

威高股份（1066 HK）

预计 2027 年起盈利将逐步回升

2026 年上半年业绩略受骨科集采续标等影响

公司 2026 年上半年收入同比增加 3.1%至 68.5 亿元（人民币，下同），毛利同比下降 4.0%至 31.7 亿元，股东净利润同比下跌 23.2%至 7.7 亿元。公司录得 9,137.9 万元汇兑损失，如剔除汇兑损失等影响，核心业务盈利同比下降 11.7%至 8.9 亿元，业绩逊预期。主因：1）虽然医疗器械、药品包装产品的收入分别同比增加 5.4%与 7.5%，但骨科与介入产品收入分别同比下降 4.7%与 1.9%。2）部分产品应政策与行业竞争等原因降价，毛利率同比下降 3.4 个百分点。

预计下半年骨科与血液管理业务收入有望逐步回升

公司表示上半年骨科收入下降的原因主要是脊柱类产品续标等影响，产品出货有所放缓，随着新标的落地，预计下半年将温和回升。此外，血液管理业务上半年有供应商事故影响产品发货，目前该问题已解决，预计下半年收入将逐步好转。

目标价调整至 4.15 港元，维持“买入”评级

按照 2026 年上半年情况，我们将 2026-28E 收入预测分别下调 0.9%、2.2%、3.1%，股东净利润预测分别下调 10.5%、10.3%、10.4%，但考虑到下半年骨科与血液管理业务的收入有望逐步好转，我们认为 2027 年起盈利将逐步回升。我们按照 10 倍 2027E PER 定价（前值为 11 倍 2026E PER），目标价调整至 4.15 港元，维持“买入”评级。

风险提示：（一）医疗器械集采降价幅度超预期；（二）新产品上市后如销售推广效果不达预期；（三）新产品可能研发不成功。

主要财务数据（百万人民币）（更新于 2026 年 8 月 28 日）

年结: 12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	13,087	13,389	13,926	14,543	15,208
增长率 (%)	-1.1%	2.3%	4.0%	4.4%	4.6%
股东净利润	2,067	1,612	1,529	1,620	1,702
增长率 (%)	3.2%	-22.0%	-5.1%	5.9%	5.1%
每股盈利 (人民币)	0.46	0.36	0.34	0.36	0.38
市盈率 (倍)	6.2	7.9	8.4	7.9	7.5
每股股息 (人民币)	0.22	0.16	0.15	0.16	0.17
股息率 (%)	7.6%	5.6%	5.3%	5.6%	5.9%
每股净资产 (人民币)	5.25	5.33	5.56	5.72	5.96
市净率 (倍)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

香港股市 | 医药

评级：买入

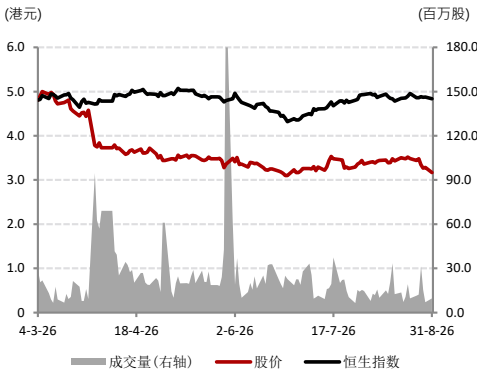
目标价：4.15 港元

股票资料（更新于 2026 年 8 月 28 日）

现价	3.285 港元
总市值	14,136.20 百万港元
流通股比例	54.93%
已发行总股本	4,459.37 百万
52 周价格区间	2.92-6.3 港元
3 个月日均成交额	74.18 百万港元
主要股东	威高集团（占 45.05%）

来源：彭博、中泰国际研究部

股价走势图



来源：彭博、中泰国际研究部

相关报告

20260401: 威高股份（1066 HK）：2025 年盈利逊预期，未来将逐渐回暖

20251111: 威高股份（1066 HK）：2025 年全年业绩将正向增长

分析师

施佳丽（Scarlett Shi）

+852 2359 1854

scarlett.shi@ztsc.com.hk

图表 1：财务摘要 (年结：12 月 31 日；百万人民币)

