

## 2020 年年报点评：业绩好于我们预期，布局 康复机器人打开未来成长空间

买入（维持）

2021 年 04 月 08 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

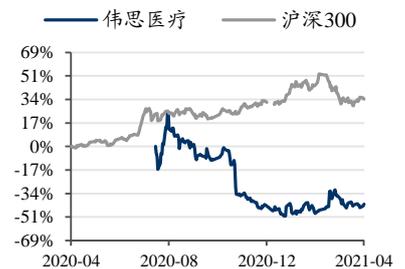
liuchuang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	378	515	722	973
同比（%）	18.7%	36.1%	40.2%	34.8%
归母净利润（百万元）	144	194	274	363
同比（%）	44.1%	35.0%	41.4%	32.2%
每股收益（元/股）	2.10	2.84	4.01	5.31
P/E（倍）	49.93	36.98	26.15	19.78

### 投资要点

- **事件：**2020 年公司实现营业收入 3.8 亿元，同比增长 18.7%；实现归母净利润 1.4 亿元，同比增长 44.1%，实现扣非后归母净利润 1.3 亿元，同比增长 35.8%，业绩好于我们预期。公司拟每 10 股派发现金红利 10.51 元，股息率为 1%。
- **Q4 业绩高速增长，财务费用大幅减少：**分季度看，Q4 单季度实现营业收入 1.2 亿元（+31.9%）；实现归母净利润 5805 万元（+94.7%）。2020 年公司销售费用为 7205 万元（-4.1%），销售费用率为 19.04%（-4.52pp）；管理费用为 3377 万元（+27.6%），管理费用率为 8.92%（+0.62pp）；财务费用为 -596 万元（-904.6%），财务费用率为 -1.58%（-1.81pp），研发费用为 3429 万元（+25.2%），研发费用率为 9.06%（+0.47pp）。
- **电刺激类产品稳健增长，磁刺激类+电生理类快速放量：**2020 年新冠疫情爆发对公司业务产生了较大影响，各地医院停诊导致公司业务无法完成装机和收入确认，随着二季度开始国内疫情趋稳，公司业务逐步恢复。分业务看，2020 年公司电刺激类产品实现收入 1.6 亿元，同比增长 6.9%；磁刺激类产品实现收入 1 亿元，同比增长 46.3%，主要是公司在磁系列产品研发与产品迭代升级，以及“磁电联合”方案在盆底市场推广运用，市场反应良好、盆底磁销量增长一倍；电生理类产品实现收入 4945 万元，同比增长 47.6%，主要原因包括 2020 年公司推出新产品“新生儿脑电测量系统”以及生物反馈仪产品销量增长；耗材及配件产品实现收入 5755 万元，同比增长 5.9%。
- **产品线不断丰富，布局康复机器人打开未来成长空间：**2020 年公司成功推动了 Magneruo mate 随动定位辅助机器人、脉冲磁恢复仪、新生儿脑电测量仪、产后恢复仪、新一代阴道电极等新产品上市，X-walk 系列康复减重步行训练车、康复步行训练机器人顺利完成注册检测，并已提交注册进入技术审评阶段。此外，公司外骨骼机器人已经开始产品转换，X-locom 系列运动康复机器人正在工程样机开发阶段。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，市场空间广阔。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：**我们维持 2021-2022 年归母净利润预测为 1.94/2.74 亿元，预计 2023 年归母净利润为 3.63 亿元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 37 倍、26 倍、20 倍，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)	104.94
一年最低/最高价	88.00/237.00
市净率(倍)	5.10
流通 A 股市值(百万元)	1721.35

### 基础数据

每股净资产(元)	20.57
资产负债率(%)	8.40
总股本(百万股)	68.35
流通 A 股(百万股)	16.40

### 相关研究

- 1、《伟思医疗 (688580)：Q3 稳健增长，看好公司中长期发展》2020-10-29
- 2、《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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>1,419</b>	<b>1,699</b>	<b>1,880</b>	<b>2,331</b>	<b>营业收入</b>	<b>378</b>	<b>515</b>	<b>722</b>	<b>973</b>
现金	1,366	1,632	1,783	2,204	减:营业成本	100	133	183	252
应收账款	13	6	20	15	营业税金及附加	5	6	9	12
存货	37	54	71	102	营业费用	72	98	137	185
其他流动资产	2	6	5	10	管理费用	34	46	65	88
<b>非流动资产</b>	<b>122</b>	<b>151</b>	<b>196</b>	<b>247</b>	研发费用	34	46	65	88
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-6	-6	-15	-26
固定资产	98	127	171	223	资产减值损失	-0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	13	15	20	25
无形资产	20	21	22	21	其他收益	12	16	16	16
其他非流动资产	3	3	3	3	资产处置收益	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,540</b>	<b>1,850</b>	<b>2,076</b>	<b>2,579</b>	<b>营业利润</b>	<b>165</b>	<b>223</b>	<b>315</b>	<b>416</b>
<b>流动负债</b>	<b>129</b>	<b>243</b>	<b>194</b>	<b>333</b>	加:营业外净收支	1	2	3	4
短期借款	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>166</b>	<b>224</b>	<b>317</b>	<b>419</b>
应付账款	10	17	20	31	减:所得税费用	23	31	44	58
其他流动负债	119	226	174	302	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
<b>非流动负债</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>144</b>	<b>194</b>	<b>274</b>	<b>363</b>
长期借款	0	2	4	6	EBIT	125	179	266	360
其他非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	125	187	277	374
<b>负债合计</b>	<b>129</b>	<b>246</b>	<b>199</b>	<b>340</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	5	4	3	2	每股收益(元)	2.10	2.84	4.01	5.31
归属母公司股东权益	1,406	1,600	1,874	2,237	每股净资产(元)	20.57	23.41	27.42	32.73
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,540</b>	<b>1,850</b>	<b>2,076</b>	<b>2,579</b>	发行在外股份(百万股)	68	68	68	68
					ROIC(%)	268.6%	-518.2%	236.0%	756.1%
					ROE(%)	10.1%	12.0%	14.6%	16.1%
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
					毛利率(%)	73.6%	74.2%	74.7%	74.1%
经营活动现金流	121	280	169	434	销售净利率(%)	38.0%	37.7%	38.0%	37.3%
投资活动现金流	2	-22	-36	-41	资产负债率(%)	8.4%	13.3%	9.6%	13.2%
筹资活动现金流	995	8	19	28	收入增长率(%)	18.7%	36.1%	40.2%	34.8%
现金净增加额	1,117	266	151	421	净利润增长率(%)	44.7%	35.0%	41.4%	32.2%
折旧和摊销	0	8	11	14	P/E	49.93	36.98	26.15	19.78
资本开支	12	29	45	52	P/B	5.10	4.48	3.83	3.21
营运资本变动	0	100	-81	109	EV/EBITDA	46.46	29.59	19.49	13.31

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>