



医药

威高股份 (1066)

## 收购血液辐照业务，资产整合持续推进

## ——威高股份事件点评

丁丹(分析师) 于嘉轩(分析师)  
 0755-23976735 021-38674759  
 dingdan@gtjas.com yujiexuan@gtjas.com  
 证书编号 S0880514030001 S0880519080014

## 本报告导读：

公司公告称，收购威高集团资产血液辐照业务，向集团出售脑血管取栓支架业务，资产整合持续推进，平台型龙头有望持续稳健增长，维持增持评级。

## 摘要：

- **维持增持评级。**集团资产整合持续推进，收购血液辐照业务及出售脑血管取栓支架业务有望增强上市公司综合竞争实力，有望持续稳健增长。维持 2020-2022 年预测 EPS0.49/0.59/0.72 元，维持目标价 23.74 元，对应 2021 年 PE40X，折合 28.21 元港元，维持增持评级。
- **收购集团资产血液辐照业务，协同效应显著。**公司以 12.3 亿元人民币收购集团旗下血液辐照目标公司——包括 Rad Source100%股权及一项投资基金 19.8%股权。目标公司利润规模约 5000 万元人民币，收购 2019 年 PE 估值约 25X，整体相对公允。RS 公司具有在血液辐照技术及仪器行业的领先地位和绝对标准，其率先开发的首款经美国 FDA 批准的血液 X 射线辐照医疗设备可预防输血相关移植物抗宿主病，产品已完成注册及生产等国产化条件。中国辐照用血比例不到 3%，远低于海外发达国家（美欧 50%+，日本 90%），未来应用前景广阔，有望与公司血液管理业务形成协同作用，借助广泛的血站客户基础销售产品，订单有望在 2021 年及以后大幅增加。
- **向威高集团出售脑血管取栓支架业务，出售价格相对公允。**考虑 NeuroVasc 主要产品脑血管取栓支架不属于公司主要产品类别，公司以 4694 万美元向集团出售 NV。此前公司向 NV 支付的合约佣金，已由集团向公司支付 1792 万美元作为约务更替费用。NV 公司尚未实现收入，2019 年净亏损 514.5 万美元，出售及约务更替代价基本按照公司此前成本+10%年化收益，价格相对公允。
- **资产整合持续推进，平台型龙头有望持续稳健增长。**公司前期已通过威高国际向上市公司注入 3 款产品，丰富药包业务产品线。收购集团血液辐照业务，有望提升血液管理业务整体实力。集团资产整合持续推进，交易对价整体公允，增强上市公司综合竞争实力。激励完成充分调动核心人员积极性，未来有望持续稳健增长。
- **风险提示：**产品降价幅度超预期风险，整合不及预期风险。

财务摘要 (百万港元)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6,730.34	6,292.64	8,808.86	10,364.08	11,509.31	13,695.35	16,367.78
(+/-)%	13.71%	-6.50%	39.99%	17.66%	11.05%	18.99%	19.51%
毛利润	4136.57	3992.82	5389.15	6505.20	7231.30	8610.27	10296.97
净利润	1,105.93	1,729.92	1,472.94	1,844.88	2,201.85	2,684.12	3,234.60
(+/-)%	-0.61%	56.42%	-14.86%	25.25%	19.35%	21.90%	20.51%
PE	69.76	44.60	52.38	41.82	35.33	28.87	23.80
PB	4.90	4.60	3.22	2.93	2.79	2.51	2.23

