



威高股份

集团资产开始注入，有望提升资产效率

公司动态

公司近况

威高股份于 12 月 29 日发布了两项资产收购和出售公告。对此我们点评如下。

评论

具有协同效应的集团资产注入。威高股份将以人民币 12.3 亿元的代价向集团收购美国资产-血液辐照仪公司 (Rad Source)，对应 2020 年市盈率大约为 25 倍左右。代价将于 2021 年 4 月 30 日前支付完毕。血液辐照仪可在制药实验室、医疗机构和大学多个场景使用。威高已经获得血液辐照仪在国内的进口注册证，血液辐照仪和小型动物辐照仪已经开始生产，我们预计明年开始国内业务大幅增长。我们认为该项交易估值合理，和公司的血液管理业务具有协同效应，且国内市场尚未被开发。

非协同资产出售。公司将以 4,694 万美元的价格出售 NeuroVasc 可转债。NeuroVasc 是一家神经介入器械公司，主要研发的产品有脑取栓支架、中间导管、微导管、支架前段保护装置等。代价将于 2021 年 4 月 30 日前支付完毕，公司预计将录得收益约 789 万美元。我们认为该项资产和上市公司业务协同效应不强，资产出售合理。我们认为这两项交易标志这集团资产重组的开启，未来我们期待公司有更多具有协同效应的资产注入。

未来医用耗材带量采购有不确定性，但我们仍相对乐观。由于威高专注于三级医院和高端产品，我们相信带量采购可能会为其在基层医院的销量带来良好增长。

估值建议

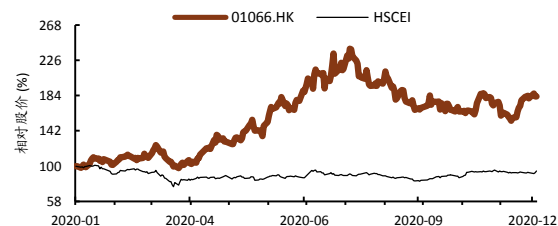
我们维持 2020、2021 和 2022 年每股盈利预测 0.47 元、0.63 元和 0.78 元不变。公司当前股价对应 31.9 倍 2020 年和 24.1 倍 2021 年市盈率。维持跑赢行业评级和目标价 22.3 港元，对应 42 倍 2020 年和 31 倍 2021 年市盈率，较当前股价有 31% 的上行空间。

风险

集采降价幅度超预期；新产品推出慢于预期。

维持跑赢行业

股票代码	01066.HK
评级	跑赢行业
最新收盘价	港币 17.06
目标价	港币 22.30
52 周最高价/最低价	港币 22.59~8.59
总市值(亿)	港币 772
30 日日均成交额(百万)	港币 200.94
发行股数(百万)	4,522
其中：自由流通股(%)	100
30 日日均成交量(百万股)	13.05
主营行业	医疗健康



(人民币 百万)	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入	8,809	10,364	11,286	13,828
增速	40.0%	17.7%	8.9%	22.5%
归属母公司净利润	1,587	1,923	2,146	2,849
增速	18.6%	21.2%	11.6%	32.8%
扣非后净利润	1,587	1,923	2,146	2,849
增速	18.6%	21.2%	11.6%	32.8%
每股净利润	0.35	0.43	0.47	0.63
每股净资产	3.24	3.61	3.99	4.55
每股股利	0.05	0.06	0.07	0.10
每股经营现金流	0.49	0.52	0.56	0.65
市盈率	42.3	35.7	31.9	24.1
市净率	4.6	4.2	3.8	3.3
EV/EBITDA	26.8	22.4	20.1	15.7
股息收益率	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%
平均总资产收益率	7.8%	7.6%	7.9%	9.6%
平均净资产收益率	12.6%	13.8%	14.0%	16.6%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

