

香港股市 | 医药

更新报告

威高股份 (1066 HK)

评级: 买入

目标价: 6.25 港元

业绩将稳健增长

2024 年业绩表现稳健

公司 2024 年收入同比微降 1.1% 至 130.9 亿元 (人民币, 下同), 股东净利润同比增加 3.2% 至 20.7 亿元。公司的收入表现在医药行业不景气的情况下属于比较稳健, 由于销售费用率较去年同期下降 1.7 个百分点等原因, 利润增速高于收入。

主要板块销售表现方面, 医疗器械与血液管理板块分别受低值耗材集采与终端需求放缓等情况影响, 收入分别同比下降 6.4% 与 15.9%, 但介入产品收入同比增加 1.4%, 药品包装与骨科产品收入分别同比增加 12.6% 与 13.2%。骨科业务中, 脊柱、关节与创伤产品的销量分别增加超过 20%、20% 与 10%, 人工骨与运动医学产品也获得突破性进展, 导致板块收入重拾增长。药品包装领域的预灌封注射器增长强劲, 引领板块收入实现双位数增长。

预计药品包装收入稳健增加

我们预计药品包装板块的收入将稳健增加, 2024-27E CAGR 为 11.1%, 主因: 1) 主要产品预灌封注射器无污染, 可避免人工配药的剂量误差, 因此广泛用于生物制剂与医美产品, 未来也将继续受益于生物药与医美领域需求的增长。2) 自动给药系统注射笔等新产品 2024 年已开始放量, 由于使用方便而且安全性较高, 预计未来销售收入将继续增加。

骨科业务收入将继续回暖

公司骨科业务收入 2022-23 年受集采影响收入分别下跌 4.2% 与 37.6%, 但集采在 2024 年上半年已基本完成。集采降价后主要产品销量快速增加, 表明刚性需求强大, 我们预计未来销量还将增长, 该板块收入的 2024-27E CAGR 为 9.9%。

医疗器械板块将缓步回升

医疗器械板块方面, 由于国内大力推进低值耗材集采, 该板块 2023-24 年收入受影响, 但考虑到截止 2024 年底国内多数省份的低值耗材集采已完成, 我们预计 2025 年起该板块将逐步走出集采阴霾, 收入将缓步回升。

目标价上调至 6.25 港元, 重申“买入”评级

我们仅微调 2025-27E 收入预测, 并根据 2024 年情况下调 2025-26E 销售费用率预测, 将 2025-26E 股东净利润预测分别上调 2.4%、2.6%。目标市盈率上调至 12.0 倍 2025E PER (前值与过去三年历史均值分别为 11.0 倍与 12.3 倍), 目标价上调至 6.25 港元, 重申“买入”评级。

风险提示: (一) 医疗器械集采降价幅度超预期; (二) 新产品上市后如销售推广效果不达预期; (三) 新产品可能研发不成功。

主要财务数据 (12 月 31 日年结, 百万人民币) (更新至 2025 年 3 月 26 日)

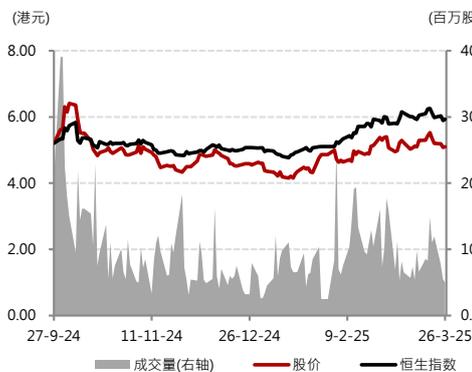
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总收入	13,229	13,087	13,994	14,931	15,770
增长率 (%)	-3.8%	-1.1%	6.9%	6.7%	5.6%
股东净利润	2,002	2,067	2,212	2,370	2,546
增长率 (%)	-27.6%	3.2%	7.0%	7.2%	7.4%
每股盈利 (人民币)	0.44	0.45	0.49	0.52	0.56
市盈率 (倍)	10.7	10.4	9.8	9.1	8.5
每股股息 (人民币)	0.17	0.22	0.23	0.25	0.27
股息率 (%)	3.5%	4.5%	4.9%	5.2%	5.6%
每股净资产 (人民币)	4.91	5.20	5.47	5.77	6.10
市净率 (倍)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8

来源: 公司资料, 中泰国际研究部预测

股票资料 (更新至 2025 年 3 月 26 日)

现价	5.10 港元
总市值	23,053.26 百万港元
流通股比例	53.52%
已发行总股本	4,520.25 百万
52 周价格区间	3.6-6.54 港元
3 个月日均成交额	44.84 百万港元
主要股东	威高集团 (占 46.43%)