损益表						现金流量表					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	13,087	13,389	13,926	14,543	15,208	税前溢利	2,554	2,031	2,055	2,175	2,285
医疗器械	6,297	6,365	6,727	6,929	7,137	折旧及摊销	972	987	979	1,089	1,215
骨科产品	1,439	1,523	1,431	1,575	1,653	营运资金变动	-292	-181	-838	-20	-723
药品包装	2,279	2,288	2,570	2,681	2,892	已付税款	-509	-396	-423	-448	-471
介入产品	2,196	2,218	2,266	2,379	2,498	其他	65	108	59	159	154
血液管理	877	995	932	978	1,027	经营活动现金净额	2,790	2,551	1,831	2,955	2,460
销售成本	-6,506	-7,017	-7,506	-7,839	-8,197	购买物业厂房及设备	-597	-718	-1,008	-1,053	-1,101
毛利	6,581	6,372	6,420	6,704	7,011	其他	-508	335	171	171	171
其他收入及收益	411	299	-27	-10	-11	投资活动现金净额	-1,104	-383	-837	-882	-930
销售及分销开支	-2,335	-2,423	-2,177	-2,274	-2,378	贷款变动	-150	811	43	48	52
行政开支	-1,294	-1,380	-1,307	-1,365	-1,427	已付股息	-871	-1,032	-612	-699	-737
研发开支	-625	-647	-615	-642	-671	其他	-576	-552	-229	-231	-234
经营溢利	2,737	2,221	2,294	2,414	2,524	融资活动现金净额	-1,596	-773	-797	-882	-919
财务支出	-250	-256	-229	-231	-234	年初现金	4,797	4,943	6,306	6,503	7,693
联合营公司业绩	75	101	39	42	45	汇率变动净影响	56	-32	0	0	0
其他	-9	-35	-50	-50	-50	现金及现金等价物增加/（减少）净额	90	1,395	197	1,191	611
税前溢利	2,554	2,031	2,055	2,175	2,285	年末现金	4,943	6,306	6,503	7,693	8,304
所得税开支	-391	-321	-423	-448	-471						
年内溢利	2,163	1,711	1,632	1,727	1,814						
非控股权益	96	98	102	107	112						
股东净利润	2,067	1,612	1,529	1,620	1,702						
EBIT	2,803	2,287	2,284	2,406	2,519						
EBITDA	3,775	3,275	3,262	3,495	3,734						
资产负债表						重要指标					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
存货	2,528	2,515	2,880	2,754	3,138	增长率（%）					
应收款项	7,832	7,827	8,414	8,559	9,021	收入	-1.1%	2.3%	4.0%	4.4%	4.6%
现金及银行存款	7,780	8,570	8,766	9,957	10,568	毛利	-0.9%	-3.2%	0.7%	4.4%	4.6%
其他流动资产	1,302	1,751	1,850	1,969	2,111	经营利润	6.49%	-18.85%	3.28%	5.21%	4.55%
流动资产	19,443	20,663	21,911	23,238	24,838	税前利润	7.8%	-20.5%	1.2%	5.8%	5.1%
物业、厂房及设备	6,533	6,802	7,119	7,389	7,584	EBIT	6.1%	-18.4%	-0.2%	5.4%	4.7%
使用权资产	551	661	567	472	391	EBITDA	6.2%	-13.3%	-0.4%	7.1%	6.8%
无形资产	1,305	1,045	953	749	526	股东净利润	3.2%	-22.0%	-5.1%	5.9%	5.1%
商誉	3,831	3,701	3,701	3,701	3,701						
其他非流动资产	3,098	3,177	3,172	3,166	3,159	盈利能力（%）					
非流动资产	15,317	15,386	15,512	15,476	15,362	毛利率	50.3%	47.6%	46.1%	46.1%	46.1%
总资产	34,760	36,048	37,423	38,714	40,200	经营利润率	20.9%	16.6%	16.5%	16.6%	16.6%
应付款项	4,294	4,490	4,605	4,603	4,726	EBIT 利润率	21.4%	17.1%	16.4%	16.5%	16.6%
借款	1,203	433	476	523	576	EBITDA 利润率	28.8%	24.5%	23.4%	24.0%	24.6%
其他流动负债	584	550	550	550	550	股东净利率	15.8%	12.0%	11.0%	11.1%	11.2%
流动负债	6,081	5,472	5,630	5,676	5,852	净负债率（%）	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
借款	997	999	1,098	1,208	1,329						
递延税项负债	90	66	66	66	66	其他					
其他非流动负债	2,251	3,691	3,686	3,686	3,686	有效税率（%）	-15.3%	-15.8%	-20.6%	-20.6%	-20.6%
非流动负债	3,338	4,756	4,851	4,961	5,081	ROAE (%)	8.9%	6.7%	6.2%	6.3%	6.4%
总负债	9,418	10,228	10,481	10,637	10,934	ROAA (%)	6.0%	4.6%	4.2%	4.3%	4.3%
股东权益	23,752	24,108	25,128	26,157	27,234	存货周转率（天）	140.9	131.2	131.2	131.2	131.2
非控股权益	1,590	1,711	1,814	1,921	2,033	应收账款周转率（天）	164.1	166.7	166.7	166.7	166.7
总权益	25,342	25,820	26,942	28,077	29,267	应付账周转率（天）	65.2	62.1	62.1	62.1	62.1
净现金（/净负债）	5,581	7,138	7,192	8,225	8,663						

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

历史建议和目标价

威高股份（1066 HK）：股价表现及中泰国际给予的评级和目标价



来源：彭博，中泰国际研究部

	日期	前收市价	评级变动	目标价
1	2025/3/27	HK\$5.10	买入(维持)	HK\$6.25
2	2025/11/11	HK\$5.37	增持（下调）	HK\$5.94
3	2026/4/1	HK\$3.75	买入（上调）	HK\$4.70
4	2026/8/31	HK3.285	买入(维持)	HK\$4.15

来源：彭博，中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义：

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准：

买入：基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持：基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上 至 20% 之间

中性：基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出：基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级：

以报告发布日后 12 个月内的行业基本面展望为基准：

推荐：行业基本面向好

中性：行业基本面稳定

谨慎：行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本报告仅可在所适用法律许可的情形下分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映分析师的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映分析师于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。获取本报告的人士应自行了解并遵守该等限制。本报告由仅受香港证券及期货事务监察委员会监管的香港持牌机构编制。中泰国际并未在任何其他司法管辖区取得开展受规管投资顾问或证券交易业务所需的牌照、授权或批准。在任何作出要约、招揽或提供投资建议属于违法的司法管辖区，本报告不构成要约、招揽或投资建议。香港以外的接收方应自行咨询当地专业顾问获取法律、监管、税务及投资意见。未经中泰国际事先书面同意，本报告不得全部或部分复制、再分发或传阅。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 19 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805