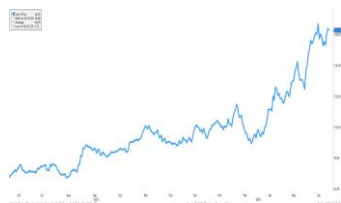


26 JUNE 2020

山東威高(1066.HK)

分拆科創板上市成股價催化劑



來源: 彭博

財務資料摘要

收市價*	16.28
H 股市值 (億港元)	736.2
52 周高位	16.84
52 周低位	6.40

*截至 6 月 26 日

FY19 財務資料摘要

人民幣(億元)	
收入	103.6
變動(%)	17.7
毛利	65.1
變動(%)	20.7
淨利潤	18.4
變動(%)	25.3

H 股股東資料

持股	
威高集團	47.8%

來源: 披露易

業務模式

- 山東威高(1066)業務為研發、生產及銷售一次性醫療器械及於國內經營融資租賃和保理業務。公司產品組合非常豐富，包括臨床護理(血管輸液器、注射器、穿刺針等)、創傷管理(創面癒合敷料、傷口縫合)、血液管理(血液採集、貯存分離)、藥品包裝(預灌封注射器、沖管注射器)、醫學檢驗(採血器皿、血糖檢驗)、麻醉及手術相關產品、骨科(脊柱植入物，人工關節等)及介入產品。
- 截至 2019 年底，公司於國內的客戶總數 5,638 家，涵蓋醫療、血站、其他醫療單位和經銷商。公司除國內銷售外，亦出口至美國、歐洲、中東、非洲及其他亞洲國家。

