

# 伟思医疗（688580）：年报业绩符合预期，磁刺激产品驱动业绩增长

## ——2020年业绩点评

2021年04月09日

强烈推荐/首次

伟思医疗 公司报告

### 报告摘要：

**事件：**公司发布2020年年报，报告期内公司分别实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润3.78、1.44、1.28亿元；同比增速分别达到18.66%、44.07%、35.82%。

**公司2020年业绩符合预期。**2020年公司实现营收3.78亿元，同比增长18.66%，业绩保持较快增长；受疫情导致的订单延迟交付影响，Q2业绩回暖；四季度进入销售旺季，业务放量增加；公司整体毛利率为73.57%，同比减少0.13%，其中磁刺激类产品毛利率最高，达到83%；受成本上升影响，电生理和电刺激相关产品毛利率有所下降。

**“磁电联合”提供新机，先发优势稳固领先地位。**根据Frost&Sullivan预测，2023年我国康复医疗器械市场规模将达到670亿元。人口老龄化等多重因素将持续推动市场需求增长。公司以磁刺激技术为核心打造“磁电联合”的产品组合，有效提升了产品的治疗效果及使用感受，为公司在盆底及产后康复市场提供了新的增长机遇。根据行业特性，公司有望凭借先发优势保持行业领先地位。

**拟实行股权激励，促进业绩稳健增长。**公司拟授予核心管理团队限制性股票107.31万股，占公告日股本总额的1.57%。业绩考核目标为2021年、2022年营业收入或净利润同比增长不低于30%。该激励计划体现出公司对未来长期盈利能力的信心。公司凭借多年积累的渠道优势和技术优势，有望赶上行业高速发展的快车。

**加快研发创新布局，创造业绩增长新动力。**2020年公司研发投入3428.74万元，同比增长25.21%；公司重点布局了康复机器人、电刺激新产品和下一代磁刺激产品。公司电刺激产品已开启迭代升级。此外，公司康复机器人X-walk系列三个产品均处于上市准备阶段，有望成为公司新的业绩增长点。

### 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	318.87	378.37	497.89	611.05	752.39
增长率(%)	53.47%	18.66%	31.59%	22.73%	23.13%
归母净利润(百万元)	98.89	143.13	194.32	262.58	348.27
增长率(%)	57.66%	44.74%	35.76%	35.13%	32.64%
净资产收益率(%)	40.01%	10.22%	19.60%	15.17%	17.43%
每股收益(元)	1.95	2.46	3.80	5.13	6.81
PE	53.95	42.64	27.60	20.44	15.42
PB	21.58	5.10	3.50	3.10	2.69

### 公司简介：

伟思医疗是中国康复医疗器械行业的技术创新驱动型企业，致力于在盆底及产后康复、神经康复、精神康复等细分领域为医疗及专业机构提供安全、有效的康复产品及整体解决方案，目前公司产品主要为电刺激类、磁刺激类、电生理类设备、耗材及配件等康复医疗器械及产品等。

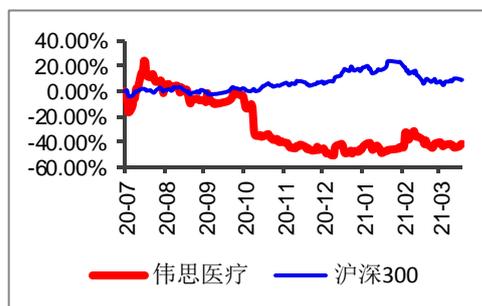
资料来源：公司年报、东兴证券研究所

### 交易数据

52周股价区间(元)	88.00-237.00
总市值(亿元)	71.72
流通市值(亿元)	17.21
总股本/流通A股(万股)	6834/1640
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	5.15

