

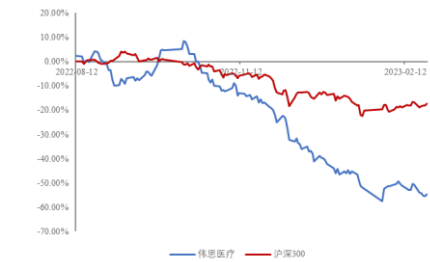
2023Q1 业绩如期恢复，康复+医美双轮驱动

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-4-27

收盘价(元)	77.40
近12个月最高/最低(元)	82.80 /41.00
总股本(百万股)	69
流通股本(百万股)	25
流通股比例(%)	35.29
总市值(亿元)	56
流通市值(亿元)	20

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：李婵

执业证书号：S0010121110031

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

主要观点：

事件：

公司发布2022年年报，2022年营业收入3.22亿元，同比下降25.21%，归母净利润9383万元，同比下降47.23%，扣非净利润7659万元，同比下降48.99%。

同时，公司也发布2023年一季报，2023年一季度营业收入9554万元，同比增长76.57%，归母净利润3008万元，同比增长76.85%，扣非净利润2647万元，同比增长190.81%。

事件点评

● 2023Q1 业绩如期恢复，收入超2021年同期水平

2022年由于疫情及公司内部团队调整等原因，公司收入和利润出现下滑，其中电刺激类产品下滑幅度较大（约-53.99%）。公司2023年Q1加大了学术推广等营销活动，营收和利润恢复快速增长，收入水平超过了2021年的8000万元，而且毛利率维持在71.39%的较高水平，销售净利率也保持在31.49%。

2023Q1公司业绩增长，我们认为除了原来占比较大的盆底及产后康复板块快速恢复外，公司在精神和神经康复新产品的助力也起到很大作用，2022年公司推出了二代的经颅磁产品，产品性能国内领先，2023Q1该板块的收入占比预计达到45%。

● 技术平台不断拓宽，磁刺激、射频、激光技术平台诞生伟生美学

公司自成立以来，一直在拓宽自己的技术平台，从最开始的电生理技术，到电刺激、磁刺激领域，公司每一代的技术平台都研发和推出明星单品，从而带动公司业绩高速增长。目前公司深耕磁刺激技术，在医美领域的脉冲磁治疗仪产品（减腰围）也将在2023Q2拿证，未来射频领域、激光领域的医美类设备将在2024H1拿证，伟生美学也将成为公司未来另一大核心板块。

● 投资建议

综合公司最新公告，我们预计公司2023-2025收入有望分别实现4.36亿元、5.49亿元和6.80亿元，同比增速分别达到35.5%、26.0%和23.8%。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别实现1.65亿元、2.08亿元和2.61亿元，同比增速分别达到75.6%、26.2%和25.4%。2023-2025年的EPS分别为2.40元、3.03元和3.80元，对应PE估值分别为32x、26x和20x。展望未来，公司持续改善产品结构，拓展在能量源器械领域的布局，看好公司在医美、康复、泌尿等多个领域的发力，维持“买入”评级。

● 风险提示

新品种研发及推广不及预期风险；
医疗事故风险；
市场竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	322	436	549	680
收入同比 (%)	-25.2%	35.5%	26.0%	23.8%
归属母公司净利润	94	165	208	261
净利润同比 (%)	-47.2%	75.6%	26.2%	25.4%
毛利率 (%)	72.5%	69.8%	71.7%	71.8%
ROE (%)	6.1%	9.7%	10.9%	12.1%
每股收益 (元)	1.37	2.40	3.03	3.80
P/E	38.72	32.24	25.55	20.37
P/B	2.39	3.14	2.79	2.46
EV/EBITDA	27.20	28.09	21.47	16.35

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1319	1394	1507	1681	营业收入	322	436	549	680
现金	1248	1306	1398	1546	营业成本	89	132	155	192
应收账款	21	25	33	41	营业税金及附加	4	5	6	7
其他应收款	8	9	12	15	销售费用	92	78	104	129
预付账款	3	3	4	5	管理费用	38	35	44	54
存货	35	46	55	69	财务费用	-19	-19	-20	-21
其他流动资产	4	4	4	4	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	365	488	616	754	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	16	17	22	27
固定资产	100	117	124	131	营业利润	104	183	232	291
无形资产	89	127	169	214	营业外收入	1	2	2	2
其他非流动资产	176	244	323	408	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1684	1882	2123	2434	利润总额	106	185	234	293
流动负债	129	162	196	246	所得税	12	20	26	32
短期借款	0	0	0	0	净利润	94	165	208	261
应付账款	20	21	26	33	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	110	142	170	213	归属母公司净利润	94	165	208	261
非流动负债	26	26	26	26	EBITDA	88	143	182	230
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.37	2.40	3.03	3.80
其他非流动负债	26	26	26	26					
负债合计	156	189	222	273					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	69	69	69	69					
资本公积	1091	1091	1091	1091					
留存收益	369	533	741	1002					
归属母公司股东权益	1529	1693	1901	2162					
负债和股东权益	1684	1882	2123	2434					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	86	179	216	278	成长能力				
净利润	94	165	208	261	营业收入	-25.2%	35.5%	26.0%	23.8%
折旧摊销	19	17	20	22	营业利润	-46.3%	75.3%	26.5%	25.6%
财务费用	0	0	0	0	归属于母公司净利	-47.2%	75.6%	26.2%	25.4%
投资损失	-16	-17	-22	-27	获利能力				
营运资金变动	-14	16	13	25	毛利率 (%)	72.5%	69.8%	71.7%	71.8%
其他经营现金流	111	147	193	234	净利率 (%)	29.2%	37.8%	37.9%	38.3%
投资活动现金流	-105	-121	-124	-130	ROE (%)	6.1%	9.7%	10.9%	12.1%
资本支出	-96	-139	-146	-157	ROIC (%)	4.0%	6.6%	7.6%	8.6%
长期投资	-34	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	25	17	22	27	资产负债率 (%)	9.2%	10.0%	10.5%	11.2%
筹资活动现金流	-95	0	0	0	净负债比率 (%)	10.2%	11.1%	11.7%	12.6%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	10.21	8.59	7.70	6.83
长期借款	0	0	0	0	速动比率	9.91	8.29	7.40	6.53
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	5	0	0	0	总资产周转率	0.19	0.23	0.26	0.28
其他筹资现金流	-100	0	0	0	应收账款周转率	15.24	17.44	16.68	16.66
现金净增加额	-114	58	92	148	应付账款周转率	4.49	6.40	6.00	5.79

每股指标 (元)				
每股收益	1.37	2.40	3.03	3.80
每股经营现金流薄)	1.26	2.61	3.15	4.05
每股净资产	22.27	24.67	27.70	31.50

估值比率				
P/E	38.72	32.24	25.55	20.37
P/B	2.39	3.14	2.79	2.46
EV/EBITDA	27.20	28.09	21.47	16.35

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

联系人：李婵，研究助理，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。