

## 买入

## 集采下龙头优势凸显，药包业务高速增长

**威高股份(1066.HK)**

2021-05-31 星期一

目标价:	<b>20.73 港元</b>
现价:	17.14 港元
预计升幅:	20.95%

### 重要数据

日期	2021-05-31
收盘价 (港元)	17.14
总股本 (亿股)	45.22
总市值 (亿港元)	775.13
净资产 (亿元)	183.90
总资产 (亿元)	273.45
52周高低 (港元)	22.63/12.28
每股净资产 (元)	4.07

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

### 主要股东

威高集团有限公司 (46.43%)

### 相关报告

深度报告: 领先医疗器械整体解决方案供应商-LXQ-20201112

### 研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linxq@gyzq.com.hk

#### ➤ 输注耗材贡献稳定现金流，药品包材预灌封业务快速放量：

公司20年营业收入实现人民币113.5亿元，同比增长9.3%，毛利为64.6亿元，同比下降0.9%，毛利率为56.9%，全年归母净利润20.3亿元，同比增长了9.7%，净利率为17.89%。威高作为输注领域龙头，已成功实现中高端技术转型，年产量充足，构建了较好的制造壁垒；药包业务实现了16.9亿元，同比增长32.2%，在国内市场有绝对优势，其中预灌封注射器受益于新冠疫苗等需求的提升快速放量，预计21年产量能接近6亿支，22年有望能实现11亿支的产能，按单支均价3元来计算，威高22年预灌封销售收入有望达到33亿元，预灌封除了应用于新冠疫苗，还可以应用于生物制药、单抗、医美等多领域，其他场景的应用也可有效弥补后期新冠疫苗瓶需求减少量。

#### ➤ 规模生产成型，创新能力较强，有效抵抗集采降价风险：

19年开始全国的常规耗材带量采购，威高的整体中标率在90%左右，历史数据显示大部分的中标产品集采后销量的增长可以有效的弥补单价的下调，威高作为国内耗材的龙头，面对集采招标不管是在应对价格下调的成本管控还是在承诺一定产量交付的规模生产上均有明显的优势，带量采购有助于威高快速抢占二级市场，提高市占率。公司产品线内仍有较多高附加值的产品不在集采范围内，实现差异化销售布局。对于集采预期相对较低、市场没有实现充分竞争的骨科类产品，公司有较多的在研品种近几年会陆续推出市场，有助于维持骨科领域长期的盈利增长能力。

#### ➤ 多领域研发管线布局，为持续盈利提供了新的增长点：

临床护理领域实行产品升级迭代，提高盈利能力；骨科领域继续扩充脊柱、创伤、关节产品、运动医学，骨科修复材料等的产品布局，单髁、髌髌翻修产品会在22年中上市；修复生物材料预计在22年的上半年取证；药品包装领域扩充卡式瓶、安全注射装置、自动注射仪等一系列包装材料；血液管理领域着重血站业务环节中的血液制备和血液检验；介入领域全面加速活检针产品的市场渗透，加强对血栓产品的研发和上市；新的业务领域重点布局市场可发展空间大的泌尿外科、维修期的设备和产品、血糖管理等。

#### ➤ 给予“买入”评级,目标价 20.73 港元：

威高作为高值耗材龙头企业，有望进一步收益与集采提高市场占有率，药品包装业务高速增长，在研管线丰富，有助于其盈利能力持续增强，我们调整了21-23年收入预测至135.24、160.06、188.79亿元人民币，对应的EPS分别为0.49、0.63、0.79元人民币，对应22年预测的27倍PE，调整目标价至20.73港元，较现价有20.95%的涨幅空间，维持“买入”评级。

人民币百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业额	10384	11345	13524	16006	18879
同比增长 (%)	17.9%	9.3%	19.2%	18.4%	18.0%
净利润	1865	2030	2210	2827	3569
同比增长 (%)	26.6%	8.9%	8.9%	27.9%	26.2%
净利润率 (%)	18.0%	17.9%	16.3%	17.7%	18.9%
每股盈利 (元)	0.41	0.45	0.49	0.63	0.79
PE@17.14HKD	37.45	32.06	28.70	22.32	17.80

