

威高骨科 (688161)

2023 年业绩点评：集采下业绩承压，看好公司平台化发展

买入 (维持)

2024 年 04 月 01 日

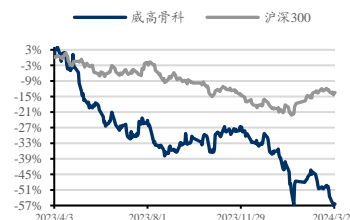
证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,058	1,284	1,483	1,719	2,077
同比	-4.44%	-37.63%	15.57%	15.88%	20.80%
归母净利润 (百万元)	600.70	112.32	269.32	350.52	414.72
同比	-12.98%	-81.30%	139.79%	30.15%	18.31%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.50	0.28	0.67	0.88	1.04
P/E (现价&最新摊薄)	17.01	90.99	37.95	29.16	24.64

股价走势



投资要点

- **事件：**2023 年，公司实现收入 12.84 亿元 (-37.63%，同比，下同)，归母净利润 1.12 亿元 (-81.30%)，扣非归母净利润 1.08 亿元 (-81.68%)。业绩低于我们预期。
- **集采后公司销售费用降幅明显，研发费用同比增加。**2023 年公司销售费用 5.61 亿 (-21.10%)，研发费用 1.3 亿 (+10.66%)，销售费用率 43.69%，研发费用率 10.14%。报告期内，公司基于多品牌、全产线的产品布局，持续优化产品结构，夯实运动医学、骨修复材料等细分产线，探索布局神经外科、骨科康复、微创骨科、数智化骨科等领域。运动医学全产线取证，形成整体解决方案，为公司发展提供新的增长点；新型骨水泥、关节陶瓷、增强 PEEK、钽金属等骨科材料研发均有突破进展；骨科内窥镜、微创手术设备、3D 打印、神经外科等术式补充及新领域方面布局完善；积极拓展组织修复领域 PRP 产品适应症，临床应用覆盖取得显著效果。
- **骨科集采继续取得佳绩，国内份额有望提升。**公司 2023 年 9 月在京津冀创伤类产品省级联盟集采中以理想价格全线中标。同年 11 月，公司在国家运动医学产品集采中全线中标，需求总量占比显著提升，可吸收锚钉产品在此次带量中取得突破性进展。
- **盈利预测与投资评级：**考虑渠道库存及行业手术量影响，我们将 2024-2025 年归母净利润由 7.32/8.47 亿元下调为 2.69/3.51 亿元，2026 年预计为 4.15 亿元，对应当前市值的 PE 为 38/29/25X。维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品放量不及预期风险，政策风险，市场竞争加剧风险等。

市场数据

收盘价(元)	25.55
一年最低/最高价	24.50/62.40
市净率(倍)	2.64
流通 A 股市值(百万元)	1,958.83
总市值(百万元)	10,220.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.67
资产负债率(% ,LF)	23.99
总股本(百万股)	400.00
流通 A 股(百万股)	76.67

相关研究

《威高骨科(688161): 2022 年报点评：疫情与渠道去库存导致短期业绩承压，看好平台型骨科龙头长期发展》

2023-04-03

《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》

2022-08-23

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,264	4,696	4,983	5,478	营业总收入	1,284	1,483	1,719	2,077
货币资金及交易性金融资产	1,860	2,233	2,488	2,776	营业成本(含金融类)	430	556	579	743
经营性应收款项	372	364	396	451	税金及附加	19	22	26	31
存货	754	771	721	823	销售费用	561	445	516	623
合同资产	0	0	0	0	管理费用	61	59	77	73
其他流动资产	1,278	1,328	1,378	1,428	研发费用	130	111	138	156
非流动资产	833	772	712	639	财务费用	(26)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	8	4	4	5
固定资产及使用权资产	471	399	327	255	投资净收益	28	23	23	27
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	114	127	140	140	减值损失	(15)	(3)	(3)	0
商誉	35	35	35	35	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	100	100	100	100	营业利润	131	313	408	482
其他非流动资产	113	112	110	110	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	5,097	5,468	5,695	6,118	利润总额	132	313	408	482
流动负债	1,087	1,238	1,114	1,123	减:所得税	19	44	57	68
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	5	5	5	净利润	113	269	351	415
经营性应付款项	380	417	386	454	减:少数股东损益	1	0	0	0
合同负债	92	74	77	83	归属母公司净利润	112	269	351	415
其他流动负债	610	742	646	581	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.28	0.67	0.88	1.04
非流动负债	136	136	136	136	EBIT	77	313	408	482
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	183	397	492	554
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	66.52	62.49	66.32	64.20
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	8.75	18.16	20.39	19.97
其他非流动负债	130	130	130	130	收入增长率(%)	(37.63)	15.57	15.88	20.80
负债合计	1,222	1,374	1,250	1,259	归母净利润增长率(%)	(81.30)	139.79	30.15	18.31
归属母公司股东权益	3,869	4,089	4,439	4,854					
少数股东权益	5	5	5	5					
所有者权益合计	3,874	4,094	4,444	4,859					
负债和股东权益	5,097	5,468	5,695	6,118					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	119	424	257	261	每股净资产(元)	9.67	10.22	11.10	12.13
投资活动现金流	(82)	(2)	(2)	27	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	(924)	(50)	0	0	ROIC(%)	1.49	6.74	8.19	8.90
现金净增加额	(886)	373	255	288	ROE-摊薄(%)	2.90	6.59	7.90	8.54
折旧和摊销	106	84	84	72	资产负债率(%)	23.99	25.13	21.95	20.57
资本开支	(41)	(25)	(25)	0	P/E (现价&最新股本摊薄)	90.99	37.95	29.16	24.64
营运资本变动	(70)	91	(157)	(199)	P/B (现价)	2.64	2.50	2.30	2.11

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

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>