评级：增持

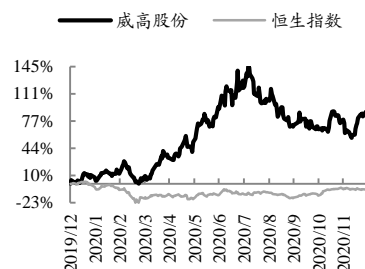
当前价格 (港元): 17.06

2020.12.31

## 交易数据

52 周内股价区间 (港元) 8.94-21.90  
 当前股本 (百万股) 0  
 当前市值 (百万港元) 0

52周内股价走势图



## 相关报告

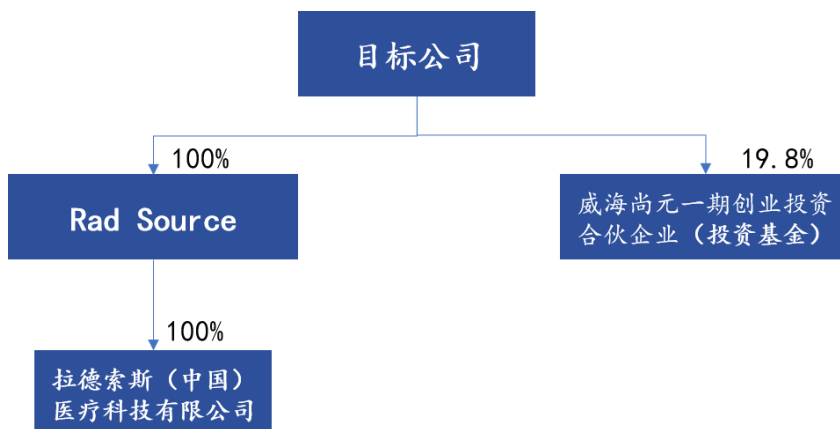
《行胜于言，多品类扩张的耗材巨头》  
 2020.07.31

《业绩符合预期，凸显多品类龙头经营韧性》  
 2020.08.30

## 1. 收购集团资产血液辐照业务，协同效应显著

收购集团资产血液辐照业务，估值相对公允。公司公告以 12.3 亿元人民币，收购威高集团旗下血液辐照资产目标公司——包括 Rad Source 100% 股权及一项投资基金 19.8% 股权。分两期支付，第一期 6 亿元人民币于 2021 年 1 月 31 日前支付，第二期 6.3 亿元人民币于 2021 年 4 月 30 日前支付。同时威高集团具备一项认购期权，可以 3000 万元人民币收购基金 19.8% 股权，除非双方同意延长，认购期权可在该协议一年内实施。目标公司利润规模大致 5000 万元人民币，2019 年收入增速 25.4%。收购 2019 年 PE 估值约 25X，整体相对公允。

图 1：目标公司主要资产包括 Rad Source 全部股权



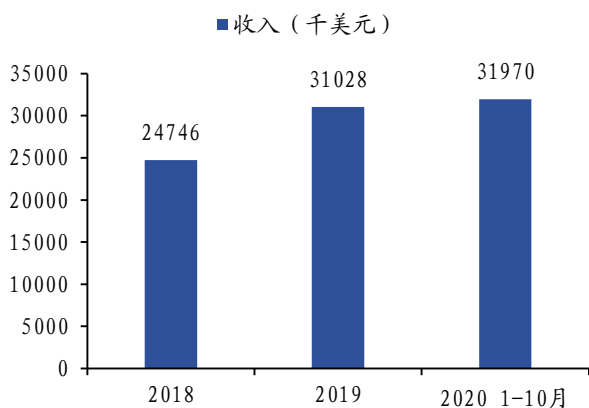
数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

**X 射线辐照仪保障输血安全，更环保高效，中国市场应用前景广阔。**Rad Source 总部位于美国乔治亚州布福德，创办于 1997 年，主要创造非伽马射线替代品，制造 X 射线辐照仪专利产品，用于世界各地的主要制药实验室、医疗机构及知名大学。X 射线辐照技术可替代核元素的伽马射线辐照仪，其具有安全、环保、高效特点。输血相关性移植物抗宿主病（TA-GVHD）是一种罕见但几乎致命的输血并发症，供体血液中免疫细胞攻击受体器官，并引发几乎无法治愈的致命感染。RS 公司此前率先开发了首款经美国 FDA 批准用于预防 TA-GVHD 的血液 X 射线辐照医疗设备，并自此一直保持着其在血液辐射技术及仪器行业的领先地位和绝对标准。该设备可使供体血液中的免疫细胞失活，从而降低 TA-GVHD 风险。不含同位素源，无需外界屏蔽，操作简单，稳定可靠，适用于临床医院、血液中心和血站。美国和欧洲的辐照用血比例约为 50% 以上，日本辐照用血比例约 90%，中国不到 3%，未来应用前景广阔。RS 的 X 射线辐照技术经过验证，已广泛用于完善实验动物的免疫系统，因此也可用于癌症研究及免疫系统研究。