股价走势图



来源: 彭博、中泰国际研究部

相关报告

20241224:威高股份 (1066 HK) 即将走出集采阴霾的著名医疗耗材生产商

分析师

施佳丽 (Scarlett Shi)

+852 2359 1854

Scarlett.shi@ztsc.com.hk

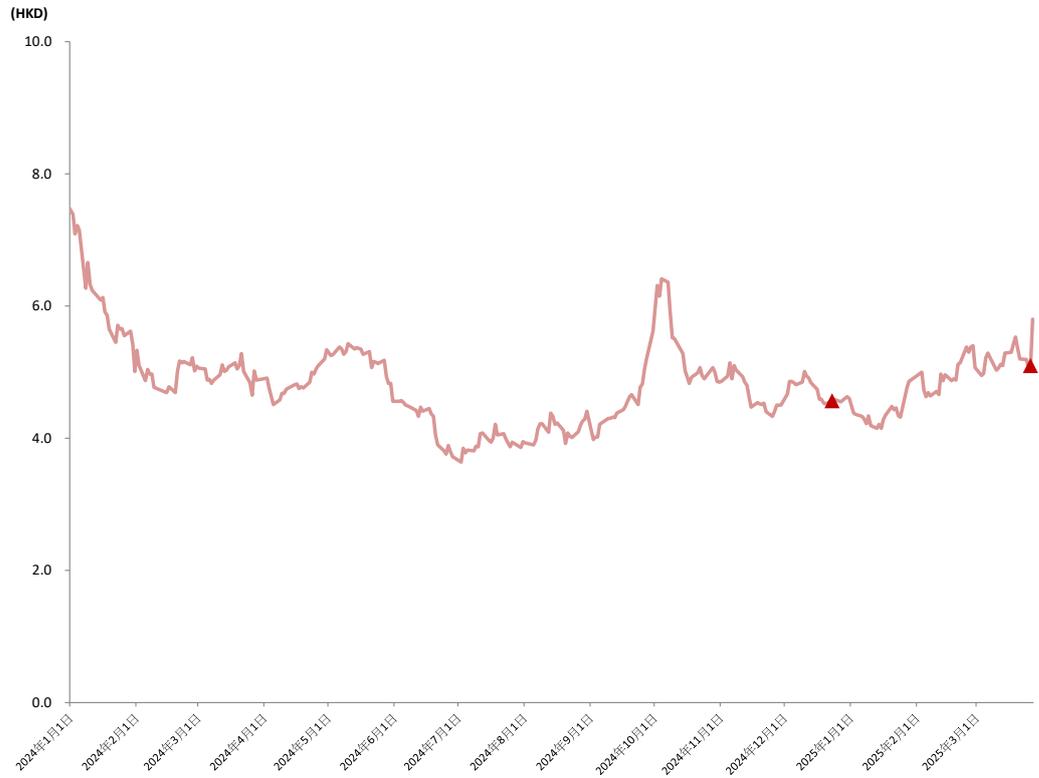
图表 1：财务摘要 (年结：12 月 31 日；百万人民币)

