下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　医疗器械

脊柱集采续约节奏影响国内收入，加强手术机器人领域协同合作

威高骨科(688161.SH)

核心观点

上半年公司收入、利润下降主要受国内终端临床手术量存在阶段性波动、市场竞争加剧和脊柱集采续约进度较慢的影响。利润降幅低于收入降幅，主要由于公司持续推进营销体系精细化管理，销售费用率有所下降。手术机器人领域加强与集团内兄弟公司威智协同合作，并适时考虑并购整合。展望全年，下半年脊柱续约完成后，国内脊柱业务增速有望提升，骨科智能设备板块有望在脊柱微创、手术机器人等新产品带动下保持快速增长。海外业务有望在低基数下实现快速增长。全年来看，公司整体收入有望实现正增长，利润增速预计高于收入增速。

事件

公司发布 2026 年半年报

2026 年上半年公司实现营收 7.04 亿元（-4.93%），归母净利润 1.32 亿元（-6.85%），扣非归母净利润 1.26 亿元（-7.28%）。基本每股收益为 0.33 元/股。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.90 元（含税）。

简评

国内脊柱集采续约进展较慢，收入增速低于预期

2026 年上半年公司实现营收 7.04 亿元（-4.93%），归母净利润 1.32 亿元（-6.85%），扣非归母净利润 1.26 亿元（-7.28%）。Q2 单季度营收 4.08 亿元（-9.46%），归母净利润 0.88 亿元（-2.40%），扣非归母净利润 0.85 亿元（-1.94%）。上半年收入、利润下降主要受国内终端临床手术量存在阶段性波动、市场竞争加剧和脊柱集采续约进度较慢的影响。利润降幅低于收入降幅，主要由于公司持续推进营销体系精细化管理，销售费用率有所下降。

重点产品线来看，运动医学领域公司产品持续迭代升级，积极推进重点医院渠道下沉与覆盖拓展，加大关节镜设备推广力度，上半年运动医学业务收入 4170 万元，同比增长 172.97%。脊柱微创业务依托新精创平台完善产品矩阵，补齐 4K 内镜、五合一超声骨动力、高频/等离子等关键核心设备，上半年收入 6335 万元，同比增长 15.14%。

维持　　买入

袁清慧　yuanqinghui@csc.com.cn
SAC 编号:S1440520030001
SFC 编号:BPW879
王在存　wangzaicun@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521070003
SFC 编号:BVA292
李虹达　lihongda@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521100006
SFC 编号:BUT196
刘慧彬　liuhuibin@csc.com.cn
SAC 编号:S1440523050001
SFC 编号: BXF087
贺菊颖　hejuying@csc.com.cn
SAC 编号:S1440517050001
SFC 编号:ASZ591

发布日期：　2026 年 09 月 30 日
当前股价：　21.76 元

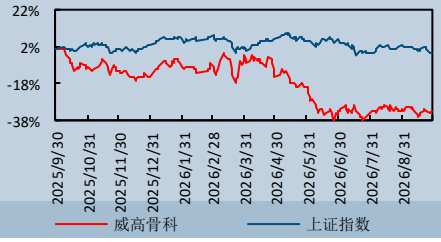
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-0.91/2.17	7.88/12.77	-31.59/-31.66

12 月最高/最低价（元）	32.60/20.15
总股本（万股）	40,000.00
流通 A 股（万股）	40,000.00
总市值（亿元）	87.04
流通市值（亿元）	87.04
近 3 月日均成交量（万）	125.00
主要股东	
山东威高集团医用高分子制品股份有限公司	50.63%

股价表现



本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

手术机器人领域加强与集团内兄弟公司协同合作，并适时考虑并购整合

公司与控股股东、实控人控制的威智科技公司加大在手术机器人领域合作，积极推进威智手术机器人与公司的关节产品协同销售和临床推广，未来预计将结合公司发展需要适时考虑将手术机器人业务并入上市公司。2024 年威智手术机器人已取得第一张膝关节适应症的注册证，第二代机器人产品将聚焦成本优化及适应症拓展。上半年手术机器人新增 5 家医院进入临床试用，累计完成机器人辅助手术超 500 例。

展望全年，国内业务有望实现平稳增长，海外市场空间有望进一步打开

骨科各细分领域的集采均已落地，关节、创伤集采续约已完成，公司中标价格稳中有升。脊柱集采续约预计 2026 年内落地，参考此前关节、创伤的集采续约结果，预计脊柱续约的价格有望保持平稳。骨科智能设备板块有望在脊柱微创、手术机器人等新产品带动下保持快速增长。海外业务有望在低基数下实现快速增长。全年来看，公司整体收入有望实现正增长，利润增速预计高于收入增速。

毛利率受产品结构变化影响有所承压，销售费用率下降明显

2026 年上半年公司销售毛利率 63.57%（-2.93pp），主要受产品结构变动影响，低毛利产品占比有所提升；销售费用率 24.37%（-2.12pp），公司持续推进营销体系精细化管理与效能提升，通过优化营销组织架构与人员配置、整合渠道资源、精准管控市场费用投放，实现销售费用同比下降；管理费用率 8.66%（+1.07pp），主要系股权激励费用及项目调研咨询费增加所致。研发费用率 7.77%（-0.09pp）；财务费用率 0.12%（+1.13pp），受汇率波动影响。经营活动产生的现金流量净额 1.40 亿元，同比下降 24.59%，主要原因为销售商品、提供劳务收到的现金减少，2026 年进口原材料采购周期主要集中在上半年支付，导致经营活动净现金流减少。