**RS 已完成注册及生产等国产化条件，有望与公司血液管理业务形成协同。**2018 年 12 月 18 日威高集团以 4.23 亿元收购目标公司，收购后，威高集团积极推进 RS 的国产化落地，于 2019 年 4 月成立拉德索斯（中国），并于 2019 年底取得血液辐照仪进口注册许可证（RS 3400），在威海建立生产基地，获得生产许可证。重新设计血液辐照仪及小型动物辐照仪，以适应中国市场，已开始生产。威高股份在中国市场拥有广泛的

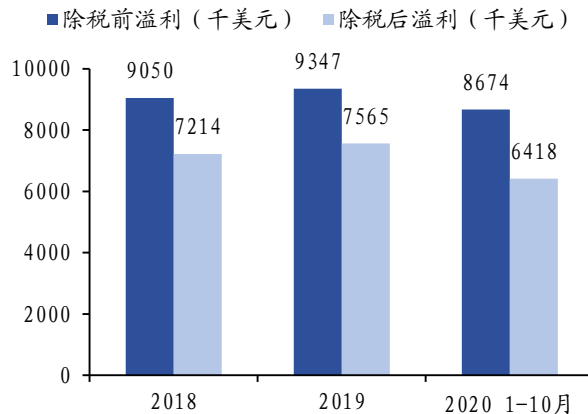
血站客户基础,销售采血管及血液分离和灭菌设备,2019 年销售额 4.58 亿元,有望与血液辐照业务产生协同,向现有血站客户销售 RS 产品,订单有望在 2021 年及以后大幅增加。

图 2: 目标公司收入保持稳定增长



数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

图 3: 目标公司溢利保持稳定增长



数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

## 2. 出售脑血管取栓支架业务, 价值相对公允

向威高集团出售脑血管取栓支架业务, 出售价格相对公允。考虑 NV 主要产品并不属于上市公司主要产品类别, 公司同时公告, 向股东威高集团出售脑血管取栓支架业务——NeuroVasc 公司, 出售金额为 4694 万美元 (此前由上市公司于 2019 年 2 月收购, 代价为 4008.4 万美元), 将于 2021 年 4 月 30 日前完成。此外, 上市公司此前曾向 NV 公司支付了 1617 万美元的合约佣金, 用于相关产品的开发, 威高集团将向上市公司支付 1792 万美元, 作为约务更替费用, 合约后续责任及利益将转移至威高集团。NV 公司尚未实现收入, 2019 年净亏损 514.5 万美元。出售及约务更替代价基本按照上市公司此前成本+10%年化收益, 出售价格相对公允。

## 3. 资产整合持续推进, 平台型龙头有望持续增长

资产整合持续推进, 激励提升积极性, 平台型龙头有望持续稳健增长。公司前期已通过威高国际向上市公司注入 3 款产品, 丰富药包业务产品线。收购集团血液辐照业务, 有望提升血液管理业务整体实力。集团资产整合持续推进, 交易对价整体公允, 增强上市公司综合竞争实力。激励完成充分调动核心人员积极性。公司通过渠道下沉、新品拓展积极应对带量采购政策影响, 市场份额有望进一步提升。爱琅介入业务国产化稳步推进, 蓝海市场前景广阔。药包业务有望受益新冠疫苗需求贡献显著增量。骨科、介入业务分拆后有望加快公司价值重估。公司作为国产医疗器械领域巨头, 有望持续稳健增长。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

#### 评级说明

##### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数涨跌幅为基准。

##### 2. 投资建议的比较标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对香港恒生指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对香港恒生指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对香港恒生指数涨幅介于-5%~5%之间
	减持	相对香港恒生指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于香港恒生指数
	中性	基本与香港恒生指数持平
	减持	明显弱于香港恒生指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		