损益表						现金流量表					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	13,229	13,087	13,994	14,931	15,770	税前溢利	2,369	2,554	2,733	2,928	3,143
医疗器械	6,728	6,297	6,633	6,964	7,312	折旧及摊销	912	872	1,021	1,197	1,401
骨科产品	1,271	1,439	1,621	1,775	1,909	营运资金变动	-315	-281	214	-1,958	1,882
药品包装	2,024	2,279	2,551	2,887	3,123	已付税款	-344	-391	-418	-448	-481
介入产品	2,165	2,196	2,312	2,428	2,549	其他	177	-247	157	162	107
血液管理	1,042	877	877	877	877	经营活动现金净额	2,799	2,507	3,706	1,881	6,051
销售成本	-6,586	-6,506	-6,957	-7,423	-7,840	购买物业厂房设备	-319	-737	-789	-841	-889
毛利	6,643	6,581	7,036	7,508	7,930	其他	-1,069	101	185	216	285
其他收入及收益	353	411	424	455	524	投资活动现金净额	-1,389	-637	-604	-626	-604
销售及分销开支	-2,582	-2,335	-2,497	-2,664	-2,814	贷款变动	-410	22	120	132	146
行政开支	-1,250	-1,294	-1,383	-1,476	-1,559	已付股息	-733	-851	-1,091	-1,091	-1,171
研发开支	-593	-625	-669	-713	-753	其他	-1,016	-250	-253	-263	-275
经营溢利	2,571	2,737	2,911	3,109	3,327	融资活动现金净额	-2,158	-1,078	-1,224	-1,222	-1,300
财务支出	-273	-250	-253	-263	-275	年初现金及现金等价物	5,521	4,797	5,589	7,467	7,500
联合营公司业绩	77	75	82	90	98	汇率变动的净影响	24	0	0	0	0
其他	-5	-9	-8	-8	-8	现金及现金等价物增加 / (减少) 净额	-748	792	1,878	33	4,147
税前溢利	2,369	2,554	2,733	2,928	3,143	年末现金及现金等价物	4,797	5,589	7,467	7,500	11,647
所得税开支	-308	-391	-418	-448	-481						
年内溢利	2,062	2,163	2,314	2,480	2,661						
非控股权益	60	96	103	110	116						
股东净利润	2,002	2,067	2,212	2,370	2,546						
EBIT	2,642	2,803	2,986	3,192	3,417						
EBITDA	3,554	3,675	4,007	4,388	4,818						
资产负债表						重要指标					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	2,495	2,528	2,843	2,888	3,165	增长率 (%)					
应收款项	7,365	7,832	7,556	9,484	7,459	收入	-3.8%	-1.1%	6.9%	6.7%	5.6%
现金及银行存款	6,989	7,780	9,658	9,691	13,838	毛利	-9.1%	-0.9%	6.9%	6.7%	5.6%
其他流动资产	1,785	1,302	1,364	1,438	1,528	经营利润	-27.30%	6.49%	6.36%	6.80%	7.01%
流动资产	18,634	19,443	21,421	23,502	25,990	税前利润	-30.0%	7.8%	7.0%	7.2%	7.3%
物业、厂房及设备	6,512	6,533	6,540	6,408	6,132	EBIT	-26.1%	6.1%	6.5%	6.9%	7.1%
使用权资产	494	551	506	461	420	EBITDA	-18.9%	3.4%	9.0%	9.5%	9.8%
无形资产	1,507	1,305	1,271	1,129	970	股东净利润	-27.6%	3.2%	7.0%	7.2%	7.4%
商誉	3,728	3,831	3,728	3,728	3,728						
其他非流动资产	2,794	3,098	3,100	3,095	3,089	盈利能力 (%)					
非流动资产	15,036	15,317	15,146	14,820	14,338	毛利率	50.2%	50.3%	50.3%	50.3%	50.3%
总资产	33,670	34,760	36,567	38,323	40,329	经营利润率	19.4%	20.9%	20.8%	20.8%	21.1%
应付款项	4,320	4,294	4,546	4,562	4,695	EBIT 利润率	20.0%	21.4%	21.3%	21.4%	21.7%
借款	2,547	1,203	1,323	1,455	1,601	EBITDA 利润率	26.9%	28.1%	28.6%	29.4%	30.6%
其他流动负债	716	584	584	584	584	股东净利率	15.1%	15.1%	15.8%	15.8%	15.9%
流动负债	7,582	6,081	6,453	6,601	6,880	净负债率 (%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
借款	995	997	1,097	1,206	1,327						
递延税项负债	166	90	90	90	90	其他					
其他非流动负债	934	2,251	2,251	2,251	2,251	有效税率 (%)	-13.0%	-15.3%	-15.3%	-15.3%	-15.3%
非流动负债	2,095	3,338	3,437	3,547	3,668	ROAE (%)	8.4%	8.4%	8.5%	8.6%	8.8%
总负债	9,678	9,418	9,891	10,148	10,548	ROAA (%)	6.0%	6.0%	6.2%	6.3%	6.5%
股东权益	22,449	23,752	24,984	26,372	27,863	存货周转率 (天)	134	141	141	141	141
非控股权益	1,544	1,590	1,693	1,802	1,918	应收账款周转率 (天)	154	164	154	164	154
总权益	23,993	25,342	26,677	28,175	29,781	应付账款周转率 (天)	72	65	65	65	65
净现金 (/净负债)	3,447	5,581	7,239	7,030	10,910						

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

历史建议和目标价

威高股份 (1066 HK)：股价表现及评级时间表 (单位：港元)



来源：彭博，中泰国际研究部

	日期	前收市价	评级变动	目标价
1	2024/12/24	HK\$4.57	买入 (首次评级)	HK\$5.60
2	2025/3/27	HK\$5.10	买入(维持)	HK\$6.25

来源：彭博，中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义:

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准:

买入: 基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持: 基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上至 20% 之间

中性: 基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出: 基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级:

以报告发布日后 12 个月内的行业基本面展望为基准:

推荐: 行业基本面向好

中性: 行业基本面稳定

谨慎: 行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们并不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805