数据来源: 公司公告、国元证券经纪(香港)预测

## 報告正文

**輸注耗材貢獻穩定現金流，藥品包材預灌封業務快速放量：**

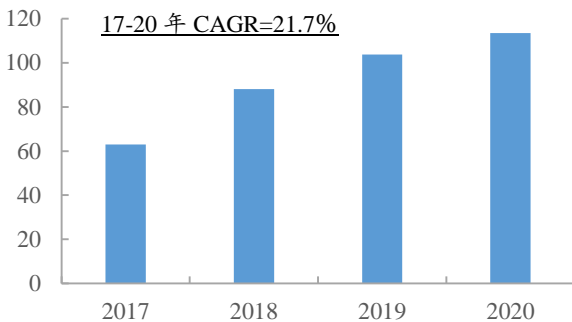
公司 20 年營業收入實現人民幣 113.5 億元，同比增長 9.3%。儘管受到新冠疫情的負面影響，公司的臨床護理、藥品包裝、血液管理、醫學檢驗、麻醉及手術、骨科產品以及其他耗材均錄得了正增長，其中臨床護理業務實現 42.7 億元，佔總收入的 38%，其主要產品為輸液器、注射器及留置針等，目前威高作為輸注領域龍頭，已**成功實現中高端技術轉型，年產量充足，構建了較好的製造壁壘**；藥包業務實現了 16.9 億元，同比增長了 32.2%，由於製藥行業對產品安全性有較高的要求，同時包材和藥品實施關聯評審導致下游客戶粘性强，藥企對藥用包材的新供應商的选择有较强的惰性和保守性，**預計未來藥包市場依旧會以先行龍頭企業掌握，目前威高對國內生物製藥企業的覆蓋率大於 90%，在國內市場擁有絕對優勢**，其中預灌封注射器受益於新冠疫苗等需求提升快速放量，整體預灌封市場仍然處於供不應求的狀態，**公司預計 21 年產量能接近 6 億支，在途設備產能 5 億支，22 年有望能實現 11 億支的產能，按單支均價 3 元來計算，威高 22 年預灌封銷售收入有望達到 33 億元**。預灌封注射器已經有 10 年的生產歷史，應用場景不局限於新冠疫苗，其還可以使用在生物製藥、單抗、醫美等多領域。對於威高而言，新冠疫苗瓶訂單的放量壓縮了公司原有的其他疫苗訂單量的 20%-30%，同時新冠刺激了其他疫苗需求的增长，增長量基本能彌補疫情結束後新冠疫苗瓶的減少量，除了常規預灌封，公司還有 COP 預灌封和預灌封卡式瓶已經上市，豐富產品線，在高檔包材領域，安全注射產品和自動注射產品後續會逐步推向市場，旨在給客戶提供藥品包裝整體解決方案以保證藥包業務持續增長。儘管海外比國內疫情更加嚴峻，但愛琅所主要經營的介入類產品收入僅下降 4%，好於市場預期，威高完成購南美銷售公司收後，愛琅銷售收入將通過與威高外貿的資源整合實現了高速增長。**21 年的營業收入預計將在 20 年基礎上增長 18%-20%。**

20 年全年毛利為 64.6 億元，同比下降 0.9%，毛利率為 56.9%，較 19 年同期下降 5.8 個百分點，造成下滑的一部分原因源於公司產品結構調整，上半年醫院診療量受限，部分產品發貨下降，防疫的相關產品儘管能在收入上能起到補足的作用，但是毛利率相對較低，對整體毛利造成影響，另一部分原因是帶量採購造成的價格下調，從而影響產品毛利，將具體影響因素拆分來看，產品結構的影響大概佔到 4.8%，帶量採購造成價格下降大概影響 1%。

**20 年全年歸母淨利潤 20.3 億元，同比增長了 9.7%，淨利率為 17.89%，略高於 19 年同期水平**。銷售費用、管理費用、財務費用三項費用合計佔收入的比例由同期的 40.1% 下降到了 33.8%，其中銷售費用佔收入的比為 23.2%，比同期 26.8% 下降 3.6

