

威高骨科 (688161)

2024 年年报点评：主业逐步恢复，股权激励彰显长期增长信心

买入 (维持)

2025 年 03 月 30 日

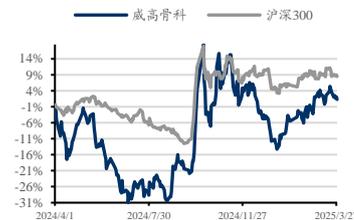
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1284	1453	1668	2024	2355
同比 (%)	(37.63)	13.18	14.82	21.32	16.38
归母净利润 (百万元)	112.32	223.75	313.95	364.09	419.59
同比 (%)	(81.30)	99.22	40.31	15.97	15.24
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.28	0.56	0.78	0.91	1.05
P/E (现价&最新摊薄)	97.62	49.00	34.92	30.11	26.13

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年年报, 2024FY 实现营收 14.53 亿元 (+13.18%, 括号内为同比增速, 下同), 归母净利润 2.24 亿元 (+99.22%)。2024Q4 单季度实现营收 3.69 亿元 (+83.78%), 归母净利润 0.59 亿元 (+713.40%), 业绩符合我们预期。经营能力持续改善, 24Q4 同比来看, 销售毛利率+10.9pct 达 68.85%, 归母净利率同比转正, 达 16.20%。
- **骨科植入物耗材带量采购已全面落地, 各产线均取得较好的增长:** 公司充分发挥产品结构及物流配送优势, 加强核心客户管理, 在快速完成集采协议手术量的基础上, 带动标外手术的增长, 市场覆盖率提升明显。2024 年脊柱产线收入 42,110.26 万元, 剔除集采降价影响, 销量同比增长 21.37%; 创伤产线收入 24,172.49 万元, 同比上升 24.00%, 销量同比增长 10.46%。2024 年 5 月, 人工关节国采接续采购开标, 并于 2024 年 9 月正式执行, 公司关节产品中标价格提升明显。2024 年关节产线收入 42,149.66 万元, 同比上升 46.06%, 销量同比增长 51.71%。运动医学全国集采在 2024 年上半年开始陆续执行, 公司抓住集采机遇, 覆盖客户由 734 家增长到 1,786 家, 市场份额大幅提升, 2024 年收入 4,425.15 万元, 同比增长近 4 倍。
- **发布股权激励计划, 彰显未来业绩稳健增长信心:** 2025 年 3 月 26 日, 公司发布股权激励计划 (草案), 本激励计划首次授予的激励对象共计 55 人, 约占公司员工总数 (截至 2024 年 12 月 31 日) 2,066 人的 2.66%, 根据股权激励计划, 公司 2025-2028 年归母净利润 (剔除股份支付费用口径) 分别不低于 2.90、3.43、4.05、4.78 亿元, 经计算, 对应的同比增速分别为 29.6%、18.3%、18.1%、18.0%。费用摊销合计 9693 万元, 2025-2029 年分别摊销 3308、3417、1851、906、211 万元。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑行业整体增速情况, 我们将公司 2025-2026 年归母净利润从 3.51/4.15 亿元下调至 3.14/3.64 亿元, 并预测 2027 年归母净利润为 4.20 亿元; 2025-2027 年对应当前股价 PE 分别为 35/30/26x。我们长期看好公司主业稳健增长, 老龄化趋势势不可挡, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 集采政策风险、市场竞争加剧等风险。

市场数据

收盘价(元)	27.41
一年最低/最高价	18.54/33.63
市净率(倍)	2.77
流通 A 股市值(百万元)	10,964.00
总市值(百万元)	10,964.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.88
资产负债率(% ,LF)	19.90
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): 2024 三季度点评: 利润超预期, 业绩趋势向好》

2024-11-01

《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》

2024-08-30

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,191	4,806	5,255	5,933	营业总收入	1,453	1,668	2,024	2,355
货币资金及交易性金融资产	1,814	2,284	2,523	2,938	营业成本(含金融类)	498	577	743	870
经营性应收款项	312	385	440	512	税金及附加	18	25	30	35
存货	687	720	825	965	销售费用	481	500	607	707
合同资产	0	0	0	0	管理费用	92	100	111	130
其他流动资产	1,379	1,417	1,468	1,518	研发费用	120	142	162	188
非流动资产	757	696	623	550	财务费用	(16)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	11	11	13	16
固定资产及使用权资产	433	360	287	215	投资净收益	27	33	40	47
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	100	113	113	113	减值损失	(33)	(3)	0	0
商誉	34	34	34	34	资产处置收益	6	0	0	0
长期待摊费用	75	75	75	75	营业利润	272	365	423	488
其他非流动资产	114	113	113	113	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	4,948	5,502	5,878	6,483	利润总额	271	365	423	488
流动负债	858	1,097	1,109	1,295	减:所得税	43	51	59	68
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	5	5	5	净利润	228	314	364	420
经营性应付款项	282	385	454	532	减:少数股东损益	5	0	0	0
合同负债	37	75	81	94	归属母公司净利润	224	314	364	420
其他流动负债	535	633	569	664	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.78	0.91	1.05
非流动负债	126	126	126	126	EBIT	223	365	423	488
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	334	450	496	561
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	65.73	65.39	63.26	63.06
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	15.40	18.82	17.99	17.82
其他非流动负债	125	125	125	125	收入增长率(%)	13.18	14.82	21.32	16.38
负债合计	985	1,224	1,235	1,421	归母净利润增长率(%)	99.22	40.31	15.97	15.24
归属母公司股东权益	3,954	4,268	4,632	5,052					
少数股东权益	10	10	10	10					
所有者权益合计	3,963	4,278	4,642	5,062					
负债和股东权益	4,948	5,502	5,878	6,483					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	274	461	198	368	每股净资产(元)	9.88	10.67	11.58	12.63
投资活动现金流	(194)	8	40	47	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	(210)	0	0	0	ROIC(%)	4.78	7.61	8.15	8.64
现金净增加额	(129)	470	239	415	ROE-摊薄(%)	5.66	7.36	7.86	8.31
折旧和摊销	111	85	73	73	资产负债率(%)	19.90	22.24	21.02	21.92
资本开支	(24)	(25)	0	0	P/E(现价&最新股本摊薄)	49.00	34.92	30.11	26.13
营运资本变动	(64)	93	(198)	(77)	P/B(现价)	2.77	2.57	2.37	2.17

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。

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>