

威高股份 (01066.HK)

2024年归母净利润同比增长3%，分红比例大幅提升至50%

优于大市

核心观点

收入略下滑1.1%，扣除特殊项目一次性影响后的归母净利同比增长4.2%。2024年公司实现营收130.87亿(-1.1%)，归母纯利20.67亿(+3.2%)，扣除特殊项目的一次性影响后同比增长4.2%。各业务板块的主要产品线国内市占率稳步提升，并持续推进国际化，海外市场布局初见成效，同时发挥规模制造优势，落实降本策略。董事会建议末期股息每股0.1235元，分红金额达10.35亿，将全年的分红比例提升至50%。

医药包装维持高景气，骨科业绩增长迎来拐点。2024年医疗器械业务实现营收约62.97亿元(-6.4%)，主要产品销量保持5%-15%的稳健增长。同时持续完善产品组合，包括围手术期、泌尿、内分泌、内窥镜等。药品包装业务营收约为22.79亿元(+12.6%)。预灌封注射器需求持续强劲，自动给药系统注射笔等新产品开始放量，与近40家各研发阶段的客户开展合作。骨科业务营收14.39亿元(+13.2%)，已走出集采影响，主要骨科产品的终端手术植入量都有较高增长，持续提升市场份额。运动医学、脊柱微创、骨生物材料、肌骨修复等新兴业务线快速发展。介入业务营收21.96亿元(+1.4%)，公司继续完善供应链，重点开拓欧洲、中国等潜力市场。全年海外收入达32.9亿(+8.7%)，占比25.1%，公司各产品线海外布局初见成效，与海外多家大型公司达成战略合作，代理渠道不断拓展。

毛净利率企稳回升，经营现金流维持健康。经历过往几年的国家和区域集采影响，公司积极降本增效，调整产品结构，逐步消化降价对毛利率的影响，2024年公司毛利率为50.3%(同比+0.1pp)，表现企稳。销售费用率为17.8%(同比-1.7pp)，管理费用率9.9%(同比+0.4pp)。研发开支达6.25亿，占营收比进一步提升至4.8%(同比+0.3pp)，财务费用率1.9%(-0.2pp)，多重因素推动净利率回升至16.5%(同比+0.9pp)。公司经营性现金流净额为27.90亿元，归母净利润现金含量超过100%，继续保持健康水平。

投资建议：考虑宏观环境和政策影响，略下调2025-26年收入和盈利预测，新增2027年盈利预测，预计2025-27年收入141.3/153.3/166.2亿(2025-26年原为144.6/154.3亿)，同比增速7.9%/8.5%/8.5%；归母净利润23.0/25.3/27.7亿(2025-26年原为23.5/25.4亿)，同比增速11.5%/9.7%/9.8%，当前股价对应PE=11/10/9x。威高已建立了品牌形象、质量管控、规模效应、成本优势的多维度壁垒，看好威高股份的持续成长性和行业龙头地位，维持“优于大市”评级。

风险提示：集采降价风险；药品包装订单不及预期；新业务拓展不及预期。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,229	13,087	14,125	15,325	16,621
(+/-%)	-2.9%	-1.1%	7.9%	8.5%	8.5%
净利润(百万元)	2002	2067	2304	2527	2774
(+/-%)	-26.5%	3.2%	11.5%	9.7%	9.8%
每股收益(元)	0.44	0.45	0.50	0.55	0.61
EBIT Margin	18.0%	19.0%	18.2%	18.6%	19.0%
净资产收益率(ROE)	8.9%	8.7%	9.1%	9.3%	9.5%
市盈率(PE)	12.3	11.9	10.7	9.7	8.9
EV/EBITDA	10.9	14.3	10.2	9.4	8.7
市净率(PB)	1.09	1.03	0.97	0.90	0.84