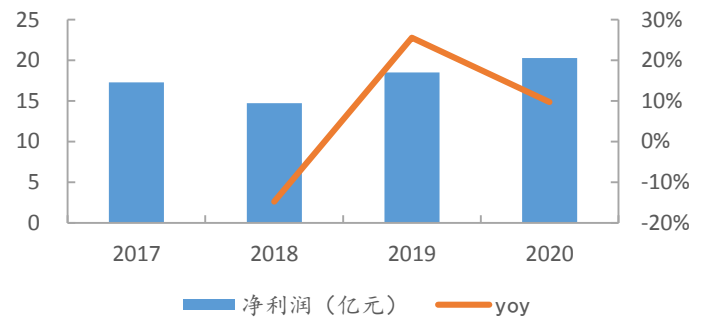
个百分点；管理费用率为9%，19年同期是9.5%，略有下降；财务费用1.8亿，比19年的4个亿下降50%，主要原因是19年公司完成的爱琅的高收益债的置换，同时同业拆借利率下降，在一定程度上也降低了利率的水平。研发投入是4.1个亿，与19年同期基本持平。每股收益0.45元，同比增长了9.8%；经营活动净现金流27亿，同比增长了16%；由于降低了杠杆，公司净资产收益率20年为12%，较去年同期减少了0.5个百分点。

图 1：公司近几年收入情况（亿元）



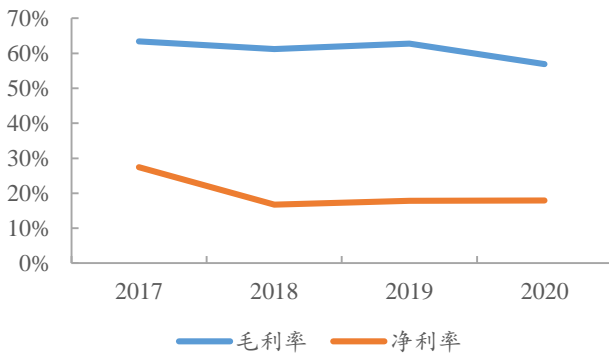
资料来源：公司公告、国元证券经纪(香港)整理

图 2：公司归母净利润及同比增速情况



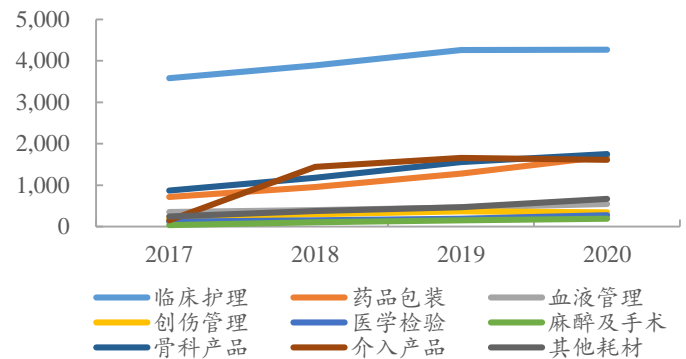
资料来源：公司公告、国元证券经纪(香港)整理

图 3：公司净利率及毛利率情况



资料来源：公司公告、国元证券经纪(香港)整理

图 4：公司分品类收入情况（百万元）



资料来源：公司公告、国元证券经纪(香港)整理

**规模生产成型，创新能力较强，有效抵抗集采降价风险：**

19年开始全国的常规耗材带量采购共计51次，威高的整体中标率在90%左右，产品留置针、精密输液器带量采购价格降幅约50%，但集采带来的销量增长也在50%左右，一定程度销售量的放量可以弥补单价降价的损失，对公司的销售额影响不大。从历来的招标的数据来看，国外品牌的价格比较填报的都相对较高，因此以目前的集采规则中标率比较低，国内的小品牌综合实力比较差，拿不出较大的产量，中标率也较低，而威高作为国内耗材的龙头，面对集采不管是在应对价格下调的成本管控还是在承诺一定产量交付的规模生产上均有明显的优势。

