



公司评级 **增持（首次）**

报告日期 2025 年 11 月 10 日

基础数据

11 月 07 日收盘价（元）	29.30
总市值（亿元）	117.20
总股本（亿股）	4.00

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：黄翰漾

S0190519020002
 huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：孙媛媛

S0190515090001
 sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：东楠

S0190521030001
 dongnan@xyzq.com.cn

分析师：龚涵清

S0190525060005
 gonghanqing@xyzq.com.cn

威高骨科(688161.SH)

三季度业绩符合预期，关节等业务增长较快

投资要点：

- **事件：公司发布 2025 年三季度报告，业绩符合预期。**2025 年前三季度，公司实现营业收入 11.06 亿元，同比增长 2.12%；归母净利润 2.07 亿元，同比增长 26.24%；扣非归母净利润 1.94 亿元，同比增长 22.06%。公司前三季度毛利率为 64.62%，同比下降 0.05pct。

2025 年 Q3 单季度，公司实现营业收入 3.65 亿元，同比增长 9.80%；归母净利润 0.65 亿元，同比下降 8.03%，主要系期内股权激励费用较多，剔除后三季度归母净利润同比增长 8.1%；扣非归母净利润 0.59 亿元，同比下降 16.17%。公司第三季度毛利率为 60.80%，同比下降 5.21pct。

- **关节、脊柱微创、组织修复业务增长较快。**公司持续进行销售模式的转型，以专业科室为核心维度进行事业部划分，实现产线聚焦，提高了销售团队的专业性和灵活性。尤其是关节、脊柱微创、组织修复等产线的增长显著，其中：关节产线受营销模式调整影响，前三季度实现销售收入 2.73 亿元，同比减少 9%，销量同比增长 15%。公司通过销售模式的调整，发挥渠道资源的积极性，同时优化产品结构，促进单髁、半髁等标外产品的增量。脊柱微创产线前三季度实现销售收入同比增长 3%，销量同比增长 13%，公司积极响应临床手术范式的变化，更新产品线满足临床需求，加大骨科微创术式的临床教育和品牌建设。组织修复产线前三季度 PRP 产品实现销售收入约 1.64 亿元，同比增长 24%，销量同比增长 23%，公司持续丰富 PRP 产品的适应症，发挥组织修复产品在市场的专业学术地位，不断增加科室覆盖。
- **盈利预测及估值：**我们预计公司 2025–2027 年营业收入分别为 15.28、17.00、18.93 亿元，同比增长 5.2%、11.2%、11.4%；归母净利润为 2.73、3.23、3.90 亿元，同比增长 22.0%、18.5%、20.6%。对应 2025 年 11 月 7 日收盘价，PE 为 42.9、36.2、30.0 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**终端需求不及预期的风险；新产品研发及市场推广不及预期的风险；行业竞争加剧程度超出预期的风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1453	1528	1700	1893
同比增长	13.2%	5.2%	11.2%	11.4%
归母净利润（百万元）	224	273	323	390
同比增长	99.2%	22.0%	18.5%	20.6%
毛利率	65.7%	63.8%	63.8%	63.7%
ROE	5.7%	6.5%	7.2%	8.1%
每股收益（元）	0.56	0.68	0.81	0.98
市盈率	52.4	42.9	36.2	30.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4191	4390	4715	5135
货币资金	1723	1501	1781	2125
交易性金融资产	91	391	391	391
应收票据及应收账款	270	356	368	379
预付款项	16	22	25	27
存货	687	580	544	535
其他	1405	1540	1607	1678
非流动资产	757	763	762	759
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	426	403	377	349
在建工程	0	0	0	0
无形资产	100	108	115	121
商誉	34	34	34	34
其他	197	218	235	256
资产总计	4948	5153	5477	5895
流动负债	858	822	863	940
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	282	246	257	267
其他	576	576	607	673
非流动负债	126	130	130	130
长期借款	0	0	0	0
其他	126	130	130	130
负债合计	985	952	993	1070
股本	400	400	400	400
未分配利润	2116	2307	2535	2809
少数股东权益	10	15	22	30
股东权益合计	3963	4201	4484	4825
负债及权益合计	4948	5153	5477	5895

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	224	273	323	390
折旧和摊销	111	115	132	133
营运资金的变动	-64	-195	-28	-25
经营活动产生现金流量	274	205	425	494
资本支出	-24	-51	-51	-51
长期投资	-203	-300	0	0
投资活动产生现金流量	-194	-388	-97	-93
债权融资	9	-4	-1	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-210	-38	-48	-57
现金净变动	-129	-223	280	344

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1453	1528	1700	1893
营业成本	498	554	616	687
税金及附加	18	20	22	25
销售费用	481	413	459	492
管理费用	92	122	127	133
研发费用	120	115	127	138
财务费用	-16	-17	-15	-18
投资收益	27	31	34	38
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	7	-5	-5	-5
资产减值损失	-40	-35	-20	-20
营业利润	272	328	389	469
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	271	328	388	468
所得税	43	49	58	70
净利润	228	278	330	398
少数股东损益	5	6	7	8
归属母公司净利润	224	273	323	390
EPS(元)	0.56	0.68	0.81	0.98

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	13.2%	5.2%	11.2%	11.4%
营业利润增长率	107.6%	20.8%	18.4%	20.6%
归母净利润增长率	99.2%	22.0%	18.5%	20.6%
盈利能力				
毛利率	65.7%	63.8%	63.8%	63.7%
归母净利率	15.4%	17.9%	19.0%	20.6%
ROE	5.7%	6.5%	7.2%	8.1%
偿债能力				
资产负债率	19.9%	18.5%	18.1%	18.1%
流动比率	4.88	5.34	5.46	5.46
速动比率	2.47	2.77	2.97	3.11
营运能力				
资产周转率	28.9%	30.3%	32.0%	33.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.56	0.68	0.81	0.98
每股经营现金	0.69	0.51	1.06	1.23
估值比率(倍)				
PE	52.4	42.9	36.2	30.0
PB	3.0	2.8	2.6	2.4

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算；现金净变动与经营、投资、融资活动产生的现金流之和的差异由汇率变动引起

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为威高骨科(688161)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn