

威高骨科 (688161)

骨科平台型公司，全球化布局提速

买入 (维持)

2026年04月05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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,453	1,523	1,726	1,986	2,292
同比 (%)	13.18	4.82	13.35	15.07	15.40
归母净利润 (百万元)	223.75	268.64	336.07	413.86	500.71
同比 (%)	99.22	20.06	25.10	23.15	20.98
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.56	0.67	0.84	1.03	1.25
P/E (现价&最新摊薄)	54.47	45.37	36.27	29.45	24.34

股价走势



投资要点

- **近期公司发布 2025 年业绩:** 2025 年公司实现营业收入 15.23 亿元 (+4.82%, 同比, 下同), 归母净利润 2.69 亿元 (+20.06%), 扣非归母净利润 2.55 亿元 (+20.77%); 单 Q4 季度, 公司实现营收 4.17 亿元 (+12.75%), 归母净利润 0.61 亿元 (+2.99%), 扣非归母净利润 0.60 亿元 (+16.81%), 公司渠道改革导致业绩略低于我们预期。
- **国内市场集采影响逐步出清, 公司核心业务稳健发展。** 2025 年, 分产品来看, 骨科植入物及耗材收入 9.62 亿 (-3.76%), 主要受关节产品国内销售模式改变影响; 智能设备与耗材板块实现收入 1.13 亿 (+25.68%); 功能修复与组织再生板块实现收入 4.3 亿 (+19.54%)。根据公司 2025 年年报, 公司在 2025 年坚持“确保集采供应、攻坚增量市场”的市场驱动策略, 各产线市场份额均有提升。在脊柱、关节、创伤等主流集采产品方面, 公司凭借卓越的供应能力与成本控制优势, 加强市场医院覆盖、持续深挖重点客户、推广微创术式并进行多产品协同联动销售, 不断提升临床手术量。
- **2025 年全球布局提速:** 2025 年, 公司共取得 25 张海外注册证, 实现海外收入 8,636.21 万元, 同比增长 59.70%。截至 2025 年末, 海外取证产品涵盖脊柱、创伤、关节产线, 主要集中在欧盟、东南亚、拉美、非洲等市场。重点市场实现突破, 多品类协同出海。通过深度参与国际学术会议、组织海外医生来华交流、开展专业化培训与展会活动, 公司的品牌形象在全球范围内持续提升, 专业信任度不断增强。
- **通过投资并购, 把握骨科微创化、智能化发展趋势。** 2025 年, 公司通过投资并购, 扩展骨科“智能设备与耗材板块”。2025 年 8 月, 公司参股威影智能公司, 引进澳大利亚 CurveBeam AI 公司的负重锥形束 CT 成像系列产品。2025 年 12 月, 公司收购杰思拜尔公司控股权, 获得杰思拜尔在骨科微创和有源能量设备两大技术平台上的深厚积累, 增强了公司在高频电刀、手术动力系统、超声骨刀等方面的技术实力, 进一步提升了公司在脊柱微创、关节镜等微创术式产品组合上的优势。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司并购整合后费用可能略有增加, 我们将公司 2026-2027 年归母净利润由 3.64/4.20 亿元下调至 3.36/4.14 亿元, 预计 2028 年归母净利润为 5.01 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 36/29/24 倍, 考虑到公司海外发展顺利, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争风险, 政策风险等。

市场数据

收盘价(元)	30.47
一年最低/最高价	24.68/37.30
市净率(倍)	2.94
流通 A 股市值(百万元)	12,188.00
总市值(百万元)	12,188.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.36
资产负债率(%LF)	17.82
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): 2025 年中报点评: 业务迎来拐点, 海外拓展顺利》

2025-09-01

《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》

2025-03-30

内容目录

1. 2025 年公司集采影响逐步出清	4
2. 公司全球化布局提速	4
3. 通过投资并购，把握骨科微创化、智能化发展趋势	4
4. 盈利预测与投资评级	5
5. 风险提示	5

图表目录

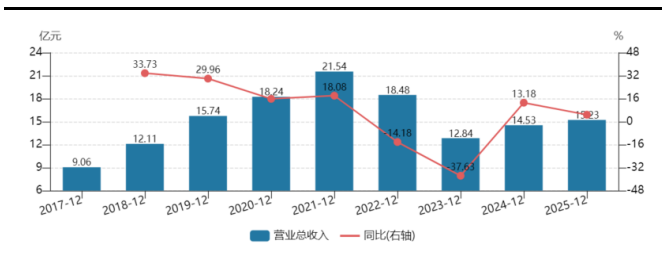
图 1: 威高骨科 2017-2025 年营收 (亿元)	4
图 2: 威高骨科 2017-2025 年归母净利润 (亿元)	4
图 3: 威高骨科历年按地区收入构成 (百万元)	4