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·海外公司财报点评

医药生物·医疗器械

证券分析师：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

cnchenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

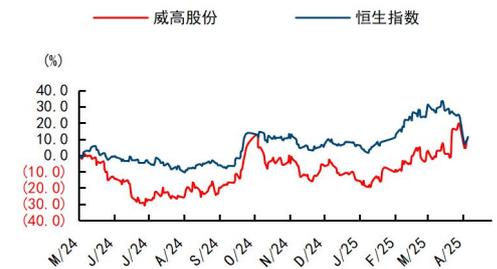
pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.71 港元
总市值/流通市值	26098/25823 百万港元
52周最高价/最低价	6.40/3.52 港元
近3个月日均成交额	58.84 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《威高股份(01066.HK)-盈利能力环比改善，持续推进国际化》——2024-09-22

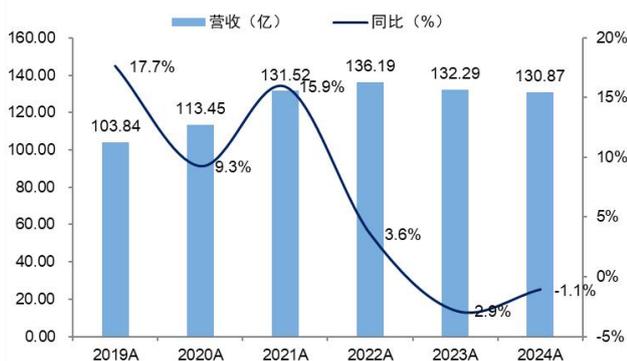
《威高股份(01066.HK)-业绩受集采和防疫产品基数影响，现金流维持健康优质》——2024-05-12

《威高股份(01066.HK)-上半年收入同比略下滑，贯彻平台化、国际化和数字化战略》——2023-10-26

《威高股份-01066.HK-深度报告：威风八面，步步登高》——2021-01-10

收入略下滑 1.1%，扣除特殊项目一次性影响后的归母净利润同比增长 4.2%。2024 年公司实现营收 130.87 亿（-1.1%），归母纯利 20.67 亿（+3.2%），扣除特殊项目的一次性影响后同比增长 4.2%。各业务板块的主要产品线国内市占率稳步提升，并持续推进国际化，海外市场布局初见成效，同时发挥规模制造优势，落实降本策略。董事会建议末期股息每股 0.1235 元，分红金额达 10.35 亿，将全年的分红比例提升至 50%。

图1：威高股份营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

*2021-22 年收入未考虑同一控制下企业合并作出的会计重述

图2：威高股份归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

*2021-22 年归母净利润未考虑同一控制下企业合并作出的会计重述

各业务线分部收入情况：

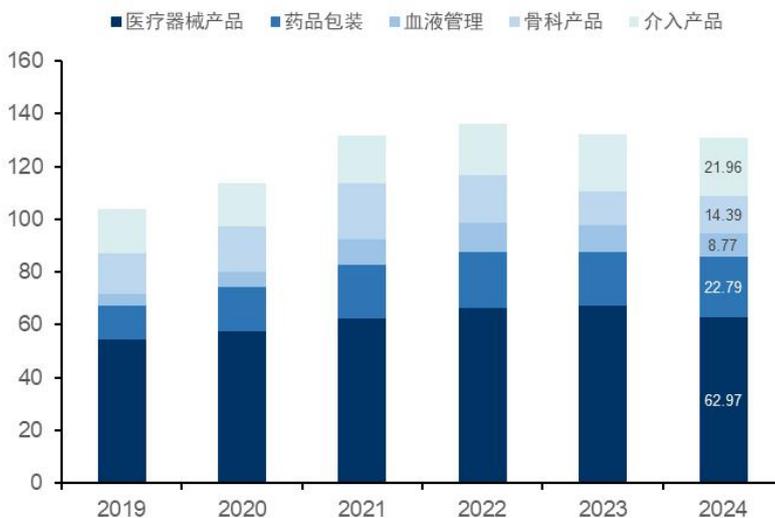
医疗器械：销量稳健增长，拓展新业务板块。2024 年医疗器械业务实现营收约 62.97 亿元（-6.4%）。临床护理产品继续受到集采下的价格影响，但公司抓住集采机会，主要产品销量保持 5%-15% 的稳健增长。同时持续完善产品组合，包括围手术期、泌尿、内分泌、内窥镜等。

