

伟思医疗(688580)

报告日期: 2023年08月28日

高增持续, 全年可期

——伟思医疗 2023 中报点评

投资要点

□ 业绩表现: 高增持续, 全年可期

2023年8月28日, 公司发布2023年中报, 具体来看:

2023H1: 公司实现营业收入 2.20 亿元, 同比增长 63.87%; 归母净利润 7056 万元, 同比增长 84.43%; 扣非归母净利润 6534 万元, 同比增长 141.60%。

2023Q2: 公司实现营业收入 1.24 亿元, 同比增长 55.29%; 归母净利润 4048 万元, 同比增长 90.50%; 扣非归母净利润 3887 万元, 同比增长 116.64%。

□ 成长性分析: “强势复苏” + “赛道拓展”, 看好中长期爆发力

业务结构: 2023 年复苏新周期需求快速释放, 公司业绩迎来持续加速。从业务结构来看, 2023H1, 磁刺激产品收入 9831 万元, 同比增长 76.45%, 总营收占比 44.7%, 电刺激产品收入 3130 万元, 同比增长 15.40%, 总营收占比 14.2%, 电生理产品收入 2947 万元, 同比增长 41.18%, 总营收占比 13.4%, 耗材及配件收入 3388 万元, 同比增长 35.08%, 总营收占比 15.4%, 激光射频产品收入 1635 万元, 总营收占比 7.4%, 整体来看, 公司持续扩展产品管线, 布局多元赛道, 磁刺激、激光射频、康复机器人等领域新兴产品均取得预期进展: 其中, 康复机器人已形成覆盖上下肢较为全面的产品矩阵, 有望逐步提高市场竞争力以及商业化水平, 为公司中长期成长带来持续贡献; 此外, 据公司 2023 年中报披露, 公司磁技术平台下的盆底功能磁、经颅磁刺激仪, 电生理技术平台下的团体生物反馈仪均完成了更新迭代与转产上市, 并均取得良好市场反馈与销售表现。

新兴业务可期: 医美等能量源矩阵已日渐丰满。截止 2023H1, 公司能量源设备已逐步构建成较为丰富的产品矩阵, 产品涉及塑形磁、皮秒激光和射频(私密、溶脂、抗衰)等, 覆盖妇产科、皮肤科、医疗美容、生活美容等场景下, 盆底、女性健康、形体和皮肤等多元化需求。其中塑形磁产品 2023 年 3 月已完成 FDA 510K 注册拿证, 正在进行国内注册; 高频电灼仪顺利取得二类医疗器械注册证(2023 年 2 月获证, 7 月上市); 子公司科瑞达激光的半导体激光治疗仪获得三类医疗器械注册证(2023 年 3 月获证), 皮秒激光治疗仪也在注册过程中。

我们预计, 随着复苏新周期需求的快速释放, 公司康复基石业务(主要指泛盆底康复, 包括产后康复、肛肠、泌尿、中老年女性盆底以及精神康复、神经康复和运动康复)将保持较高速增长, 医美等能量源相关新产品有望在 2023-2025 年逐步带来较大的增量贡献, 我们看好公司在康复行业强势复苏以及赛道横向拓展下中长期成长的爆发力。

□ 盈利能力分析: 产品迭代和规模效应下, 盈利能力基本稳定。

毛利率及净利率: 2023H1, 公司毛利率为 71.38%, 同比减少 2.39pct, 销售净利率为 32.10%, 同比增加 3.58pct。2023Q2, 公司毛利率及净利率基本维持稳定(毛利率环比减少 0.02pct, 净利率增加 1.08pct)。我们预计毛利率主要受康复竞争环境压力加大以及新产品上市初期, 未形成规模而有所拖累, 我们认为, 随着公司新产品陆续放量规模效应显现, 以及高毛利率产品(如磁刺激)占比持续提升, 毛利率有望保持相对稳定。期间费用率: 2023H1, 销售费用率 25.93%, 同比减少 2.24pct, 依旧维持在较高水平, 主要系需求复苏下相应市场活动增加所致, 管理费用率 8.83%, 同比减少 5.31pct, 我们预计随销售规模快速扩大以及医美等团队搭建基本完成, 费用投入已回归常态水平, 研发费用率 11.69%, 同比减少 7.76pct, 我们预计主要与收入规模快速扩大摊薄费用有关。展望全年, 我们认为随着公司业务快速增长摊薄费用, 公司经营性费用率仍有降低趋势, 有望带来净利率小幅提升。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006

02180105933

sunjian@stocke.com.cn

分析师: 刘明

执业证书号: S1230523080009

liuming01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 55.58
总市值(百万元)	3,814.11
总股本(百万股)	68.62

股票走势图



相关报告

- 1 《疫后复苏, 战略升级》
2023.04.26
- 2 《战略再升级, 渠道协同助力新成长——伟思医疗收购科瑞达激光点评》
2022.11.01
- 3 《业绩短期承压, 看好“一体两翼”战略升级潜力——伟思医疗 2022 三季度报点评》
2022.10.31

此外，在恢复窗口期，公司运营效率明显改善，应收账款和存货周转率同比均明显提升，因此，2023H1 公司经营性现金流净额 4101 万元，经营性现金流净额/经营活动净收益为 66.02%（2022H1 为 3.83%），同比改善明显。

□ 盈利预测与估值：

考虑到 2023 年康复行业需求得到快速释放，公司基石业务反弹趋势明显，此外考虑到公司医美等新业务有望陆续放量带来增量贡献，我们预计 2023-2025 年公司 EPS 为 2.41、3.17、4.02 元/股，2023 年 8 月 28 日收盘价对应 2023 年 PE 为 23 倍，维持“增持”评级。

□ 风险提示

股权激励对表观业绩影响的波动性、毛利率下降风险、新产品销售不及预期风险、政策性事件等。

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	321.62	494.48	623.71	761.56
(+/-) (%)	-25.21%	53.74%	26.14%	22.10%
归母净利润	93.83	165.65	217.56	275.56
(+/-) (%)	-47.23%	76.55%	31.33%	26.66%
每股收益(元)	1.37	2.41	3.17	4.02
P/E	40.65	23.02	17.53	13.84

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1319	1508	1712	1993
现金	1248	1412	1596	1852
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	21	26	29	30
其它应收款	8	12	15	19
预付账款	3	3	4	6
存货	35	50	62	82
其他	4	4	4	4
非流动资产	365	381	456	490
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	100	127	149	166
无形资产	89	109	136	173
在建工程	70	67	65	63
其他	105	79	107	88
资产总计	1684	1889	2168	2483
流动负债	129	166	221	264
短期借款	0	0	0	0
应付款项	20	20	27	38
预收账款	2	2	3	3
其他	108	144	191	222
非流动负债	26	14	20	17
长期借款	0	0	0	0
其他	26	14	20	17
负债合计	156	180	241	281
少数股东权益	0	(0)	(0)	(1)
归属母公司股东权益	1529	1709	1927	2202
负债和股东权益	1684	1889	2168	2483

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	86	121	228	281
净利润	94	166	217	275
折旧摊销	18	16	20	25
财务费用	(19)	(20)	(22)	(26)
投资损失	(16)	(20)	(20)	(20)
营运资金变动	53	14	53	32
其它	(43)	(34)	(20)	(5)
投资活动现金流	(105)	7	(66)	(51)
资本支出	(73)	(35)	(35)	(35)
长期投资	0	0	0	0
其他	(31)	42	(31)	(16)
筹资活动现金流	(95)	35	22	26
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(95)	35	22	26
现金净增加额	(114)	164	185	255

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	322	494	624	762
营业成本	89	145	183	228
营业税金及附加	4	6	8	9
营业费用	92	121	140	149
管理费用	38	42	53	65
研发费用	44	54	62	76
财务费用	(19)	(20)	(22)	(26)
资产减值损失	1	1	1	2
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	16	20	20	20
其他经营收益	15	20	25	30
营业利润	104	185	243	309
营业外收支	1	2	2	2
利润总额	106	187	245	311
所得税	12	21	28	35
净利润	94	166	217	275
少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	94	166	218	276
EBITDA	105	183	243	309
EPS (最新摊薄)	1.37	2.41	3.17	4.02

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-25.21%	53.74%	26.14%	22.10%
营业利润	-46.34%	77.06%	31.53%	26.98%
归属母公司净利润	-47.23%	76.55%	31.33%	26.66%
获利能力				
毛利率	72.48%	70.75%	70.64%	70.06%
净利率	29.17%	33.47%	34.85%	36.16%
ROE	6.13%	10.23%	11.97%	13.35%
ROIC	4.96%	8.58%	10.14%	11.37%
偿债能力				
资产负债率	9.24%	9.53%	11.13%	11.34%
净负债比率	0.77%	0.66%	0.49%	0.42%
流动比率	10.21	9.10	7.75	7.55
速动比率	9.94	8.79	7.46	7.23
营运能力				
总资产周转率	0.19	0.28	0.31	0.33
应收账款周转率	14.16	20.47	21.37	23.27
应付账款周转率	6.11	7.35	7.84	6.95
每股指标(元)				
每股收益	1.37	2.41	3.17	4.02
每股经营现金	1.26	1.77	3.33	4.10
每股净资产	22.27	24.90	28.08	32.09
估值比率				
P/E	40.65	23.02	17.53	13.84
P/B	2.50	2.23	1.98	1.73
EV/EBITDA	23.20	13.23	9.21	6.40

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>