1. 2025 年公司集采影响逐步出清

2025 年公司实现营业收入 15.23 亿元 (+4.82%，同比，下同)，归母净利润 2.69 亿元 (+20.06%)，扣非归母净利润 2.55 亿元 (+20.77%)；单 Q4 季度，公司实现营收 4.17 亿元 (+12.75%)，归母净利润 0.61 亿元 (+2.99%)，扣非归母净利润 0.60 亿元 (+16.81%)，公司渠道改革导致业绩略低于我们预期。

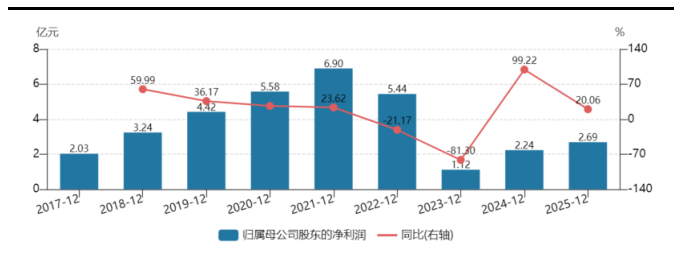
公司核心业务稳健发展。2025 年分产品来看，骨科植入物及耗材收入 9.62 亿 (-3.76%)，主要受关节产品国内销售模式改变影响；智能设备与耗材板块实现收入 1.13 亿 (+25.68%)；功能修复与组织再生板块实现收入 4.3 亿 (+19.54%)。

图1：威高骨科 2017-2025 年营收（亿元）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图2：威高骨科 2017-2025 年归母净利润（亿元）

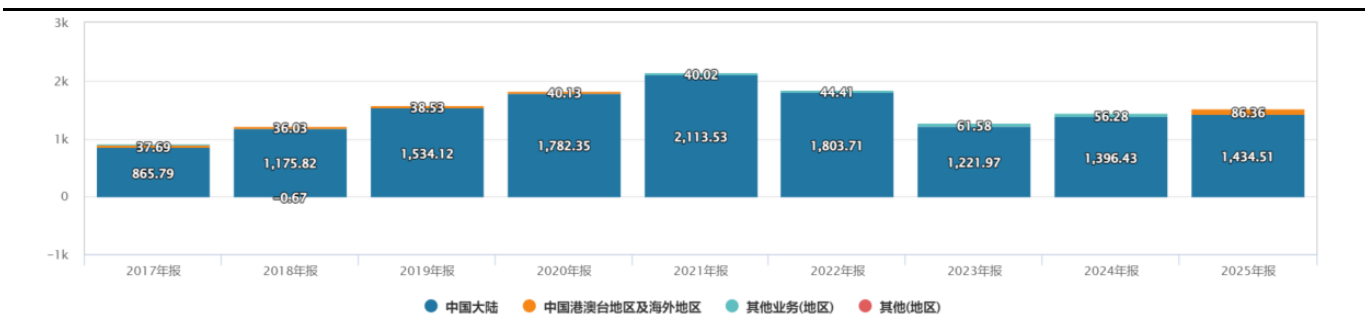


数据来源：WIND，东吴证券研究所

2. 公司全球化布局提速

公司面对国内市场的存量竞争，国际化战略持续深化。2025 年，公司加速海外注册取证进度，全面推动国际化战略落地，确定目标市场及出海产品，组建海外注册团队，实现从本土迈向全球的整体规划。截至 2025 年末，海外取证产品涵盖脊柱、创伤、关节产线，主要集中在欧盟、东南亚、拉美、非洲等市场。重点市场实现突破，多品类协同出海。通过深度参与国际学术会议、组织海外医生来华交流、开展专业化培训与展会活动，公司的品牌形象在全球范围内持续提升，专业信任度不断增强。2025 年，公司共取得 25 张海外注册证，实现海外收入 8,636.21 万元，同比增长 59.70%。

图3：威高骨科历年按地区收入构成（百万元）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

3. 通过投资并购，把握骨科微创化、智能化发展趋势

公司通过投资并购加速拓展骨科“智能设备与耗材板块”。2025 年 8 月，公司参股

威影智能公司，通过引进澳大利亚 CurveBeam AI 公司的负重锥形束 CT 成像系列产品并在中国进行本地化生产和销售推广，拓展公司在骨科疾病精准诊断和规划领域的布局，打造涵盖骨科疾病定量评价、个性化手术路径设计、术后功能评估与康复追踪的全链条数字骨科平台，并带动公司耗材销售，提高临床粘性与采购转化率。