医药包装：市场地位稳固，注射笔系列开始放量。2024 年药品包装业务营收约为 22.79 亿元（+12.6%）。预灌封注射器需求持续强劲，销量增长 20% 以上，表现强劲。冲管注射器销量继续保持增长，但由于集采价格影响，收入下降。自动给药系统注射笔等新产品开始放量，与近 40 家各研发阶段的客户开展合作。

骨科：业绩增长迎来拐点，新兴业务快速发展。2024 年骨科业务营收 14.39 亿元（+13.2%），已走出集采影响，主要骨科产品的终端手术植入量都有较高增长，持续提升市场份额。运动医学、脊柱微创、骨生物材料、肌骨修复等新兴业务线快速发展。

介入：海外业务表现稳健，重点开拓潜力市场。2024 年介入业务营收 21.96 亿元（+1.4%），其中美国市场收入增长 5.1%，定制产品收入同比增长 8.2%。公司继续完善供应链，重点开拓欧洲、中国等潜力市场。

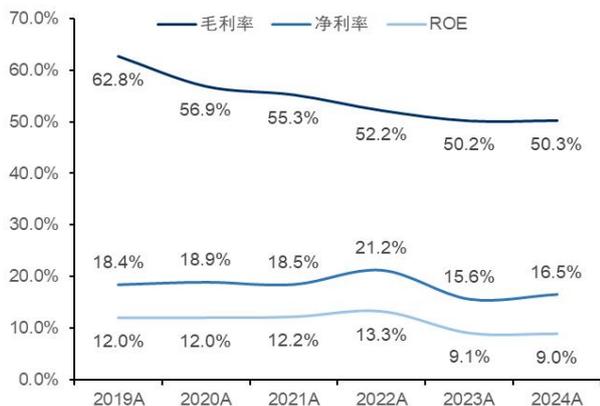
图3: 威高股份 2019-2024 年各业务线收入情况 (亿元)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

毛净利率企稳回升, 销售和财务费用率下降。 经历过往几年的国家和区域集采影响, 公司积极降本增效, 调整产品结构, 逐步消化降价对毛利率的影响, 2024 年公司毛利率为 50.3% (同比+0.1pp), 表现企稳。销售费用率为 17.8% (同比-1.7pp), 管理费用率 9.9% (同比+0.4pp)。研发开支达 6.25 亿, 占营收比进一步提升至 4.8% (同比+0.3pp), 财务费用率 1.9% (-0.2pp), 多重因素推动净利率回升至 16.5% (同比+0.9pp)。

图4: 威高股份毛利率、净利率及 ROE 变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 威高股份四项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

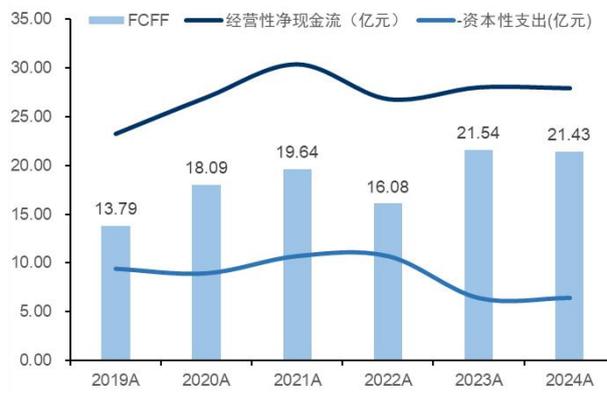
经营现金流维持健康。2024 年公司经营性现金流净额为 27.90 亿元，归母净利润现金含量超过 100%，继续保持健康水平。随着资本开支趋稳，自 2018 年起，公司已经连续第 7 年录得正自由现金流。

图6: 威高股份 2019-2024 年经营现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 威高股份资本开支和自由现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司持续推进国际化，并积极培育第二增长曲线。公司海外市场布局初见成效，24 年海外市场实现收入 32.9 亿 (+8.7%)，占比达 25.1%，其中欧洲及中东非增长较快。公司各产品线海外布局初见成效，与海外多家大型公司达成战略合作，代理渠道不断拓展。公司已成立新加坡办公室，战略性开拓东南亚市场潜力，并积极推进海外设厂。此外，公司推进平台化战略，重点针对围术期、静疗、内分泌、泌尿、临床护理数字化等九大产品系列打造第二增长曲线，LONG 系列麻醉机已取证上市，麻醉相关耗材有望放量增长。