短期关注脊柱续约进展及新业务、海外放量趋势，中长期看好骨科平台型公司维持行业龙头地位

短期来看，下半年脊柱续约完成后，国内脊柱业务增速有望提升，新业务及海外业务有望延续快速增长趋势。中长期来看，公司所在的骨科行业成长性良好，公司产品线布局全面，有望依托品牌、渠道、研发等优势，维持行业龙头地位。我们预计 2026-2028 年公司实现收入 16.07 亿元、18.12 亿元、20.21 亿元，同比增长 5.5%、12.8%、11.5%；实现归母净利润 3.09 亿元、3.54 亿元、3.98 亿元，同比增长 14.9%、14.7%、12.5%。维持“买入”评级。

风险分析

1）行业政策变化风险：脊柱集采今年预计将会进行续约，续约政策变化可能影响厂家产品的利润率水平；由于医疗行业合规性加强等行业政策因素导致部分地区招标需求延后及新产品推广活动开展受阻，可能影响公司业绩增速。

2）市场竞争加剧风险：国内骨科行业生产厂商较多，不排除部分中小厂商借助集采取得市场份额，导致市场竞争进一步加剧。

3）研发进度不及预期风险：公司持续加大新产品研发，布局骨科新材料、微创术式等产品的升级，新产品的研发存在不确定性，如果研发进度不及预期，可能将会一定程度上影响公司未来的成长天花板。

下载日志已记录，仅供内部参考

4）部分国内医疗政策及海外汇率或地缘政治等因素有不可预测性，我们的盈利预测有达不到的风险。

图表1： 预测及比率

单位：百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,523	1,607	1,812	2,021
增长率(%)	4.8%	5.5%	12.8%	11.5%
归属母公司股东净利润	269	309	354	398
增长率(%)	20.1%	14.9%	14.7%	12.5%
每股收益(元)	0.67	0.77	0.89	1.00
市盈率(P/E)	32	28	25	22

资料来源：Wind，中信建投 注：收盘日期截至2026 年9 月 29 日

下载日志已记录，仅供内部参考

图表2： 财务预测

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债表（百万元）						
现金及现金等价物	1860	1723	1373	1652	1583	1536
应收款项	320	284	303	345	389	434
存货净额	754	687	589	873	990	1118
其他流动资产	1330	1407	1737	1685	1900	2119
流动资产合计	4264	4191	4308	4861	5168	5512
固定资产	460	426	405	420	413	414
无形资产及其他	114	100	90	87	83	80
投资性房地产	258	231	233	233	233	233
长期股权投资	0	0	24	124	144	164
资产总计	5097	4948	5061	5725	6042	6404
短期借款及交易性金融负债	5	5	29	250	260	258
应付款项	380	282	283	409	464	523
其他流动负债	702	571	551	730	819	911
流动负债合计	1087	858	863	1389	1543	1693
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	136	126	38	13	(12)	(10)
长期负债合计	136	126	38	13	(12)	(10)
负债合计	1222	985	902	1402	1531	1682
少数股东权益	5	10	15	16	18	20
股东权益	3869	3954	4145	4307	4492	4701
负债和股东权益总计	5097	4948	5061	5725	6042	6404
利润表（百万元）						
营业收入	1284	1453	1523	1607	1812	2021
营业成本	430	498	535	574	652	735
营业税金及附加	19	18	23	22	25	29
销售费用	561	481	423	410	457	505
管理费用	61	92	125	248	274	297
财务费用	(26)	(16)	(10)	(23)	(21)	(20)
投资收益	28	27	31	28	30	31
资产减值及公允价值变动	(31)	(40)	(31)	(34)	(35)	(33)
其他收入	(106)	(95)	(103)	0	0	0
营业利润	131	272	323	371	422	474
营业外净收支	1	(1)	1	0	5	5
利润总额	132	271	324	371	427	479
所得税费用	19	43	50	56	66	73
少数股东损益	1	5	5	6	7	8
归属于母公司净利润	112	224	269	309	354	398

下载日志已记录，仅供内部参考

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金流量表（百万元）						
净利润	112	224	269	309	354	398
资产减值准备	23	9	(8)	(27)	(0)	(0)
折旧摊销	62	60	57	22	24	27
公允价值变动损失	31	40	31	34	35	33
财务费用	(26)	(16)	(10)	(23)	(21)	(20)
营运资本变动	314	(175)	(369)	(21)	(258)	(237)
其它	(423)	117	435	28	2	2
经营活动现金流	119	274	415	345	157	222
资本开支	(81)	16	13	(40)	(48)	(58)
其它投资现金流	0	(91)	(216)	0	0	0
投资活动现金流	(81)	(75)	(226)	(140)	(68)	(78)
权益性融资	0	1	0	0	0	0
支付股利、利息	(164)	(75)	(128)	(147)	(168)	(189)
其它融资现金流	(865)	(64)	141	221	10	(2)
融资活动现金流	(1193)	(214)	(114)	74	(158)	(192)
现金净变动	(754)	(137)	(350)	279	(69)	(47)
货币资金的期初余额	2615	1860	1723	1373	1652	1583
货币资金的期末余额	1860	1723	1373	1652	1583	1536

资料来源：公司公告，Wind，中信建投



下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

李虹达

医疗器械及服务团队分析师，北京大学金融硕士、理学/经济学学士，2021 年加入中信建投证券研究发展部。

刘慧彬

中信建投证券医药分析师，北京大学预防医学本硕，3 年医院投资并购、学科运营经验，2021 年 8 月加入中信建投证券，主要研究医疗服务、医疗器械领域。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk