

威高股份 (01066.HK)

通用耗材趋稳，药包“搭船出海”占比大幅提升

优于大市

核心观点

2025年上半年公司收入持平，归母净利同比下降9.0%。2025年上半年公司实现营收66.44亿(+0.1%)，归母纯利10.08亿(-9.0%)，扣除特殊项目的一次性影响后同比下滑12.7%，主要是由于部分产品降价和新产品营销投入。董事会建议上半年分红金额4.42亿，拟维持50%的分红比例（基于经营层面的净利润，不考虑各种一次性非现金收益）。

通用医疗器械价格趋稳，医药包装“搭船出海”占比大幅提升。2025年上半年医疗器械业务实现营收约33.0亿元，同比基本持平，分部溢利同比下降17.1%，主要因为部分产品价格下降带来毛利损失，以及海外业务的汇兑损失。围术期专科耗材产品同比高双位数增长，“耗材+设备”组合销售初见成效。药品包装业务营收约为11.7亿元，同比持平。预充式冲管注射器受到集采影响，拉低板块销售额与利润。预灌封注射器国供应本土客户出口产品的“搭船出海”销量占比35%，同比大幅提升近10个百分点，海外市场放量趋势明显。骨科业务营收7.3亿元(-1.6%)，主要由于关节业务因销售模式改为经销，导致出厂价格降低，销售额表现负增长。脊柱业务销售额环比均实现双位数增长，市场份额保持领先。2025年上半年介入业务营收9.9亿元(-2%)，其中美国、欧洲、中东和非洲区域同比个位数增长。板块分部溢利亏损8900万元，主要是由于汇率变化损失，以及血栓清除系统Cleaner Vac上市后增加销售人员和营销费用。

毛净利率下滑，除管理费用率外的各项费用率稳中有降。2025年上半年公司毛利率为49.7%（同比-1.2pp），仍面临产品降价的压力。销售费用率为17.8%（同比-1.3pp），管理费用率9.3%（同比+1.2pp）。研发开支达3.2亿，占营收比进一步提升至4.7%（同比+0.2pp），财务费用率1.8%(-0.2pp)，净利率降至15.9%（同比-1.5pp）。

投资建议：考虑宏观环境和政策影响，下调盈利预测，预计2025-27年收入137.6/148.5/159.6亿（原为141.3/153.3/166.2亿），同比增速5.1%/8.0%/7.4%；归母净利润21.2/24.0/26.8亿（原为23.0/25.3/27.7亿），同比增速2.3%/13.4%/11.6%，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	13,759	14,853	15,955
(+/-%)	-2.9%	-1.1%	5.1%	8.0%	7.4%
净利润(百万元)	2002	2067	2115	2398	2677
(+/-%)	-26.5%	3.2%	2.3%	13.4%	11.6%
每股收益(元)	0.44	0.45	0.46	0.52	0.59
EBIT Margin	18.0%	19.0%	17.8%	18.7%	19.6%
净资产收益率(ROE)	8.9%	8.7%	8.5%	9.2%	9.7%
市盈率(PE)	11.9	11.5	11.2	9.9	8.9
EV/EBITDA	10.7	10.1	10.4	9.4	8.6
市净率(PB)	1.06	1.00	0.95	0.91	0.86

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 chenxibing@guosen.com.cn

S0980522080001

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

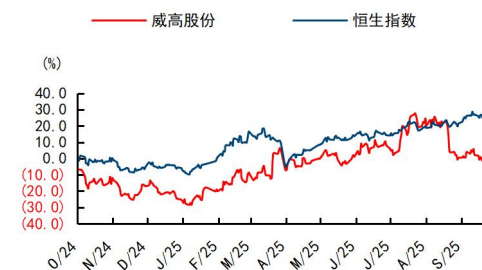
pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.81 港元
总市值/流通市值	26555/26275 百万港元
52周最高价/最低价	7.39/3.99 港元
近3个月日均成交额	91.98 百万港元

市场走势



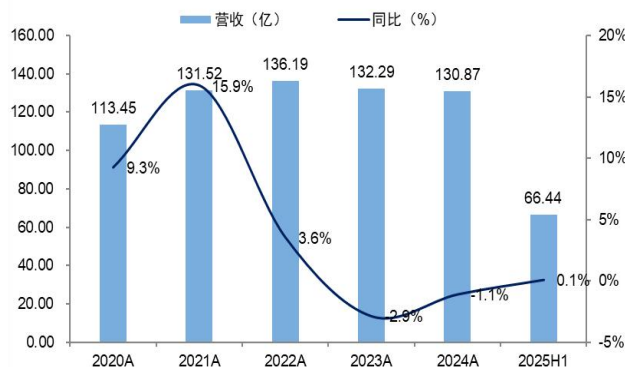
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《威高股份(01066.HK)-2024年归母净利润同比增长3%，分红比例大幅提升至50%》——2025-04-11
- 《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

2025 年上半年公司收入持平，归母净利同比下降 9.0%。2025 年上半年公司实现营收 66.44 亿（+0.1%），归母纯利 10.08 亿（-9.0%），扣除特殊项目的一次性影响后同比下滑 12.7%，主要是由于部分产品降价和新产品营销投入。董事会建议上半年分红金额 4.42 亿，拟维持 50%的分红比例（基于经营层面的净利润，不考虑各种一次性非现金收益）。

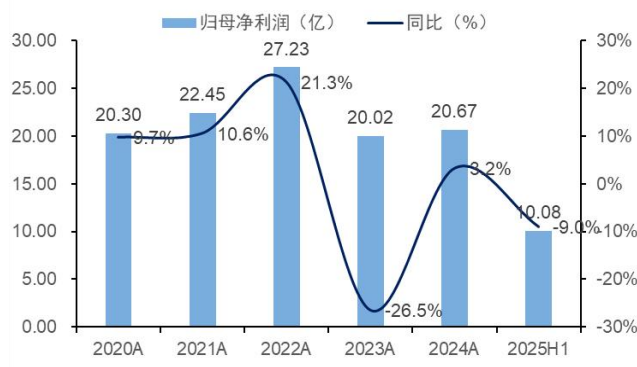
图1：威高股份营业收入及增速（单位：亿元、%）



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：

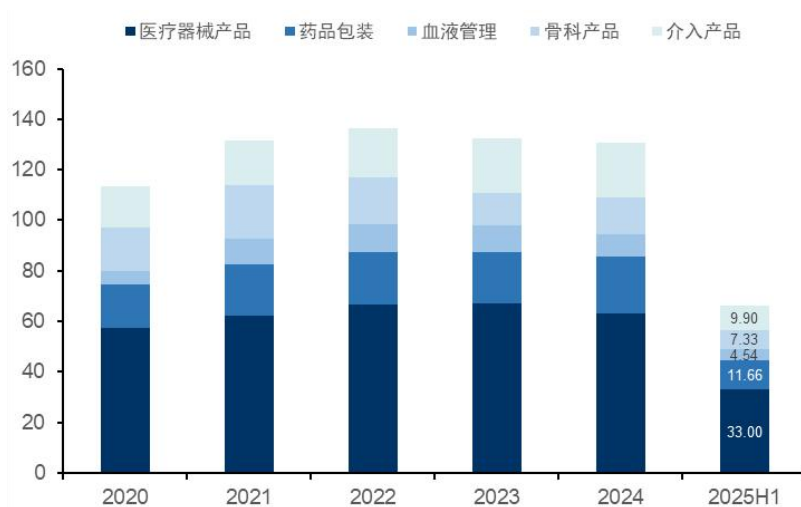
医疗器械：价格趋稳，围术期专科耗材放量较快。2025 年上半年医疗器械业务实现营收约 33.0 亿元，同比基本持平，分部溢利同比下降 17.1%，主要因为部分产品价格下降带来毛利损失，以及海外业务的汇兑损失。围术期专科耗材产品同比高双位数增长，“耗材+设备”组合销售初见成效。公司布局的 100 余项新产品预计将于未来 3 年陆续获证上市。

医药包装：表现稳健，“搭船出海”占比大幅提升。2025 年上半年药品包装业务营收约为 11.7 亿元，同比持平。预充式冲管注射器受到集采影响，拉低板块销售额与利润。预灌封注射器国内销售单价稳定，销量个位数增长，供应本土客户出口产品的“搭船出海”销量占比 35%，同比大幅提升近 10 个百分点，海外市场放量趋势明显。

骨科：关节销售模式转变影响收入表现，利润同比大幅增长。2025 年上半年骨科业务营收 7.3 亿元（-1.6%），主要由于关节业务因销售模式改为经销，导致出厂价格降低，销售额表现负增长。脊柱业务销售额同环比均实现双位数增长，市场份额保持领先。板块分部溢利 1.5 亿元，同比大增 74.3%，盈利能力持续改善。