以往威高的产品销售主要集中在国内的三级医院，**带量采购帮助威高迅速的占领 9000 多家二级医院市场**，未来公司有望经营了 30 年的渠道关系优势，继续高速抢占市场。集中采购的品类大多为普通耗材，仅占到威高普耗品种的 20%，**公司产品线内仍有较多高附加值的产品不在集采范围内**，可以借助集采铺通的渠道，快速覆盖市场。对于已经一定规模生产能力的公司，集采会让公司订单急剧增加，在可以承担一定产能情况下，**规模化生产可以带动成本端大幅下降**。

针对未来集采力度预期比较大的骨科领域，目前国家医保局会对常用的、费用高的、竞争充分的骨骼耗材会一品一策集采，**对没有实现充分竞争的、临床必须使用的、国产注册证仍只有少量个位数的品类，集采预期仍较低**，集采实际是竞争格局生态的重建，**将原有的几百家企业共同分享市场蛋糕逐步向几家上市公司享有较大市场份额格局过渡**，提升了行业集中度。

对于骨科的集采，威高已经准备了 3-4 年，关节类产品实行向上游拓展，研发自行生产高交联、喷涂、陶瓷、碳金属类产品，可以有效降低每套 50%-60% 的物理成本，加大创新力度，特别是针对有临床价值的新产品，如镁合金、碳纤维新材料的应用；活性材料的脊柱融合产品市场以美敦力在美国的收入分析，美敦力此产品一年能够获得 8 亿美金的收入，占到整个美国脊柱市场的 31%，**针对此品类公司在 22 年的 3-4 月份会上市活性的骨水泥产品**，专门治疗椎体成形、老年骨质疏松等疾病，目前治疗该等疾病的手术量一年大概也有 100 万台，产品需求旺盛，公司也会布局专门用于脊柱矫形的新产品，同等产品只有美敦力等两三家企业在做，竞争小，集采预期低。

应对国家马上要进行的关节类集采，公司对于关节出厂价格的降幅预期、生产成本的管控以及销售费用相对应的调整做了详尽的计划来确保关节总利润的增长，管理层提前三年准备了新产品的预案，威高骨科将打造脊柱、创伤、关节、运医、植入材料、智能化手术机器人齐全的平台化的多元企业，**以此保证 21 年净利润总额的增长能在 25% 以上**。

#### **多领域研发管线布局，为持续盈利提供了新的增长点：**

**临床护理领域**，公司的研发重点是在现有的基础产品上进行升级迭代，提升产品功能和质量，以此提高盈利能力。**骨科领域**，公司将来会继续扩充脊柱、创伤、关节产品、运动医学，骨科修复材料等的产品布局，单髁、髌髌翻修产品会在 22 年中上市；除此外，公司也布局了修复生物材料，预计在 22 年的上半年能取证；**关节、脊柱类的人工智能软件手术机器人也在公司的在研产品管线中**。**药品包装领域**，公司下一步还要扩充卡式瓶、安全注射装置、自动注射仪等一系列包装材料。**血液管理领域**，公司要加大企业设备等市场覆盖率，布局灭活、集采的设备

和耗材以及血站的一些篩查產品，把工作的重點著力放在血站業務環節中的血液製備和血液檢驗，近幾年會推出幾個新的相關產品、技術、服務，從而能夠迅速的提升血液管理業務的迅速增長。**介入領域**，目前主要是美國愛琅產品系列，公司力求全面加速活檢針產品的市場滲透，加強對血栓產品的研發和上市。**新的業務領域**，在上海、蘇州布局研發中心，重點布局**泌尿外科領域**，目前在中國市場仍進口品牌居多，整個泌尿外科領域的系列產品的市場總體規模在 450 億左右，未來 2-3 年公司將推出整個泌尿外科系列產品的整體解決方案；同時公司也在規劃布局維修期的設備和產品，包括麻醉、疼痛管理相關的一系列產品，市場空間達到 6 億，競爭格局以進口品牌為主，有望進一步實現進口替代；除此外，公司還布局了**內分泌血糖管理領域**，市場規模達到 77 億，智能的血糖儀、脫氫酶血糖儀等產品將在未來三年陸續上市。