图8: 威高股份海外市场进展

	临床护理耗材	骨科耗材	药品包装	介入	输血耗材
北美	大型采购公司合作	调研观察阶段	积极开拓头部药厂	爱琅总部所在地，核心市场，保持竞争优势	调研观察阶段
欧洲	ODM合作研发	提高中国品牌知名度	与某药厂达成战略合作	加强市场深耕	取得MDR认证
拉美	增加目标国家覆盖	巴西脊柱、运动医学业务取得阶段性成果	南美核心药厂实现批量供货	增加目标国家覆盖	产品线覆盖阿根廷、巴西、哥伦比亚等重点市场
中东&非洲	实现一带一路国家及非洲市场的国际战略项目合作	举办市场学术活动，提升知名度	成功开拓北非和中东药厂	市场培育阶段	成为主要供应商之一；沙特市场医疗注册取证
东南亚	代理渠道开拓；推进本地化建厂合作项目	完成骨科三大品线在当地经销商代理意向确认，泰国、印尼开设销售分公司	成为主要供应商	代理渠道开拓	印尼和越南市场实现高增长

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

投资建议：考虑宏观环境和政策影响，略下调 2025-26 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-27 年收入 141.3/153.3/166.2 亿（2025-26 年原为 144.6/154.3 亿），同比增速 7.9%/8.5%/8.5%；归母净利润 23.0/25.3/27.7 亿（2025-26 年原为 23.5/25.4 亿），同比增速 11.5%/9.7%/9.8%，当前股价对应 PE=11/10/9x。威高临床护理产品线多年以来引领品规更新，提供一站式解决方案，并构筑了先进制造业壁垒；预灌封注射器抓住高价生物制品发展机遇，布局注射笔系列受益自我给药时代红利；骨科业务走出集采影响，进入新发展阶段；介入板块通过爱琅实现品类渠道互补，布局欧洲和国内等潜力市场。威高已建立了品牌形象、质量管控、规模效应、成本优势的多维度壁垒，看好威高股份的持续成长性和行业龙头地位，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 250410	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (加权)	PEG	投资评级	
				23A	24A/E	25E	26E	23A	24A/E	25E	26E (23/24A)	(24E)			
1066.HK	威高股份	5.71	242	0.44	0.46	0.50	0.55	12.2	11.7	10.7	9.7	8.9%	1.48	优于大市	
低值耗材															
603301	振德医疗	20.50	55	0.74	1.50	1.92	2.39	27.7	13.7	10.7	8.6	3.6%	0.29	优于大市	
605369	拱东医疗	24.97	39	0.97	1.17	1.49	1.87	25.7	21.3	16.7	13.3	6.7%	0.87	优于大市	
药品包装															
600529	山东药玻	22.04	146	1.17	1.46	1.76	2.06	18.8	15.1	12.5	10.7	10.7%	0.73	无	
骨科															
1789.HK	爱康医疗	5.88	61	0.16	0.25	0.31	0.39	34.6	22.1	17.9	14.2	10.9%	0.64	优于大市	
688236.SH	春立医疗	13.51	47	0.72	0.33	0.78	0.93	18.7	41.5	17.3	14.5	4.4%	4.77	优于大市	
002901.SZ	大博医疗	33.75	140	0.14	0.79	1.26	1.66	237.0	42.9	26.8	20.3	1.9%	0.34	无	
688085.SH	三友医疗	16.57	46	0.38	0.21	0.48	0.67	43.1	79.2	34.7	24.9	5.1%	3.93	无	
688161.SH	威高骨科	27.37	109	0.28	0.56	0.73	0.86	97.5	48.9	37.5	31.8	5.7%	1.08	优于大市	
介入															
688016.SH	心脉医疗	89.24	110	6.81	4.07	5.00	6.15	13.1	21.9	17.8	14.5	13.2%	-6.56	无	
300003.SZ	乐普医疗	10.85	204	0.68	0.57	0.70	0.83	16.1	19.1	15.6	13.0	8.2%	2.64	无	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：威高股份、爱康医疗、春立医疗、威高骨科、心脉医疗均已披露 2024 年业绩。除振德医疗、威高股份、威高骨科、爱康医疗、春立医疗为国信预测外，其余均为 Wind 一致预测；港股股价为港币，总市值和 EPS 以人民币计价。