资料来源：Wind、东兴证券研究所

### 52周股价走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

### 分析师：胡博新

010-66554049

hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050003

---

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

---



公司 2020 年业绩符合预期。1) 公司收入实现稳定增长。2020 年公司实现营收 3.78 亿元, 同比增长 18.66%。其中, 电刺激类、磁刺激类、电生理类、耗材类产品收入分别为 1.55、1.00、0.49、0.57 亿元, 同比增速分别为 6.9%、46.32%、47.62%、5.94%; 2) 公司业绩逐步回暖, Q4 增长加速。2020 年 Q1-Q4 公司分别实现营业收入 0.57、1.00、0.98、1.23 亿元, 同比增速分别为 -3.55%、23.47%、14.99%、31.58%, 分别实现扣非后归母净利润 0.15、0.33、0.31、0.48 亿元, 同比增速分别为 -13.84%、29.87%、14.56%、61.02%。疫情导致的订单延迟交付导致 Q2 业绩回暖。随着销售旺季来到, 核心产品逐渐放量, Q4 单季度业绩实现高速增长; 3) 公司毛利率水平保持稳定。2020 年公司整体毛利率为 73.57%, 同比减少 0.13%。其中, 电刺激类产品营收增速放缓; 叠加成本上升, 导致毛利率降低 2.68%; 高毛利率的磁刺激类产品销售大幅增长, 推动毛利率增长 0.21%; 受营业成本上升拖累, 电生理类产品毛利率降低 0.11%; 耗材及配件产品营收稳定增长, 毛利率增加 1.17%; 4) 公司销售费用降低。报告期内, 由于新冠疫情对医学市场活动形式和营销差旅费用的影响, 以及《收入会计准则》中相关费用调整至主营业务成本, 公司销售费用同比降低 4.09%; 5) 经营性现金流增长低于收入增幅。报告期内, 经营活动现金流净额减少 14.64%, 其中流出增加 13.30%, 流入增加 3.86%。

“磁电联合”提供新机, 先发优势稳固领先地位。我国康复器械市场空间巨大, 公司作为康复医疗领域的龙头企业有望享受行业增长的红利, 同时依仗自身先发优势继续保持领先地位。1) 我国康复器械市场需求庞大, 电、磁刺激类产品是其中增速较快的细分领域, 预计未来仍将保持快速增长。根据 Frost&Sullivan 数据, 2014-2018 年, 中国的康复医疗器械市场规模从 115 亿元增长至 280 亿元, 年均复合增长率为 24.9%, 增速高于医疗器械行业整体市场, 预计 2023 年将达到 670 亿元, 复合增速为 19.1%。随着人口老龄化的加快、慢性病患者数量逐年增加、二胎政策放开后产妇数量的增加及其他因素的推动, 我国康复医疗服务及康复医疗器械需求还将持续增长; 2) 2020 年公司磁刺激类产品销量为 612 台, 同比增加 49.27%; 单价约为 14.65 万元, 同比减少 12.95%, 市场占有率约为 18.64%; 磁刺激已经成为下一代引领盆底及产后康复市场的重大产业升级的标志性产品。此外, 公司充分发挥自身磁刺激产品的核心技术优势, 依托“磁电联合”双产品的独特技术支撑脉冲磁恢复仪完成开发并上市, 有效推进院外市场的产品升级。磁刺激技术与电刺激技术相互结合补充, 通过磁电联合来提高临床疾病治疗效率, 患者体验感更佳。以“磁电联合”的产品组合, 为公司盆底及产后康复市场提供新一波的增长机遇; 3) 医疗器械行业中先发优势是关键的竞争优势。医生通常会使用自己比较熟悉的器械, 而且学习新设备的时间成本同样使后来者很难打破先进者的领先优势。我们认为公司有望凭借先发优势持续领跑。预计 2021 年公司盆底康复类产品将继续保持高速增长, 营收增长超过 36%。

拟实行股权激励, 促进业绩稳健增长。公司 2021 年 3 月份发布股权激励计划, 拟授予核心管理团队的限制性股票 107.31 万股, 占公告日公司股本总额 1.57%。公司业绩考核目标为 2021 年、2022 年营业收入或净利润同比上一年度增长不低于 30%。预计公司 2021-2022 年营收增长率将分别超过 30%和 20%。该激励计划体现出公司对未来长期盈利能力的信心, 有利进一步绑定核心管理团队利益。公司所处康复器械细分领域包括电刺激、磁刺激、电生理领域, 面临着技术壁垒高、潜在成长空间大、盈利能力强等诸多推力, 公司凭借多年积累的渠道优势和技术优势, 有望赶上行业高速发展的快车, 在未来几年保持业绩高速增长。

加快研发创新布局, 创造业绩增长新动力。2020 年公司研发投入共计 3428.74 万元, 同比增长 25.21%; 2021 年预计公司研发投入将进一步加大。2020 年公司的电刺激、磁刺激、电生理等产品的营收均实现增长。研发管线方面, 公司重点布局了康复机器人、电刺激新产品和下一代磁刺激类产品。公司的电刺激类产品已开启迭代升级。此外, 公司康复机器人 X-walk 系列三个产品均处于上市准备阶段, 有望成为公司新的业绩增长点。

