

2023年09月28日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩符合预期，产线布局日益齐备

## —威高骨科（688161.SH）公司事件点评报告

### 买入（首次）

### 事件

分析师：俞家宁 S1050523070002  
yujn@cfsc.com.cn  
分析师：胡博新 S1050522120002  
hubx@cfsc.com.cn

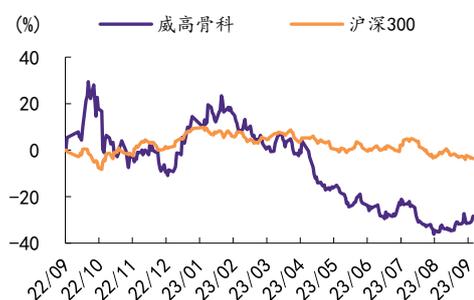
威高骨科发布 2023 年半年度公告：2023 年上半年，实现营业收入 8.05 亿元，同比下降 33.42%；归母净利润 1.12 亿元，同比下降 74.25%；扣非归母净利润 1.07 亿元，同比下降 74.94%。

#### 基本数据

2023-09-28

当前股价（元）	40.46
总市值（亿元）	162
总股本（百万股）	400
流通股本（百万股）	77
52 周价格范围（元）	36.37-74.44
日均成交额（百万元）	59.67

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 投资要点

##### ■ 集采影响逐步出清，业绩有望企稳回升

2023 年上半年，公司实现营收 8.05 亿元，同比下降 33.42%，归母净利润 1.12 亿元，同比下降 74.25%，主要受脊柱类耗材集采执行影响。伴随骨科耗材集采相继落地，产品价格降低有望刺激潜在手术需求增长；公司凭借产线全、品牌多的优势，市场份额有望进一步提升。截至中报，公司拥有超 20000 种不同规格的产品，涵盖骨科植入医疗器械、骨科手术医疗器械及组织修复领域，是国内骨科医疗器械产品线最齐备的公司之一。

##### ■ 销售模式转型提速，运营效率持续提升

公司营销网络成熟而广泛，伴随集采政策常态化推进，公司积极推进销售模式转型，市场份额进一步扩大。同时，通过搭建仓储物流信息化系统，实现了运营效率的提高，此外，海星关节业务全面实施配送加服务的销售模式，并且在空白医院推行“合伙人”战略，有力支撑了终端业务量的提升。截至中报，公司与超过 2300 家经销商建立了合作关系，客户覆盖超过 4500 家医院，业务范围覆盖全国主要地区和地级市医院，产品认可度持续提升。

##### ■ 在研项目稳步推进，产品布局持续完善

2023 年上半年，公司持续发力研发，积极推进研发中心建设，组建完成武汉研发中心项目组，可顺利承接骨科新材料等项目的落地。同时，公司稳步推进在研项目，新产品领域持续取得突破。其中，运动医学产线的可吸收界面螺钉、全缝线锚钉，神经外科产线的聚醚醚酮颅骨板、颅骨接骨板、固定钉等多个产品先后取得注册证。此外，2023 年 5 月公司完成对浙江量子医疗器械有限公司的股权收购，进一步拓展脊柱微创领域业务。报告期内，公司研发投入为 6171.9 万元，同比增长 2.22%。

## ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 21.81、27.04、33.26 亿元，EPS 分别为 1.52、1.87、2.32 元，当股价对应 PE 分别为 26.6、21.6、17.4 倍。公司为骨科领域龙头企业之一，产线齐备、品牌力强，有望持续受益集采产品降价带来的需求放量，看好后续市场份额的进一步提升。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

新品推广不达预期、集采影响超预期风险、产品价格下降风险、市场竞争加剧风险、原材料成本上升风险、行业政策及监管风险

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,848	2,181	2,704	3,326
增长率（%）	-14.2%	18.0%	24.0%	23.0%
归母净利润（百万元）	544	609	749	929
增长率（%）	-21.2%	11.8%	23.1%	24.1%
摊薄每股收益（元）	1.36	1.52	1.87	2.32
ROE（%）	11.2%	11.6%	13.1%	14.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>1,848</b>	<b>2,181</b>	<b>2,704</b>	<b>3,326</b>
现金及现金等价物	2,615	2,613	2,542	2,476	营业成本	466	611	744	899
应收款	429	506	628	772	营业税金及附加	27	32	39	48
存货	658	907	1,106	1,336	销售费用	601	717	890	1,091
其他流动资产	1,294	1,526	1,893	2,328	管理费用	70	81	97	110
流动资产合计	4,995	5,552	6,168	6,912	财务费用	-37	-73	-71	-69
<b>非流动资产:</b>					研发费用	108	124	151	183
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	742	849	1,067	1,314
固定资产	425	397	370	346	资产减值损失	-7	-7	-7	-7
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	100	95	90	86	投资收益	28	28	28	28
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>639</b>	<b>714</b>	<b>879</b>	<b>1,090</b>
其他非流动资产	231	231	231	231	加:营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	757	723	692	662	减:营业外支出	1	1	1	1
资产总计	5,752	6,275	6,860	7,575	<b>利润总额</b>	<b>638</b>	<b>714</b>	<b>879</b>	<b>1,090</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	95	106	130	161
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>544</b>	<b>608</b>	<b>749</b>	<b>929</b>
应付账款、票据	381	525	640	774	少数股东损益	0	0	0	-1
其他流动负债	345	345	345	345	<b>归母净利润</b>	<b>544</b>	<b>609</b>	<b>749</b>	<b>929</b>
流动负债合计	768	920	1,046	1,194					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	114	114	114	114	营业收入增长率	-14.2%	18.0%	24.0%	23.0%
非流动负债合计	114	114	114	114	归母净利润增长率	-21.2%	11.8%	23.1%	24.1%
负债合计	882	1,033	1,160	1,308	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	74.8%	72.0%	72.5%	73.0%
股本	400	400	400	400	四项费用/营收	40.1%	38.9%	39.5%	39.5%
股东权益	4,871	5,242	5,700	6,267	净利率	29.4%	27.9%	27.7%	27.9%
负债和所有者权益	5,752	6,275	6,860	7,575	ROE	11.2%	11.6%	13.1%	14.8%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	资产负债率	15.3%	16.5%	16.9%	17.3%
净利润	544	608	749	929	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	-1	总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
折旧摊销	56	33	31	29	应收账款周转率	4.3	4.3	4.3	4.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
营运资金变动	-156	-407	-559	-663	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	444	234	220	295	EPS	1.36	1.52	1.87	2.32
投资活动现金净流量	-167	28	26	25	P/E	29.7	26.6	21.6	17.4
筹资活动现金净流量	-279	-236	-291	-361	P/S	8.8	7.4	6.0	4.9
现金流量净额	-2	26	-45	-42	P/B	3.3	3.1	2.8	2.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 医药组介绍

**胡博新**：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

**俞家宁**：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

**谷文丽**：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

**吴景欢**：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明**：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。