

伟思医疗 (688580.SH)

MyOnyx 相关技术转让，强化电刺激产品竞争优势

事件：公司与 Thought Technology Ltd. (TT 公司) 签署《技术转让协议》，受让 TT 公司拥有的 MyOnyx 设备技术在中国大陆地区的所有权利，交易价格 600 万加拿大元（折合人民币约 2860 万元，具体汇率以购汇时实时汇率为准），公司已于 2021 年 6 月 10 日按协议要求支付第一期款项，后续款项将依据协议约定分阶段支付。

点评：公司自 2003 年与 TT 公司签署合作协议开始后长期合作，通过本次交易，公司永久性、独占性地获得 TT 公司在中国大陆区域内有关生产 MyOnyx 设备及其附件的技术（包括但不限于其在区域内独家生产、使用、销售、支持和维护 MyOnyx 设备及其附件的专有技术），在降低电刺激产品的原材料采购成本，降低供应商依赖，改善细分市场竞争格局，提高公司产品市场竞争力等方面有望进一步获益。

1) 根据此前协议，公司在国内医疗盆底和脑瘫市场只能销售使用 TT 公司部件的电刺激产品，无法销售自产瑞翼系列电刺激产品，本次解除限制将进一步改善公司在电刺激市场的竞争格局，充分应对不同生意机会与需求；2) 公司此前需向 TT 公司采购的部件在本次协议后可以转至国内生产采购，电刺激产品原材料采购成本有效降低；3) MyOnyx 部件的国产化将会节约返 TT 公司维修或更换配件的等待周期，产品售后满意度有望提高；4) 此前由于国际采购周期长，公司通常备货较多占用资金，同时疫情等不确定性因素可能影响国际采购与生意成交，转至国内生产之后，生产采购响应及时，能够更好满足客户需求。

公司逻辑再梳理：1) 公司是盆底及产后康复器械细分龙头，通过产品端磁电联合与渠道端持续拓宽，有望实现盆底产康业务持续高增长；2) 盆底电磁刺激本身就具备泛私密医美概念，叠加新产品研发推进，拓宽业务至私密医美等领域极具潜力；3) 康复机器人上市在即，新一代经颅磁、盆底磁、塑形磁等在研产品也在快速推进，产品持续迭代升级有望打开长期天花板。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 1.73、2.52、3.33 亿元，同比增长 20.3%、45.8%、32.0%，对应 PE 为 58x、40x、30x，我们看好公司成为快速成长的国内康复医疗器械创新龙头，维持“买入”评级。

风险提示：技术升级迭代不及预期风险，政策风险，技术人才流失风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	319	378	489	632	816
增长率 yoy (%)	53.5	18.7	29.2	29.3	29.1
归母净利润（百万元）	100	144	173	252	333
增长率 yoy (%)	57.4	44.1	20.3	45.8	32.0
EPS 最新摊薄（元/股）	1.46	2.10	2.53	3.69	4.87
净资产收益率 (%)	38.8	10.1	11.4	14.4	16.1
P/E (倍)	100.6	69.8	58.0	39.8	30.2
P/B (倍)	40.2	7.1	6.7	5.8	4.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 6 月 10 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
6 月 10 日收盘价(元)	146.74
总市值(百万元)	10,029.19
总股本(百万股)	68.35
其中自由流通股(%)	24.00
30 日日均成交量(百万股)	1.00

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 殷一凡

执业证书编号：S0680520080007

邮箱：yinyifan@gszq.com

相关研究

- 1、《伟思医疗 (688580.SH)：业绩超预期，关注多因素影响下的季度波动》2021-04-27
- 2、《伟思医疗 (688580.SH)：快速成长的康复医疗器械创新龙头》2021-04-12



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	282	1419	1589	1715	2087
现金	244	1366	1528	1631	1986
应收票据及应收账款	1	13	5	18	12
其他应收款	0	1	1	1	1
预付账款	3	1	5	3	7
存货	32	37	50	61	81
其他流动资产	2	1	1	1	1
非流动资产	122	122	161	211	268
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	101	98	120	157	210
无形资产	19	20	21	22	21
其他非流动资产	1	3	20	32	36
资产总计	404	1540	1750	1926	2354
流动负债	142	129	236	175	294
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	10	10	16	17	25
其他流动负债	131	119	220	158	269
非流动负债	8	1	3	6	7
长期借款	4	0	2	5	6
其他非流动负债	4	1	1	1	1
负债合计	149	129	239	181	301
少数股东权益	6	5	4	3	2
股本	51	68	68	68	68
资本公积	19	1065	1065	1065	1065
留存收益	179	272	359	484	650
归属母公司股东权益	249	1406	1507	1741	2051
负债和股东权益	404	1540	1750	1926	2354

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	141	121	241	122	384
净利润	99	143	172	251	331
折旧摊销	8	9	8	10	13
财务费用	1	-6	-21	-35	-38
投资损失	-4	-13	-15	-20	-23
营运资金变动	38	-18	98	-84	101
其他经营现金流	0	6	0	0	0
投资活动现金流	-17	2	-33	-39	-47
资本支出	21	12	40	49	57
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	4	14	7	10	10
筹资活动现金流	-42	995	-48	20	17
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-10	-4	2	3	1
普通股增加	0	17	0	0	0
资本公积增加	0	1046	0	0	0
其他筹资现金流	-32	-64	-50	18	16
现金净增加额	82	1117	161	103	355

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	319	378	489	632	816
营业成本	84	100	127	162	206
营业税金及附加	5	5	6	8	10
营业费用	75	72	90	114	145
管理费用	26	34	68	66	71
研发费用	27	34	46	60	78
财务费用	1	-6	-21	-35	-38
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	10	12	13	15	18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	13	15	20	23
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	115	165	200	291	385
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	115	166	200	291	385
所得税	16	23	28	40	53
净利润	99	143	172	251	331
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	100	144	173	252	333
EBITDA	116	134	164	254	343
EPS (元)	1.46	2.10	2.53	3.69	4.87

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	53.5	18.7	29.2	29.3	29.1
营业利润(%)	59.2	43.8	21.2	45.8	32.0
归属于母公司净利润(%)	57.4	44.1	20.3	45.8	32.0
获利能力					
毛利率(%)	73.7	73.6	74.0	74.3	74.7
净利率(%)	31.3	38.0	35.4	39.9	40.8
ROE(%)	38.8	10.1	11.4	14.4	16.1
ROIC(%)	34.8	7.7	8.9	12.0	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	36.9	8.4	13.7	9.4	12.8
净负债比率(%)	-88.9	-96.8	-100.8	-93.1	-96.2
流动比率	2.0	11.0	6.7	9.8	7.1
速动比率	1.7	10.7	6.5	9.4	6.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.4	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	472.5	54.7	54.7	54.7	54.7
应付账款周转率	9.2	9.8	9.8	9.8	9.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.46	2.10	2.53	3.69	4.87
每股经营现金流(最新摊薄)	2.07	1.77	3.53	1.79	5.62
每股净资产(最新摊薄)	3.65	20.57	22.05	25.47	30.01
估值比率					
P/E	100.6	69.8	58.0	39.8	30.2
P/B	40.2	7.1	6.7	5.8	4.9
EV/EBITDA	84.7	64.7	51.8	33.1	23.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 6 月 10 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com