介入：海外市场稳定，重点推进血栓清除系统放量。2025 年上半年介入业务营收 9.9 亿元（-2%），其中美国、欧洲、中东和非洲区域同比个位数增长。板块分部溢利亏损 8900 万元，主要是由于汇率变化损失，以及血栓清除系统 Cleaner Vac 上市后增加销售人员和营销费用。

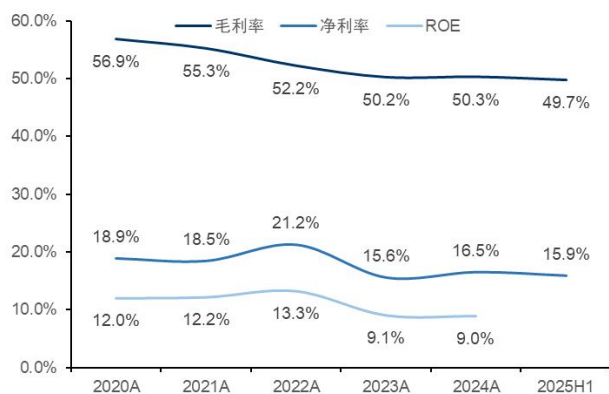
图3: 威高股份 2019-2025H1 各业务线收入情况 (亿元)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

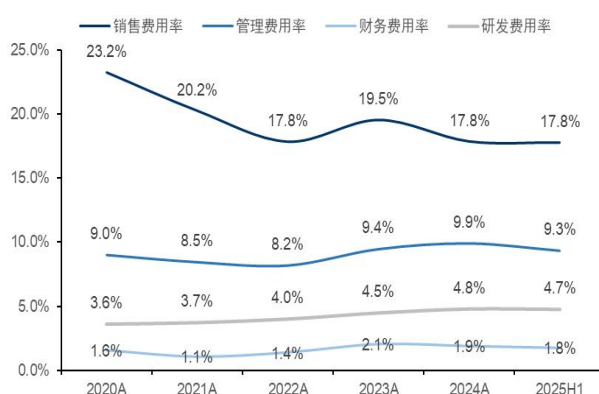
毛净利率下滑, 除管理费用率外的各项费用率稳中有降。2025 年上半年公司毛利率为 49.7% (同比-1.2pp), 仍面临产品降价的压力。销售费用率为 17.8% (同比-1.3pp), 管理费用率 9.3% (同比+1.2pp)。研发开支达 3.2 亿, 占营收比进一步提升至 4.7% (同比+0.2pp), 财务费用率 1.8% (-0.2pp), 净利率降至 15.9% (同比-1.5pp)。

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

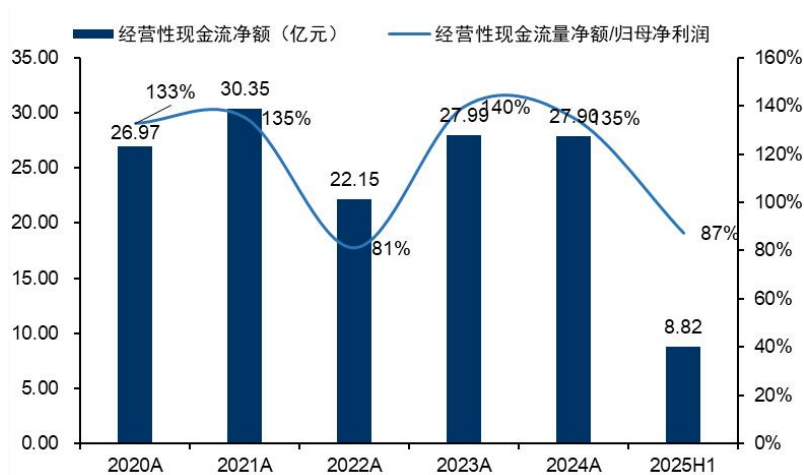
图5: 威高股份四项费用率变化情况



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。2025 年上半年公司经营性现金流净额为 8.82 亿元, 归母净利润现金含量达到 87%, 继续保持健康水平。