**維持“買入”評級，目標價 20.73 港元：**

威高作為高值耗材龍頭企業，有望進一步收益與集採提高市場佔有率，藥品包裝業務高速增長，在研管線豐富，有助於其盈利能力持續增強，我們調整了 21-23 年收入預測至 135.24、160.06、188.79 億元人民幣，對應的 EPS 分別為 0.49、0.63、0.79 元人民幣，對應 22 年預測的 27 倍 PE，調整目標價至 20.73 港元，較現價有 20.95% 的漲幅空間，維持“買入”評級。

**風險提示：**

研發不及預期；

集採降價幅度超预期；

產能擴充不及預期

**损益表**

百万元人民币, 财务年度截至12月31日

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
收入	8809	10384	11345	13524	16006	18879
销售成本	-3420	-3859	-4888	-5680	-6402	-7174
<b>毛利</b>	<b>5389</b>	<b>6525</b>	<b>6457</b>	<b>7844</b>	<b>9604</b>	<b>11705</b>
其他收入	56	22	-10	10	30	50
分销开支	-2438	-2781	-2636	-3286	-4050	-4965
行政费用	-930	-986	-1022	-1217	-1441	-1699
<b>经营盈利</b>	<b>1766</b>	<b>2374</b>	<b>2379</b>	<b>2857</b>	<b>3551</b>	<b>4380</b>
财务开支	-114	-267	-65	-186	-186	-186
应占联营公司利润	33	81	9	12	14	17
其他开支	-16	-0.3	-58.0	-0.3	-0.3	0.7
<b>税前盈利</b>	<b>1776</b>	<b>2267</b>	<b>2496</b>	<b>2763</b>	<b>3459</b>	<b>4293</b>
所得税	-258	-327	-346	-433	-512	-604
少数股东应占利润	-44	-75	-120	-120	-120	-120
其他全面收入	0	0	0	0	0	1
<b>净利润</b>	<b>1473</b>	<b>1865</b>	<b>2030</b>	<b>2210</b>	<b>2827</b>	<b>3569</b>
折旧及摊销	563	611	691	829	995	1194
<b>EBITDA</b>	<b>2329</b>	<b>2985</b>	<b>3069</b>	<b>3686</b>	<b>4546</b>	<b>5573</b>
<b>增长</b>						
总收入(%)	40.0%	17.9%	9.3%	19.2%	18.4%	18.0%
EBITDA(%)	28.2%	2.8%	2.8%	20.1%	23.3%	22.6%
净利润(%)	26.6%	8.9%	8.9%	27.9%	26.2%	

**资产负债表**

百万元人民币, 财务年度截至12月31日

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
现金	3812	4239	5514	6270	7331	8823
其他短期投资	812	1018	582	652	730	818
应收账款	4384	5353	4610	4671	4699	4712
存货	1137	1242	1504	1076	764	541
其他流动资产	222	322	340	374	412	453
<b>流动资产</b>	<b>10718</b>	<b>12597</b>	<b>14125</b>	<b>13522</b>	<b>14424</b>	<b>15844</b>
固定资产	4460	4986	5325	5485	5650	5819
商誉及无形资产	5749	5691	5185	5392	5608	5832
土地使用权	395	400	414	400	405	406
其他非流动资产	221	244	529	534	540	545
<b>非流动资产</b>	<b>13269</b>	<b>13729</b>	<b>13219</b>	<b>14219</b>	<b>14609</b>	<b>15010</b>
<b>总资产</b>	<b>23987</b>	<b>26326</b>	<b>27345</b>	<b>27741</b>	<b>29033</b>	<b>30854</b>
<b>流动负债</b>	<b>3327</b>	<b>4551</b>	<b>4499</b>	<b>4466</b>	<b>4467</b>	<b>4480</b>
应付帐款及票据	946	1131	1748	1765	1783	1800
短期银行贷款	245	1058	298	283	269	255
其他短期负债	1891	2135	2172	2216	2260	2305
<b>非流动负债</b>	<b>5469</b>	<b>4778</b>	<b>4455</b>	<b>4535</b>	<b>4745</b>	<b>4966</b>
长期银行贷款	5093	4435	3992	4192	4402	4622
其他负债	376	343	462	343	343	344
<b>总负债</b>	<b>8796</b>	<b>9329</b>	<b>8954</b>	<b>9001</b>	<b>9211</b>	<b>9446</b>
少数股东权益	676	812	845	812	812	813
<b>股东权益</b>	<b>15191</b>	<b>16997</b>	<b>18390</b>	<b>18740</b>	<b>19822</b>	<b>21408</b>