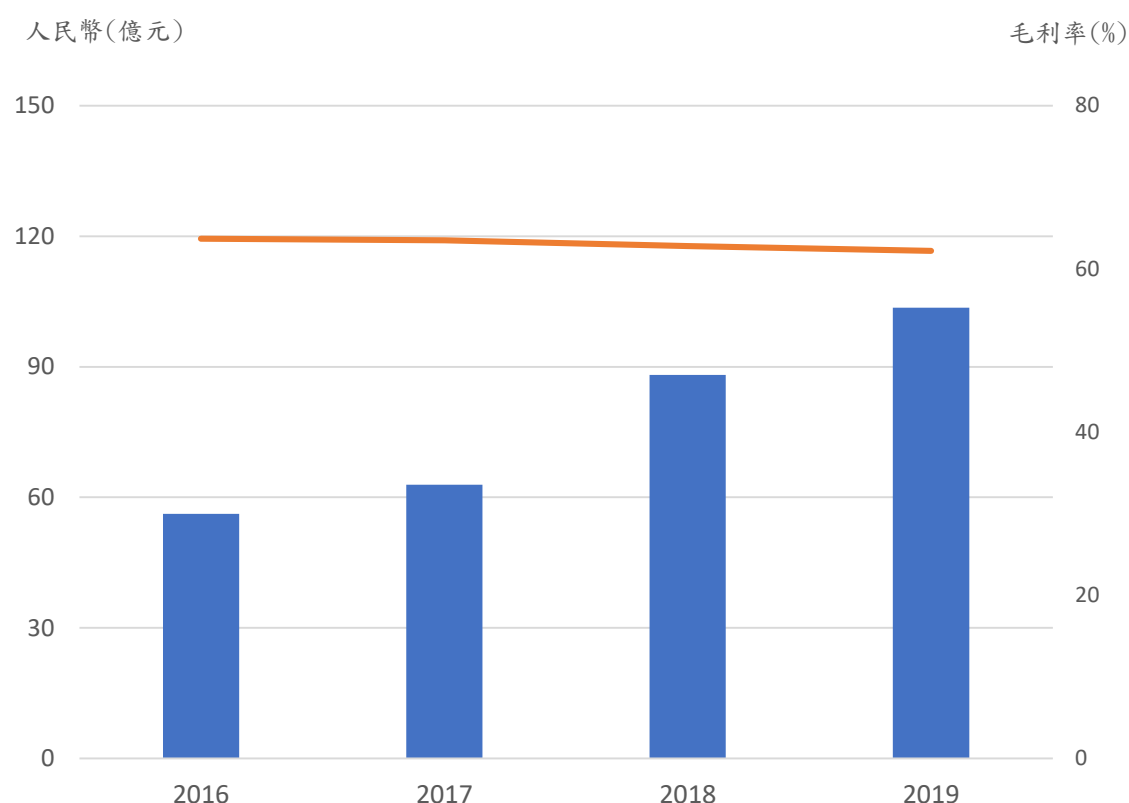
山東威高部分產品截圖



來源: 官方網頁

經營業績及近期發展

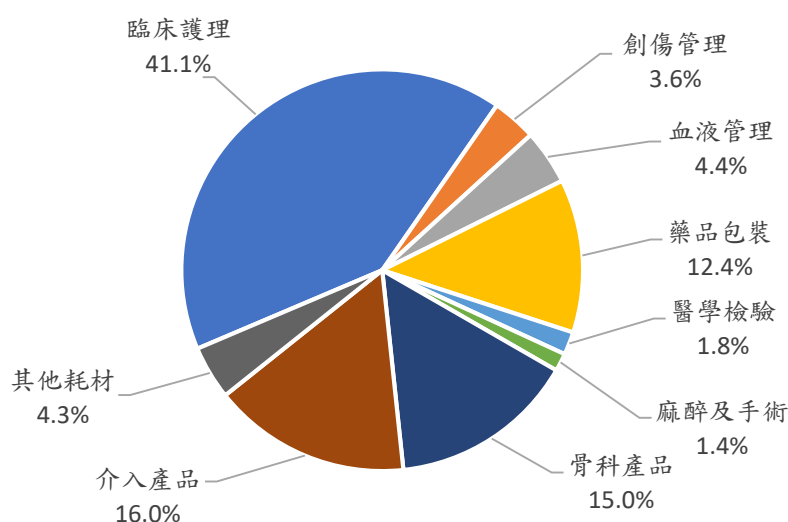
- 2019 年度，威高股份(1066)收入按年上升 17.7%至 103.6 億人民幣；扣除非經常性項目，公司擁有人應佔溢利同比增加 21.2%至 19.2 億人民幣。由於產品組合結構優化，高附加值產品收入佔比提升，拉動整體毛利率由 2018 年度的 62.2%，上升 0.6 個百分點至 62.8%。
- 公司所有主要產品線均錄得正增長，其中臨床護理業務按年上升 9.4%至 42.6 億人民幣，佔收入比重 41.1%。至於藥品包裝及骨科產品收入增速最為明顯，兩項業務收入同比錄得三成以上增長。



來源: 公司年報，經京基證券集團整理

- 公司剛公布，控股股東威東集團配售 6 千萬股 H 股，佔公司已發行股本 1.3%。完成後，控股股東仍持有 46.4% 股權。每股配售價為 15.07 元，較周二(22 日)收市價 15.3 元輕微折讓 1.5%。配售所得款項約為 9.04 港元，用於醫療業務投資及一般營運資金。
- 截至 2019 年底，威高股份手頭現金約有 45.6 億人民幣，借款合共 53.5 億人民幣，其中只有 9.1 億人民幣屬於短期借款。上述數據反映公司短期流動性充足，並沒有迫切資金需求。

FY19 收益分佈



人民幣(千元)	2017	2018	2019
臨床護理	3,581,168	2,178,573	4,255,669
創傷管理	221,377	207,607	369,693
血液管理	352,258	247,418	457,857
藥品包裝	718,920	654,712	1,281,038
醫學檢驗	118,956	109,700	191,477
麻醉及手術	36,228	84,460	149,551
骨科產品	870,386	873,491	1,555,556
介入產品	149,103	841,960	1,655,586
其他耗材	244,245	222,826	447,654
總數	6,292,641	8,808,861	10,364,081

來源: 公司通告, 經京基證券集團整理

成本結構

人民幣(千元)	2017	2018	2019
銷售及分銷開支	1,922,146	2,438,194	2,781,192
行政開支	421,491	929,612	986,235
研發開支	273,825	311,163	406,363
融資成本	23,889	284,408	396,735

來源: 公司通告, 經京基證券集團整理

前景

- 展望未來，預料藥品包裝(特別是預灌封注射器)及骨科產品需求會保持旺盛，成為未來收入增長動力。首先，2019年中央將疫苗列入國家戰略物資，加上越來越多疫苗品種上市，相信對預灌封注射器有增無減。其次，國內人口老化，疊加民眾可支配收入擴大，亦會提振骨科植入物的銷售。按照《中國醫療器械藍皮書 2019 版》預測，骨科植入物市場未來會保持 15%增長。

風險因素

- 帶量採購政策令產品降價幅圖超預期
- 新產品銷售不似預期

估值

	2020E	2021E
市盈率	30.3	25.2
股息率	0.9	1.1

來源:彭博

投資建議

- 綜合而言，威高股份為國內醫療器械龍頭，其產品組合相當多元化，成為獨有的競爭優勢。加上公司已向上交所提交分拆子公司威高骨科於科創板上市的申請，若稍後獲得批准，相信會為股份提供短期催化劑。近期市場資金熱衷炒作醫療器械股，建議投資者收集，料後市有望突破歷史高位。

同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測股息率 (%)
威高股份	1066.HK	736.2	74.3	30.3	0.9
微創醫療	853.HK	515.2	212.3	208.6	0.1
先健科技	1302.HK	90.8	40.9	42.6	-
康德萊醫療	1501.HK	107.7	109.0	75.0	0.4
愛康醫療	1789.HK	268.7	175.1	66.4	0.5
春立醫療	1858.HK	182.1	178.8	-	-
啟明醫療	2500.HK	302.3	99.3	-	-

來源:彭博

免責聲明

本報告由京基證券集團有限公司(“京基”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，京基概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，京基以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，京基在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於京基所有。未經京基許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

京基證券集團有限公司

地址：香港灣仔港灣道 1 號會展廣場辦公大樓 44 樓

電話：(852)3423 0090

傳真(852)3423 0099

電郵：kksinfo@kkgroup.com.hk