截止 2022H1，公司与超过 1200 家经销商建立合作关系，业务覆盖全国。产品应用于超过 2500 家终端医疗机构的相关骨科手术中。公司拥有威高骨科、威高海星、北京亚华、常州健力邦德等多个品牌，以多种价格体系应对集采，提高中标率。
- **盈利预测与投资评级**：考虑脊柱集采与渠道执行的不确定，我们将公司 2022 年-2023 年归母净利润从 9.00/11.27 亿元下调至 8.15/9.68 亿元，预计 2024 年归母净利润为 11.56 亿元，对应 2022-2024 年 PE 分别为 25/21/17 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：脊柱国家带量采购大幅降价风险，新冠疫情及其他不可抗力风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	50.30
一年最低/最高价	39.15/82.30
市净率(倍)	4.26
流通 A 股市值(百万元)	2,502.81
总市值(百万元)	20,120.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.81
资产负债率(% ,LF)	17.90
总股本(百万股)	400.00
流通 A 股(百万股)	49.76

相关研究

《威高骨科(688161)：2021 年中报点评：业绩符合我们预期，国产骨科龙头态势强劲》

2021-08-27

《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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,699	5,036	6,114	7,316	营业总收入	2,154	2,503	3,077	3,771
货币资金及交易性金融资产	2,570	2,921	3,699	4,693	营业成本(含金融类)	405	579	851	1,060
经营性应收款项	443	430	465	469	税金及附加	31	38	46	57
存货	565	554	814	1,015	销售费用	747	751	769	943
合同资产	0	0	0	0	管理费用	80	125	154	189
其他流动资产	1,122	1,132	1,136	1,140	研发费用	121	150	200	264
非流动资产	704	752	796	836	财务费用	-19	-40	-40	-50
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	15	25	31	38
固定资产及使用权资产	417	448	475	498	投资净收益	23	25	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	100	113	126	139	减值损失	-14	-3	-3	-3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	93	97	101	105	营业利润	811	947	1,125	1,344
其他非流动资产	94	94	94	94	营业外净收支	-2	0	1	0
资产总计	5,403	5,788	6,910	8,153	利润总额	810	948	1,126	1,345
流动负债	734	298	445	525	减:所得税	119	133	158	188
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	5	25	5	净利润	691	815	968	1,156
经营性应付款项	349	48	70	87	减:少数股东损益	1	0	0	0
合同负债	28	29	43	53	归属母公司净利润	690	815	968	1,156
其他流动负债	351	216	307	380	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.73	2.04	2.42	2.89
非流动负债	132	137	142	147	EBIT	770	860	1,057	1,259
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	864	916	1,117	1,323
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	81.17	76.86	72.36	71.90
租赁负债	12	17	22	27	归母净利率(%)	32.05	32.56	31.46	30.67
其他非流动负债	120	120	120	120	收入增长率(%)	18.08	16.23	22.93	22.54
负债合计	866	435	587	672	归母净利润增长率(%)	23.62	18.05	18.80	19.46
归属母公司股东权益	4,532	5,348	6,317	7,475					
少数股东权益	6	6	6	6					
所有者权益合计	4,538	5,354	6,323	7,481					
负债和股东权益	5,403	5,788	6,910	8,153					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	788	425	857	1,113	每股净资产(元)	11.33	13.37	15.79	18.69
投资活动现金流	-1,188	-279	-304	-304	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	1,354	5	25	-16	ROIC(%)	18.72	14.90	15.48	15.60
现金净增加额	954	151	578	794	ROE-摊薄(%)	15.23	15.24	15.32	15.47
折旧和摊销	94	56	60	64	资产负债率(%)	16.02	7.51	8.49	8.24
资本开支	-112	-100	-100	-100	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.15	24.69	20.78	17.40
营运资本变动	17	-278	-261	-178	P/B(现价)	4.44	3.76	3.19	2.69

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