俞波

分析员

bo3.yu@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080519010002

SFC CE Ref: BJC515

邹朋

分析员

peng.zou@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080513090001

SFC CE Ref: BCC313

财务报表和主要财务比率

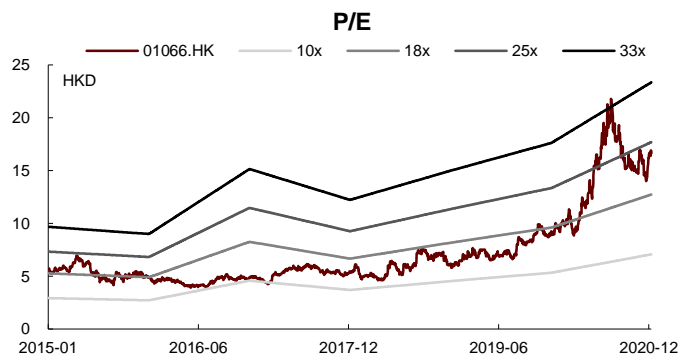
财务报表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E
利润表					成长能力				
营业收入	8,809	10,364	11,286	13,828	营业收入	40.0%	17.7%	8.9%	22.5%
营业成本	-3,420	-3,859	-4,458	-5,047	营业利润	27.8%	30.9%	26.5%	9.9%
营业费用	-2,438	-2,781	-2,799	-3,568	EBITDA	35.5%	21.7%	9.5%	25.1%
管理费用	-930	-986	-993	-1,245	净利润	18.6%	21.2%	11.6%	32.8%
其他	0	0	0	0	扣非后净利润	18.6%	21.2%	11.6%	32.8%
营业利润	1,548	2,026	2,563	2,816	盈利能力				
财务费用	-284	-397	-236	-208	毛利率	61.2%	62.8%	60.5%	63.5%
其他利润	33	81	93	103	营业利润率	17.6%	19.6%	22.7%	20.4%
利润总额	1,775	2,247	2,673	3,528	EBITDA 利润率	29.4%	30.4%	30.5%	31.2%
所得税	-258	-327	-414	-529	净利率	18.0%	18.6%	19.0%	20.6%
少数股东损益	-44	-75	-113	-150	扣非后净利率	18.0%	18.6%	19.0%	20.6%
归属母公司净利润	1,587	1,923	2,146	2,849	偿债能力				
EBITDA	2,586	3,148	3,446	4,310	流动比率	3.22	2.77	3.22	3.56
扣非后净利润	1,587	1,923	2,146	2,849	速动比率	2.88	2.49	2.91	3.25
资产负债表					现金比率	1.15	0.93	1.29	1.55
货币资金	3,812	4,239	5,669	7,415	资产负债率	36.7%	35.4%	32.5%	30.6%
应收账款及票据	4,104	4,713	4,739	5,730	净债务资本比率	9.3%	6.5%	净现金	净现金
存货	1,137	1,242	1,350	1,501	回报率分析				
其他流动资产	1,664	2,402	2,402	2,402	总资产收益率	7.8%	7.6%	7.9%	9.6%
流动资产合计	10,718	12,597	14,160	17,048	净资产收益率	12.6%	13.8%	14.0%	16.6%
固定资产及在建工程	4,468	4,995	5,414	5,833	每股指标				
无形资产及其他长期资产	8,801	8,734	8,532	8,327	每股净利润 (元)	0.35	0.43	0.47	0.63
非流动资产合计	13,269	13,729	13,946	14,160	每股净资产 (元)	3.24	3.61	3.99	4.55
资产合计	23,987	26,326	28,106	31,208	每股股利 (元)	0.05	0.06	0.07	0.10
短期借款	131	914	914	914	每股经营现金流 (元)	0.49	0.52	0.56	0.65
应付账款	2,800	3,236	2,569	2,902	估值分析				
其他流动负债	396	401	915	969	市盈率	42.3	35.7	31.9	24.1
流动负债合计	3,327	4,551	4,399	4,785	市净率	4.6	4.2	3.8	3.3
长期借款	5,093	4,435	4,435	4,435	EV/EBITDA	26.8	22.4	20.1	15.7
其他非流动负债	376	343	290	329	股息收益率	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%
非流动负债合计	5,469	4,778	4,725	4,764					
负债合计	8,796	9,329	9,124	9,549					
股本	452	452	452	452					
未分配利润	12,886	14,062	15,733	17,605					
归母所有者权益	14,515	16,185	18,057	20,585					
少数股东权益	676	812	925	1,075					
负债及股东权益合计	23,987	26,326	28,106	31,208					
现金流量表									
税前利润	1,775	2,247	2,673	3,528					
折旧和摊销	560	585	630	677					
营运资本变动	266	247	-338	-717					
其他	-382	-759	-414	-529					
经营活动现金流	2,219	2,321	2,550	2,958					
资本开支	-652	-842	-847	-890					
其他	-5,435	-495	0	0					
投资活动现金流	-6,087	-1,337	-847	-890					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	4,322	125	0	0					
其他	-447	-691	-273	-322					
筹资活动现金流	3,875	-565	-273	-322					
汇率变动对现金的影响	21	8	0	0					
现金净增加额	28	427	1,429	1,746					