2025 年 12 月，公司收购杰思拜尔公司控股权，获得杰思拜尔在骨科微创和有源能量设备两大技术平台上的深厚积累，大大增强了公司在高频电刀、手术动力系统、超声骨刀等方面的技术实力，并进一步提升了公司在脊柱微创、关节镜等微创术式产品组合上的优势。2023 年公司收购量子医疗，完成对间盘缝合、介入穿刺针等产品的布局。公司以精创、量子医疗、杰思拜尔三位一体整合为新精创公司，全面覆盖骨科微创市场。

公司协同整合威影智能的负重 CT 产品、新精创公司的微创和有源设备相关产品及关联公司威智科技的骨科手术机器人等，与骨科核心板块的植入物产品搭配，形成“精准诊断→智能规划→机器人执行→植入耗材”的一体化数字骨科解决方案，显著增强临床竞争力与客户粘性，构建公司骨科智能设备与耗材业务板块的核心竞争力，为公司中长期业绩增长提供新引擎。

4. 盈利预测与投资评级

考虑到公司并购整合后费用可能略有增加，我们将公司 2026-2027 年归母净利润由 3.64/4.20 亿元下调至 3.36/4.14 亿元，预计 2028 年归母净利润为 5.01 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 36/29/24 倍，考虑到公司海外发展顺利，维持“买入”评级。

5. 风险提示

市场竞争风险：公司目前脊柱、创伤、关节仍存在一些较强的国产竞争对手，若各家为了市场份额极端降价，会导致公司相关业务销售不及预期。

政策风险：目前国内骨科耗材集采平稳运行，由于医保控费，若后续集采续约时规则明显变化，可能导致市场终端价和公司出厂价大幅下降。

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,308	4,913	5,548	4,981	营业总收入	1,523	1,726	1,986	2,292
货币资金及交易性金融资产	1,679	2,079	2,476	3,194	营业成本(含金融类)	535	665	783	922
经营性应收款项	370	376	433	21	税金及附加	23	26	30	34
存货	589	739	870	0	销售费用	423	457	497	550
合同资产	0	0	0	0	管理费用	125	104	99	115
其他流动资产	1,669	1,719	1,769	1,766	研发费用	112	121	139	138
非流动资产	753	705	658	585	财务费用	(10)	0	0	0
长期股权投资	24	24	24	24	加:其他收益	16	11	13	15
固定资产及使用权资产	404	332	259	189	投资净收益	31	35	40	46
在建工程	19	19	19	16	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	90	115	140	140	减值损失	(40)	0	0	0
商誉	34	34	34	34	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	97	97	97	97	营业利润	323	399	492	595
其他非流动资产	83	83	83	83	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	5,061	5,618	6,205	5,566	利润总额	324	399	492	595
流动负债	863	1,082	1,252	107	减:所得税	50	60	74	89
短期借款及一年内到期的非流动负债	29	29	29	29	净利润	274	339	418	506
经营性应付款项	283	406	478	0	减:少数股东损益	5	3	4	5
合同负债	35	69	79	0	归属母公司净利润	269	336	414	501
其他流动负债	516	577	665	77	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.67	0.84	1.03	1.25
非流动负债	38	38	37	37	EBIT	282	399	492	595
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	397	472	564	668
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	64.88	61.48	60.60	59.80
租赁负债	9	8	8	8	归母净利率(%)	17.64	19.47	20.84	21.84
其他非流动负债	30	30	30	30	收入增长率(%)	4.82	13.35	15.07	15.40
负债合计	902	1,120	1,289	144	归母净利润增长率(%)	20.06	25.10	23.15	20.98
归属母公司股东权益	4,145	4,480	4,894	5,394					
少数股东权益	15	18	22	28					
所有者权益合计	4,159	4,498	4,916	5,422					
负债和股东权益	5,061	5,618	6,205	5,566					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	415	392	383	672	每股净资产(元)	10.36	11.20	12.23	13.49
投资活动现金流	(618)	(40)	(35)	46	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	(240)	(1)	(1)	0	ROIC(%)	5.83	7.77	8.81	9.72
现金净增加额	(444)	350	347	717	ROE-摊薄(%)	6.48	7.50	8.46	9.28
折旧和摊销	115	73	73	73	资产负债率(%)	17.82	19.93	20.78	2.58
资本开支	(12)	(25)	(25)	0	P/E(现价&最新股本摊薄)	45.37	36.27	29.45	24.34
营运资本变动	17	14	(68)	139	P/B(现价)	2.94	2.72	2.49	2.26

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不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>