

Q3 稳健增长，看好公司中长期发展 买入（维持）

2020 年 10 月 28 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004
021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师：刘闯

执业证书：S0600520070003
021-60199793

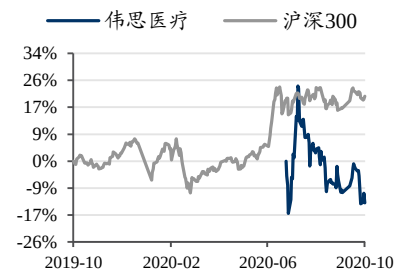
liuchuang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	319	368	544	779
同比（%）	53.5%	15.5%	47.7%	43.2%
归母净利润（百万元）	100	125	194	274
同比（%）	57.4%	25.4%	55.4%	41.1%
每股收益（元/股）	1.46	1.83	2.84	4.01
P/E（倍）	107.61	85.83	55.25	39.16

投资要点

- **事件：**2020 年前三季度实现营业收入 2.6 亿元，同比增长 13.2%；实现归母净利润 8561 万元，同比增长 22.5%，实现扣非后归母净利润 7984 万元，同比增长 19.9%。
- **Q3 稳健增长，研发费用有所增长：**分季度看，Q3 单季度实现营业收入 9805 万元，同比增长 15%；实现归母净利润 3197 万元，同比增长 18.1%，前三季度公司销售费用为 5457 万元，同比增长 2.2%，销售费用率为 21.39%，同比下降 2.17 个百分点；管理费用为 2380 万元，同比增长 25.6%，管理费用率为 9.33%，同比上升 1.03 个百分点；研发费用为 2386 万元，同比增长 29.5%，研发费用率为 9.36%，同比上升 0.77 个百分点。
- **康复医疗行业高景气度，公司深耕行业多年有望最先受益：**中国康复医疗器械市场规模快速增长，2018 年达到 280 亿元，2014-2018 年复合增长率高达 24.9%，根据弗若斯特沙利文报告，预计未来仍将以 19.1% 的复合增长持续快速扩容，2023 年市场规模将达到 670 亿元。公司是最早推动康复行业发展的企业之一，产品线齐全，销售覆盖范围广，有很强的产品竞争力和品牌知名度，有望持续受益于行业高景气度。
- **布局康复机器人，打开未来成长空间：**中国康复机器人市场自 2017 年起步，预计未来将以 57.5% 的年复合增长率增长至 2023 年的 20.4 亿元。近年来公司持续投入建设康复机器人技术平台并已拥有了系列相关技术积累，为公司未来拓展以外骨骼康复机器人为核心的系列运动康复机器人市场奠定了坚实的基础。公司主要开发外骨骼下肢康复机器人、肌力训练机器人、上肢康复训练机器人、床旁康复机器人、智能步行康复减重训练车等康复机器人系列产品，其中外骨骼机器人产品进入注册程序。我们预计随着后续康复机器人产品陆续获批上市，未来有望显著增厚公司业绩。
- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年归母净利润分别为 1.25 亿、1.94 亿和 2.74 亿元，相应 2020-2022 年 EPS 分别为 1.83 元、2.84 元和 4.01 元。当前股价对应估值分别为 86 倍、55 倍、39 倍，考虑公司深耕康复领域，产品线齐全，行业领导地位稳固，同时布局康复机器人打开未来成长空间。参考可比公司估值和增速，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险；产品研发不及预期的风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	157.00
一年最低/最高价	150.00/237.00
市净率(倍)	7.96
流通 A 股市值(百万元)	2461.08

基础数据

每股净资产(元)	19.72
资产负债率(%)	8.02
总股本(百万股)	68.35
流通 A 股(百万股)	15.68

相关研究

1、《伟思医疗 (688580)：深耕康复领域十余载，引领盆底康复高速发展》2020-08-25

伟思医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	282	1,537	1,775	2,013	营业收入	319	368	544	779
现金	244	1,507	1,705	1,938	减:营业成本	84	95	142	206
应收账款	1	1	2	2	营业税金及附加	5	4	6	9
存货	32	27	60	66	营业费用	75	77	114	160
其他流动资产	5	4	8	7	管理费用	54	67	100	136
非流动资产	122	130	192	260	财务费用	1	-6	-29	-35
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-0	0	0	0
固定资产	101	101	133	184	加:投资净收益	4	5	5	5
在建工程	0	7	37	53	其他收益	10	10	10	10
无形资产	19	20	21	22	营业利润	115	145	226	317
其他非流动资产	1	1	1	1	加:营业外净收支	0	1	1	3
资产总计	404	1,667	1,967	2,273	利润总额	115	146	227	320
流动负债	142	126	229	259	减:所得税费用	16	22	34	48
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-1	-1	-2
应付账款	10	10	21	24	归属母公司净利润	100	125	194	274
其他流动负债	131	116	209	235	EBIT	108	120	179	266
非流动负债	8	7	11	14	EBITDA	116	131	193	285
长期借款	4	4	7	11					
其他非流动负债	4	4	4	4	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	149	133	240	274	每股收益(元)	1.46	1.83	2.84	4.01
少数股东权益	6	5	4	1	每股净资产(元)	3.65	22.37	25.21	29.22
					发行在外股份(百万 股)	51	68	68	68
归属母公司股东权益	249	1,529	1,723	1,997	ROIC(%)	410.4%	334.6%	489.4%	292.8%
负债和股东权益	404	1,667	1,967	2,273	ROE(%)	38.8%	8.1%	11.2%	13.6%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	73.7%	74.3%	74.0%	73.5%
					销售净利率(%)	31.3%	34.0%	35.7%	35.2%
经营活动现金流	141	126	236	276	资产负债率(%)	36.9%	8.0%	12.2%	12.0%
投资活动现金流	-17	-15	-71	-83	收入增长率(%)	53.5%	15.5%	47.7%	43.2%
筹资活动现金流	-42	1,151	33	40	净利润增长率(%)	57.4%	25.4%	55.4%	41.1%
现金净增加额	82	1,262	198	233	P/E	107.61	85.83	55.25	39.16
折旧和摊销	8	11	14	19	P/B	43.05	7.02	6.23	5.37
资本开支	21	8	62	68	EV/EBITDA	90.76	70.31	46.95	30.94
营运资本变动	38	1	63	24					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>