

威高骨科 (688161)

2024 年半年报业绩点评：业绩短期承压，单 Q2 业绩环比改善

买入（维持）

2024 年 08 月 30 日

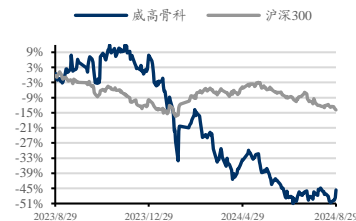
证券分析师 朱国广

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)	2058	1284	1483	1719	2077
同比 (%)	(4.44)	(37.63)	15.57	15.88	20.80
归母净利润 (百万元)	600.70	112.32	231.05	350.52	414.72
同比 (%)	(12.98)	(81.30)	105.71	51.71	18.31
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.50	0.28	0.58	0.88	1.04
P/E (现价&最新摊薄)	13.88	74.22	36.08	23.78	20.10

股价走势



投资要点

- **事件：**24H1 营收实现 7.51 亿元 (-6.81%，同比，下同)，归母净利润 0.93 亿元 (-16.67%)，扣非归母净利润 0.89 亿元 (-16.70%)。24Q2 营收实现 4.03 亿元 (-3.12%)，归母净利润 0.58 亿元 (+230.47%)，扣非归母净利润 0.55 亿元 (+237.38%)。上半年业绩符合我们预期。
- **上半年公司骨科各产线集采逐步进入平稳执行阶段：**2024 年上半年骨科植入物耗材带量采购已全面落地，各主要集采产线逐步进入平稳执行阶段。2024 年 5 月，关节产品续约完成，下半年开始陆续执行；2023 年下半年的创伤联盟集采续约和运动医学全国集采在 2024 年上半年开始陆续执行；2023 年上半年的脊柱全国集采目前已全面执行。
- **脊柱、创伤产线二季度收入环比一季度均有不同程度恢复：**2024 年上半年，公司脊柱实现收入 2.2 亿元，24Q2 环比 24Q1 收入增长 15%；24H1 脊柱手术量同比增长 15%，公司脊柱产品销量同比增长 36%。24H1 创伤产线实现收入 1.2 亿元，其中 24Q2 环比 24Q1 增长 33%；24H1 创伤手术量同比增长 28%，公司创伤产品销量同比增长 25%。24H1 关节产线实现收入 2.3 亿元，手术量同比增长 21%，销量同比增长 22%。24H1 运动医学实现收入 1880 万元，其中二季度环比一季度收入增加 4 倍。24H1 公司 PRP 产品销售收入约 1 亿元，科室覆盖度不断提升。
- **公司关节产线上半年续标情况良好：**2024 年 5 月，公司在人工关节接续采购的中标结果总体较好。根据人工关节接续采购文件公示的采购需求量，中标数量上，公司关节产品威高海星、威高亚华协议年度采购需求量共计 53,679 台，占全部总需求量比例为 9.23%。在中标价格上，主要产品组套相比于上一轮集采中标价均有提升，其中膝关节产品的价格提升较为明显。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到集采执行对 2024 年业绩短期扰动，我们将 2024 年归母净利润由 2.69 亿元调为 2.31 亿元，维持 2025-2026 年归母净利润为 3.51/4.15 亿元，对应当前市值的 PE 估值分别为 36/24/20 倍。考虑到公司平台属性仍在，市场份额逐步提升，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国内常规业务销售不及预期风险，渠道库存出清缓慢风险，反腐对手术量持续影响等。

市场数据

收盘价(元)	20.84
一年最低/最高价	18.54/44.24
市净率(倍)	2.14
流通 A 股市值(百万元)	8,336.00
总市值(百万元)	8,336.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.73
资产负债率(% ,LF)	23.43
总股本(百万股)	400.00
流通 A 股(百万股)	400.00

相关研究

《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》

2024-04-01

《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	4,657	4,944	5,440	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	2,194	2,450	2,737	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	490	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	768	707	635	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	269	408	482
其他非流动资产	113	107	106	106	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	5,097	5,425	5,651	6,075	利润总额	132	269	408	482
流动负债	1,087	1,238	1,114	1,123	减:所得税	19	38	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	231	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	231	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	0.58	0.88	1.04
非流动负债	136	131	131	131	EBIT	77	269	408	482
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	183	353	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	15.58	20.39	19.97
其他非流动负债	130	126	126	126	收入增长率(%)	(37.63)	15.57	15.88	20.80
负债合计	1,222	1,370	1,246	1,254	归母净利润增长率(%)	(81.30)	105.71	51.71	18.31
归属母公司股东权益	3,869	4,050	4,401	4,815					
少数股东权益	5	5	5	5					
所有者权益合计	3,874	4,055	4,406	4,821					
负债和股东权益	5,097	5,425	5,651	6,075					

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	387	257	261	每股净资产(元)	9.67	10.13	11.00	12.04
投资活动现金流	(82)	0	(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)	(54)	0	0	ROIC(%)	1.49	5.81	8.26	8.97
现金净增加额	(886)	334	255	288	ROE-摊薄(%)	2.90	5.70	7.97	8.61
折旧和摊销	106	84	84	72	资产负债率(%)	23.99	25.25	22.04	20.64
资本开支	(41)	(25)	(25)	0	P/E (现价&最新股本摊薄)	74.22	36.08	23.78	20.10
营运资本变动	(70)	91	(157)	(199)	P/B (现价)	2.15	2.06	1.89	1.73

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>