图6: 威高股份 2019-2025H1 经营现金流情况



资料来源：公司公告、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，下调盈利预测，预计 2025-27 年收入 137.6/148.5/159.6 亿（原为 141.3/153.3/166.2 亿），同比增速 5.1%/8.0%/7.4%；归母净利润 21.2/24.0/26.8 亿（原为 23.0/25.3/27.7 亿），同比增速 2.3%/13.4%/11.6%，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。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 250926	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (24A)	PEG (25E)	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
1066.HK	威高股份	5.57	233	0.46	0.46	0.52	0.59	11.3	11.2	9.9	8.9	8.9%	1.34	优于大市
603301	振德医疗	42.83	114	1.45	1.47	1.86	2.15	29.5	29.1	23.0	19.9	7.0%	2.08	优于大市
600529	山东药玻	21.32	141	1.42	1.37	1.54	1.69	15.0	15.6	13.8	12.6	12.1%	2.64	无
1789.HK	爱康医疗	5.24	54	0.25	0.30	0.36	0.43	19.5	16.3	13.6	11.4	10.9%	0.82	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：除振德医疗、威高股份、爱康医疗为国信预测外，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	4943	6285	6408	7209	营业收入	13229	13087	13759	14853	15955
应收款项	7365	7832	7539	7935	8305	营业成本	6586	6506	6907	7391	7891
存货净额	2495	2528	2220	2341	2444	其他收入、收益及亏损	277	(91)	411	347	402
其他流动资产	755	395	600	548	642	销售费用	2662	2427	2435	2584	2728
流动资产合计	18634	19443	20388	22289	24478	管理费用	1022	1112	1117	1250	1294
固定资产	6504	6524	6562	6487	6310	财务费用	179	140	191	273	250
无形资产及其他	5355	5318	5105	4893	4680	研发费用	411	492	547	593	625
投资性房地产	1366	1559	1559	1559	1559	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	75
资产总计	33670	34760	35621	37333	39226	营业利润	2369	2554	2578	2922	3261
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	1878	2103	2346	利润总额	2369	2554	2578	2922	3261
其他流动负债	2887	2561	2662	2842	3021	所得税费用	308	391	374	424	473
流动负债合计	7582	6081	5804	6208	6630	少数股东损益	60	96	89	100	112
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	2115	2398	2677
其他长期负债	600	537	487	447	415	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
长期负债合计	2095	3338	3288	3247	3215	净利润	2002	2067	2115	2398	2677
负债合计	9678	9418	9091	9456	9845	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	1544	1590	1679	1779	1890	折旧摊销	912	972	887	928	967
股东权益	22449	23752	24852	26099	27491	公允价值变动损失	200	43	0	0	0
负债和股东权益总计	33670	34760	35621	37333	39226	财务费用	140	191	248	252	263
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(315)	(554)	10	(101)	(178)
每股收益	0.44	0.45	0.46	0.52	0.59	其它	37	(313)	89	100	112
每股红利	0.17	0.22	0.22	0.25	0.28	经营活动现金流	2835	2215	3100	3326	3578
每股净资产	4.91	5.20	5.44	5.71	6.01	资本开支	0	(987)	(712)	(641)	(577)
ROIC	11%	11%	11%	13%	15%	其它投资现金流	(584)	(523)	0	(1313)	(820)
ROE	9%	9%	9%	9%	10%	投资活动现金流	(661)	(1614)	(803)	(2052)	(1492)
毛利率	50%	50%	50%	50%	51%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	18%	19%	18%	19%	20%	负债净变化	(1902)	1305	0	0	0
EBITDA Margin	25%	26%	24%	25%	26%	支付股利、利息	(766)	(984)	(1015)	(1151)	(1285)
收入增长	-3%	-1%	5%	8%	7%	其它融资现金流	2540	(1461)	60	0	0
净利润增长率	-26%	3%	2%	13%	12%	融资活动现金流	(2795)	(819)	(955)	(1151)	(1285)
资产负债率	33%	32%	30%	30%	30%	现金净变动	(621)	145	1342	123	801
息率	3.0%	3.9%	4.0%	4.5%	5.0%	现金及现金等价物的期初余额	5419	4797	4943	6285	6408
P/E	11.9	11.5	11.2	9.9	8.9	现金及现金等价物的期末余额	4797	4943	6285	6408	7209
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	企业自由现金流	2665	1540	2278	2567	2892
EV/EBITDA	10.7	10.1	10.4	9.4	8.6	权益自由现金流	3182	1223	2190	2420	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

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