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

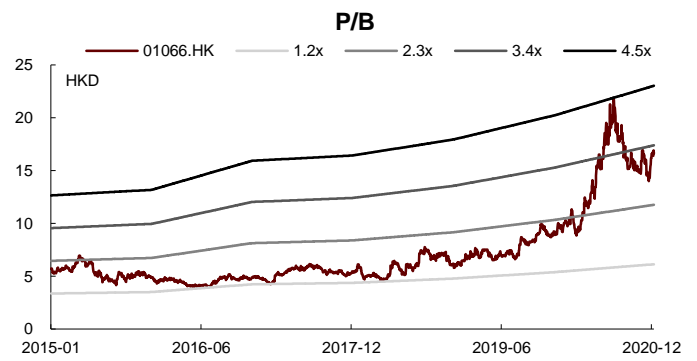
威高股份主要从事研发及开发、生产及销售一次性医疗器械。集团提供不同种类产品，包括：(i) 耗材（输液器、注射器、医用针制品、血袋、预充式注射器、采血产品及其他使用耗材）；(ii) 骨材材料及(iii) 血液净化耗材及设备。目前，集团的销售主要在中国市场，集团正积极开拓国际市场，产品已经出口美国、德国、罗马尼亚、澳大利亚和英国等 30 个国家和地区。