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4797	7780	9542	10956	12231	营业收入	13229	13087	14125	15325	16621
应收款项	7365	7832	7740	8187	8652	营业成本	6586	6506	7006	7586	8228
存货净额	2495	2528	2255	2409	2559	其他收入、收益及亏损	277	(91)	411	347	347
其他流动资产	755	395	616	566	669	销售费用	2662	2427	2472	2651	2826
流动资产合计	18634	19443	21059	23568	26432	管理费用	1022	1112	1117	1250	1293
固定资产	6504	6533	6570	6495	6316	财务费用	179	140	191	273	287
无形资产及其他	5355	5686	5459	5231	5004	研发费用	411	492	547	593	618
投资性房地产	1366	1182	1182	1182	1182	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	1811	1916	2007	2105	2199	应占联营、合营公司业绩	9	69	75	77	81
资产总计	33670	34760	36277	38581	41133	营业利润	2369	2554	2793	3067	3369
短期借款及交易性金融负债	2547	1203	1263	1263	1263	营业外净收支	0	0	0	0	0
应付款项	2148	2317	1908	2164	2457	利润总额	2369	2554	2793	3067	3369
其他流动负债	2887	2561	2723	2944	3181	所得税费用	308	391	419	460	505
流动负债合计	7582	6081	5894	6371	6901	少数股东损益	60	96	70	79	89
长期借款及应付债券	1495	2800	2800	2800	2800	归属于母公司净利润	2002	2067	2304	2527	2774
其他长期负债	600	537	487	447	415						
长期负债合计	2095	3338	3288	3247	3215	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	9678	9418	9182	9618	10116	净利润	2002	2067	2304	2527	2774
少数股东权益	1544	1590	1660	1739	1829	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	22449	23752	25436	27223	29188	折旧摊销	912	0	903	944	983
负债和股东权益总计	33670	34760	36277	38581	41133	公允价值变动损失	200	0	0	0	0
						财务费用	140	191	254	261	266
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(315)	(177)	(151)	(115)	(220)
每股收益	0.44	0.45	0.50	0.55	0.61	其它	42	325	70	79	89
每股红利	0.13	0.14	0.14	0.16	0.18	经营活动现金流	2841	2215	3125	3436	3626
每股净资产	4.91	5.20	5.56	5.96	6.39	资本开支	0	(30)	(712)	(641)	(577)
ROIC	11%	11%	12%	13%	15%	其它投资现金流	(584)	2315	0	(544)	(870)
ROE	9%	9%	9%	9%	10%	投资活动现金流	(661)	2180	(803)	(1283)	(1542)
毛利率	50%	50%	50%	50%	50%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	18%	19%	18%	19%	19%	负债净变化	(1902)	1305	0	0	0
EBITDA Margin	25%	19%	25%	25%	25%	支付股利、利息	(591)	(647)	(620)	(739)	(809)
收入增长	-3%	-1%	8%	8%	8%	其它融资现金流	2185	(2469)	60	0	0
净利润增长率	-26%	3%	11%	10%	10%	融资活动现金流	(2801)	(1153)	(560)	(739)	(809)
资产负债率	33%	32%	30%	29%	29%	现金净变动	(621)	2983	1762	1413	1275
息率	2.3%	2.5%	2.4%	2.8%	3.1%	现金及现金等价物的期初余额	5419	4797	7780	9542	10956
P/E	12.3	11.9	10.7	9.7	8.9	现金及现金等价物的期末余额	4797	7780	9542	10956	12231
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8	企业自由现金流	2665	1903	2224	2611	2870
EV/EBITDA	10.9	14.3	10.2	9.4	8.7	权益自由现金流	2827	577	2150	2482	2747

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032