**财务分析**

百万元人民币, 财务年度截至12月31日

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>盈利能力</b>						
毛利率(%)	61.2%	62.8%	56.9%	58.0%	60.0%	62.0%
EBITDA 利率(%)	26.4%	28.7%	27.1%	27.3%	28.4%	29.5%
净利率(%)	16.7%	18.0%	17.9%	16.3%	17.7%	18.9%
ROE	9.7%	11.0%	11.0%	11.8%	14.3%	16.7%
ROA	6.1%	7.1%	7.4%	8.0%	9.7%	11.6%
<b>营运表现</b>						
SG&A/收入(%)	10.6%	9.5%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
实际税率(%)	14.6%	14.4%	13.8%	15.7%	14.8%	14.1%
股息支付率(%含优先股)	14.8%	38.2%	34.6%	34.9%	30.0%	0.0%
库存周转天数		113	103	83	52	33
应付账款天数	101	107	130	113	102	92
应收账款天数	182	188	148	126	107	91
<b>财务状况</b>						
资产负债率	36.7%	35.4%	32.7%	32.4%	31.7%	30.6%
收入/总资产	36.7%	39.4%	41.5%	48.8%	55.1%	61.2%
总资产/股本	1.58	1.55	1.49	1.48	1.46	1.44

**现金流量表**

百万元人民币, 财务年度截至12月31日

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>净利润</b>	<b>1473</b>	<b>1845</b>	<b>2030</b>	<b>2210</b>	<b>2827</b>	<b>3569</b>
折旧与摊销	563	611	691	829	995	1194
营运资本变动	-37	-330	-263	-302	-348	-400
其他非现金调整	221	195	239	29	3	0
<b>营运现金流</b>	<b>2219</b>	<b>2321</b>	<b>2697</b>	<b>2765</b>	<b>3477</b>	<b>4363</b>
资本开支	-796	-985	-996	-1016	-1036	-1057
其他投资活动	-5292	-352	1419	1421	1449	1479
<b>投资活动现金流</b>	<b>-6087</b>	<b>-1337</b>	<b>423</b>	<b>405</b>	<b>413</b>	<b>422</b>
负债变化	4070	8	-1057	-1355	-1690	-2066
股本变化	-11	-24	259	0	0	0
股息	218	711	701	771	849	933
其他融资活动	33	162	-294	-297	-300	-303
<b>融资活动现金流</b>	<b>3875</b>	<b>-565</b>	<b>-1794</b>	<b>-2423</b>	<b>-2838</b>	<b>-3302</b>
汇率变动影响	21	9	-54	9	9	10
<b>现金变化</b>	<b>28</b>	<b>427</b>	<b>1272</b>	<b>755</b>	<b>1061</b>	<b>1492</b>
期初持有现金	3785	3812	4242	5514	6270	7331
期末持有现金	3812	4239	5514	6270	7331	8823

# 投资评级定义和免责条款

## 投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

## 免责声明

### 一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构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，应同时考虑各自的投资目的、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，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）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国元证券经纪（香港）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。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）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，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）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。

### 分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

国元国际控股有限公司  
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼  
电话：(852) 3769 6888  
传真：(852) 3769 6999  
服务热线：400-888-1313  
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>