图表 1：历史 P/E



资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

图表 2：历史 P/B



资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

图表 3: 可比公司估值表

公司名称	股票代码	目标价	收盘价	市值(百万美元)	评级	财报货币	交易货币	每股收益 (财报货币)			市盈率			市净率		
								2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
中国生物制药*	01177.HK	10.00	7.54	18,346	跑赢行业	CNY	HKD	0.17	0.15	0.18	40.6	45.4	37.5	4.1	3.9	3.8
石药集团*	01093.HK	11.00	7.89	12,187	跑赢行业	CNY	HKD	0.60	0.38	0.43	11.9	18.3	16.2	2.4	3.8	3.2
丽珠医药*	01513.HK	48.20	29.50	5,085	跑赢行业	CNY	HKD	1.39	1.78	2.14	19.0	14.7	12.2	2.2	2.1	2.0
石四药集团*	02005.HK	5.80	4.32	1,696	中性	HKD	HKD	0.38	0.37	0.43	11.5	11.5	10.1	2.6	2.3	1.9
三生制药*	01530.HK	11.40	7.28	2,389	跑赢行业	CNY	HKD	0.38	0.61	0.70	17.0	10.5	9.2	1.7	1.5	1.3
联邦制药*	03933.HK	10.40	5.48	1,301	跑赢行业	CNY	HKD	0.44	0.52	0.59	11.3	9.4	8.2	1.2	1.2	1.1
康哲药业*	00867.HK	11.60	8.74	2,786	跑赢行业	CNY	HKD	0.79	1.02	1.16	9.9	7.6	6.7	2.1	1.7	1.4
百济神州*	06160.HK	214.14	149.80	22,843	跑赢行业	USD	HKD	-1.22	-1.23	-0.50	N.M.	N.M.	N.M.	15.6	5.3	6.1
同仁堂科技*	01666.HK	7.10	4.97	821	中性	CNY	HKD	0.33	0.35	0.37	13.7	12.8	11.9	1.0	1.0	0.9
同仁堂国药*	03613.HK	12.60	8.18	883	跑赢行业	HKD	HKD	0.66	0.61	0.69	12.3	13.5	11.8	2.6	2.3	2.0
中国中药*	00570.HK	5.05	3.68	2,391	跑赢行业	CNY	HKD	0.32	0.35	0.39	10.5	9.4	8.3	1.0	0.9	0.9
药明康德*	02359.HK	145.00	149.40	48,816	跑赢行业	CNY	HKD	0.76	1.15	1.46	176.5	115.8	90.9	18.9	16.7	14.7
药明生物*	02269.HK	90.00	99.35	52,318	跑赢行业	CNY	HKD	0.30	0.40	0.58	294.9	222.4	151.6	27.9	25.5	22.4
李氏大药厂	00950.HK	n.a.	4.60	349	n.a.	HKD	HKD	0.21	0.41	0.44	14.7	11.2	10.5	1.3	N.M.	N.M.
绿叶制药	02186.HK	n.a.	3.63	1,521	n.a.	CNY	HKD	0.46	0.45	0.50	7.8	6.8	6.2	1.3	1.0	0.8
康臣药业	01681.HK	n.a.	3.09	327	n.a.	CNY	HKD	0.09	0.53	0.62	50.0	4.9	4.2	1.1	0.7	0.6
四环医药	00460.HK	n.a.	0.83	1,013	n.a.	CNY	HKD	-0.29	0.06	0.06	N.M.	11.5	10.9	0.8	0.7	0.7
泰凌医药	01011.HK	n.a.	0.12	30	n.a.	CNY	HKD	-0.33	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	N.M.	3.6	N.M.	N.M.
中国先锋医药	01345.HK	n.a.	0.95	154	n.a.	CNY	HKD	0.09	n.a.	n.a.	22.9	N.M.	N.M.	1.0	N.M.	N.M.
远大医药	00512.HK	n.a.	6.54	2,994	n.a.	HKD	HKD	0.35	0.40	0.49	16.7	16.4	13.3	2.5	2.3	2.1
东阳光药*	01558.HK	14.60	8.95	1,016	跑赢行业	CNY	HKD	4.10	1.39	1.82	2.0	5.7	4.4	0.9	1.7	1.3
阿里健康*	00241.HK	28.00	22.80	39,571	跑赢行业	CNY	HKD	-0.00(a)	0.02(a)	0.04(a)	N.M.	840.2(a)	477.2(a)	49.8(a)	48.7(a)	44.2(a)
上海医药*	02607.HK	16.94	13.56	7,177	跑赢行业	CNY	HKD	1.44	1.58	1.77	8.5	7.6	6.8	0.8	0.8	0.7
白云山*	00874.HK	26.00	18.72	6,769	跑赢行业	CNY	HKD	1.96	1.97	2.22	8.6	8.5	7.5	1.1	1.0	0.9
平安好医生	01833.HK	n.a.	89.75	13,281	n.a.	CNY	HKD	-0.73	-0.60	-0.31	N.M.	N.M.	N.M.	8.5	7.7	7.9
先声药业*	02096.HK	13.80	9.10	3,062	跑赢行业	CNY	HKD	0.38	0.21	0.48	21.2	38.8	16.9	14.4	4.3	3.5
翰森制药	03692.HK	n.a.	37.00	28,248	n.a.	CNY	HKD	0.47	0.48	0.64	66.3	64.5	48.9	13.8	12.3	10.2
威高股份*	01066.HK	22.30	17.06	9,952	跑赢行业	CNY	HKD	0.43	0.47	0.63	35.7	31.9	24.1	4.2	3.8	3.3

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据；其余使用市场一致预期

标有(a)的数值所对应的年份为本列顶部所示年份之后的一年

00950.HK, 02186.HK, 01681.HK, 00460.HK, 01345.HK, 00512.HK, 01833.HK, 03692.HK 收盘于北京时间 2020-12-29; 01177.HK, 01093.HK, 01513.HK, 02005.HK, 01530.HK, 03933.HK, 00867.HK, 06160.HK, 01666.HK, 03613.HK, 00570.HK, 02359.HK, 02269.HK, 01011.HK, 01558.HK, 00241.HK, 02607.HK, 00874.HK, 02096.HK 收盘于北京时间 2020-12-30

资料来源：万得资讯、彭博资讯、公司公告、中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、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。中金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。中金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不一致的投资决策。

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。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：樊荣

中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街1号国贸写字楼2座28层 | 邮编: 100004

电话: (+86-10) 6505 1166

传真: (+86-10) 6505 1156

美国

CICC US Securities, Inc

32th Floor, 280 Park Avenue

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

英国

China International Capital Corporation (UK) Limited

25th Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

新加坡

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited

6 Battery Road, #33-01

Singapore 049909

Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1278

香港

中国国际金融（香港）有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (86-21) 5879-6226

传真: (86-21) 5888-8976

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司

深圳市福田区益田路5033号

平安金融中心72层

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319-5000

传真: (86-755) 8319-9229