盈利预测及投资评级: 公司为新型康复器械龙头, 凭借在盆底疾病康复医疗领域独特的渠道优势和技术优势, 迭代的磁刺激仪和康复机器人将为公司带来新的增长点。我们预计公司 2021 年至 2023 年实现营业收入分别为 4.98、6.11、7.52 亿元; 归母净利润分别为 1.94、2.62、3.48 亿元; EPS 分别为 3.80、5.13、6.81 元, 对应 PE 分别为 27.60、20.44 和 15.42 倍, 给予“强烈推荐”评级。

风险提示: 研发不及预期; 市场推广不及预期; 政策风险

**附表: 公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产合计</b>	282	1419	1598	1858	2200	<b>营业收入</b>	319	378	498	611	752
货币资金	244	1366	1547	1796	2119	<b>营业成本</b>	84	100	120	147	188
应收账款	1	13	1	2	2	营业税金及附加	5	5	6	7	8
其他应收款	0	1	1	1	1	营业费用	75	72	100	104	105
预付款项	3	1	3	6	10	管理费用	26	34	52	61	75
存货	32	37	46	56	72	财务费用	1	-6	-15	-17	-20
其他流动资产	2	1	-1	-3	-5	资产减值损失	27	34	35	39	40
<b>非流动资产合计</b>	122	122	119	116	112	公允价值变动收益	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	101	98	90	83	75	<b>营业利润</b>	4.33	13.43	4.05	4.00	4.00
无形资产	19	20	19	18	17	营业外收入	9.76	12.35	20.40	30.00	44.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	115	165	224	303	403
<b>资产总计</b>	404	1540	1717	1974	2312	<b>利润总额</b>	0.24	1.50	1.60	1.60	1.60
<b>流动负债合计</b>	142	129	177	235	307	所得税	0.12	0.28	0.27	0.27	0.27
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	115	166	225	305	404
应付账款	10	10	13	16	21	少数股东损益	16	23	31	42	56
预收款项	71	1	46	101	169	归属母公司净利润	99	143	194	263	348
一年内到期的非流动	10	0	0	0	0	EBITDA	-1	-1	-1	-1	-1
<b>非流动负债合计</b>	8	1	1	1	1	<b>EPS (元)</b>	100	144	195	263	349
长期借款	4	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>负债合计</b>	149	129	178	236	308	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	6	5	4	4	3	营业收入增长	53.47%	18.66%	31.59%	22.73%	23.13%
实收资本 (或股本)	51	68	51	51	51	营业利润增长	59.24%	43.76%	35.95%	35.34%	32.78%
资本公积	19	1065	1065	1065	1065	归属于母公司净利	35.66%	35.03%	35.66%	35.03%	32.57%
未分配利润	153	238	373	556	800	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	249	1406	1535	1735	2001	毛利率 (%)	73.71%	73.63%	75.82%	75.90%	74.98%
<b>负债和所有者权益</b>	404	1540	1717	1974	2312	净利率 (%)	31.01%	37.83%	39.03%	42.97%	46.29%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	3.63%	24.67%	9.33%	11.35%	13.33%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE (%)	40.01%	10.22%	12.69%	15.17%	17.43%
<b>经营活动现金流</b>	141	121	235	298	390	<b>偿债能力</b>					
净利润	99	143	194	263	348	资产负债率 (%)	37%	8%	10%	12%	
折旧摊销	25.67	27.05	0.00	7.86	7.86	流动比率					
财务费用	1	-6	-15	-17	-20	速动比率					
应付帐款的变化	0	0	12	0	0	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变化	0	0	45	55	68	总资产周转率	0.89	0.39	0.31	0.33	0.35
<b>投资活动现金流</b>	-17	2	-3	-3	-3	应收账款周转率	472	55	70	402	403
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	34.84	37.21	43.20	41.66	40.92
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	4	13	4	4	4	每股收益 (最新摊)	1.95	2.46	3.80	5.13	6.81
<b>筹资活动现金流</b>	-42	995	-51	-47	-64	每股净现金流 (最新)	1.60	16.35	3.53	4.85	6.31
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊)	4.86	20.57	29.95	33.85	39.03
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	17	-17	0	0	P/E	53.95	42.64	27.60	20.44	15.42
资本公积增加	0	1046	0	0	0	P/B	21.58	5.10	3.50	3.10	2.69
<b>现金净增加额</b>	82	1117	181	248	324	EV/EBITDA	36.49	31.22	17.53	12.12	8.31

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：胡博新

药学专业，10年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。