

## MyOnyx 技术转让协议解除公司电刺激产品销售限制, 降低成本提升竞争力

### 投资要点

- **事件:** 6月10日, 公司公告以600万加拿大元(折合人民币约2860万元)协议转让获得TT公司拥有的MyOnyx设备技术在中国大陆地区的所有权利, 包括但不限于在中国大陆地区独家生产、使用、销售、支持和维护MyOnyx设备及其专有技术等所有权利。
- **本次技术转让协议将进一步提升公司在电刺激产品领域的竞争优势。**根据协议内容, 伟思将永久性、独占性地获得TT公司在中国区域内(不含港澳台)有关生产MyOnyx设备及其附件的技术的所有权利, 此前供应协议则要求伟思在医疗盆底和脑瘫市场销售的电刺激产品必须采购TT公司的部件, 并且对自产产品瑞翼的销售范围有限制, 签订本次协议一方面将使得公司电刺激产品的销售策略更加灵活地应对市场需求, 产品梯队更加完善, 显著改善伟思在电刺激细分市场的竞争格局; 另一方面, TT公司MyOnyx技术的国内独占将降低公司的成本, 提升盈利能力和竞争优势。本次交易金额600万加拿大元(折合人民币约2860万元), 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, 协议金额合理, 公司在电刺激领域的竞争优势将进一步加强。
- **Q1业绩超预期, 磁刺激类产品贡献主要增长点。**2021Q1业绩在2020Q1低基数有较好的恢复, 收入和净利润同比2019Q1分别增长35.7%和79.6%, 预计电刺激类、磁刺激类、电生理类以及耗材配件类等核心产品均实现增长, 其中磁刺激类产品经多年培育市场认可度大幅提升, 预计Q1盆底磁刺激产品领涨, 成为下一代引领盆底及产后康复市场进行“磁电联合”产业升级的标志性产品。电刺激产品在2020年顺利完成产品迭代升级, 预计Q1逐渐取得恢复性增长。此外电生理类传统产品低基数下实现高增长叠加新品新生儿脑电放量, 预计Q1整体实现较高增长。耗材及配件产品得益于终端盆底康复患者门诊量回暖, 预计Q1也逐步恢复。
- **新型康复器械龙头, 股权激励有望为高成长护航。**公司为电刺激、磁刺激、电生理等康复器械创新龙头, 拥有技术、产品、渠道、品牌、服务五位一体的综合优势, 有望持续受益于行业红利和份额提升, 业绩有望高速增长。此外公司积极布局研发, 主要布局康复机器人、电刺激新产品、下一代磁刺激仪、塑形减脂磁刺激仪的开发, 其中X-walk系列康复减重步行训练车、康复步行训练机器人处于注册阶段, 2021年下半年有望获批, 新的业绩增长点逐步形成。1月26日公司发布股权激励计划, 业绩考核目标为2021-2022年收入或净利润实现30%+增长, 将进一步加强核心人员与股东利益的绑定, 后续有望为高成长护航。
- **盈利预测与投资建议。**考虑股权激励费用摊销的影响, 预计2021-2023年归母净利润分别为1.9、2.5、3.3亿元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 研发失败风险、外协风险、政策风险。

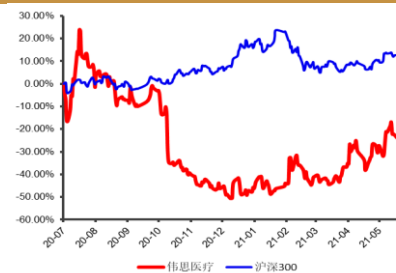
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	378.37	489.82	622.56	791.95
增长率	18.66%	29.46%	27.10%	27.21%
归属母公司净利润(百万元)	143.66	188.53	251.03	331.34
增长率	44.07%	31.24%	33.15%	31.99%
每股收益EPS(元)	2.10	2.76	3.67	4.85
净资产收益率ROE	10.14%	12.00%	14.07%	16.04%
PE	64	49	37	28
PB	6.54	5.87	5.17	4.46

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 杜向阳  
执业证号: S1250520030002  
电话: 021-68416017  
邮箱: duxy@swsc.com.cn  
联系人: 周章庆  
电话: 021-68416017  
邮箱: zzzq@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: wind

### 基础数据

总股本(万股)	6800
流通A股(万股)	1600
52周内股价区间(元)	87.29~235.09
总市值(亿元)	100
总资产(亿元)	15.5
每股净资产(元)	21

### 相关研究

1. 伟思医疗(688580): 一季报业绩超预期, 磁刺激产品贡献主要增长点 (2021-04-28)
2. 伟思医疗(688580): 磁刺激类产品驱动业绩高成长 (2021-04-08)
3. 伟思医疗(688580): 业绩超预期, 股权激励为高成长护航 (2021-02-23)
4. 伟思医疗(688580): Q3业绩稳健增长, 核心产品有望支撑全年业绩 (2020-10-30)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	378.37	489.82	622.56	791.95	净利润	143.13	188.53	251.03	331.34
营业成本	99.76	115.90	142.15	176.31	折旧与摊销	8.99	7.75	7.75	7.75
营业税金及附加	4.64	6.72	8.33	10.54	财务费用	-5.96	-10.00	-10.00	-10.00
销售费用	72.05	93.67	117.09	146.36	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	33.77	65.73	56.06	49.03	经营营运资本变动	-18.17	-51.39	5.49	6.57
财务费用	-5.96	-10.00	-10.00	-10.00	其他	-7.23	-30.00	-23.00	-26.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>120.76</b>	<b>104.90</b>	<b>231.27</b>	<b>309.66</b>
投资收益	13.43	30.00	25.00	25.00	资本支出	2.12	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-0.27	30.00	25.00	25.00
其他经营损益	0.00	15.00	15.00	15.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>1.85</b>	<b>30.00</b>	<b>25.00</b>	<b>25.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>164.86</b>	<b>218.23</b>	<b>291.00</b>	<b>384.38</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	1.22	1.00	0.90	0.90	长期借款	-4.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>166.08</b>	<b>219.23</b>	<b>291.90</b>	<b>385.28</b>	股权融资	1062.97	0.00	0.00	0.00
所得税	22.95	30.69	40.87	53.94	支付股利	-49.86	-28.73	-37.71	-50.21
净利润	143.13	188.53	251.03	331.34	其他	-14.35	10.00	10.00	10.00
少数股东损益	-0.52	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>994.76</b>	<b>-18.73</b>	<b>-27.71</b>	<b>-40.21</b>
归属母公司股东净利润	143.66	188.53	251.03	331.34	<b>现金流量净额</b>	<b>1117.37</b>	<b>116.17</b>	<b>228.56</b>	<b>294.46</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1366.46	1482.63	1711.19	2005.65	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	14.48	11.92	16.28	21.86	销售收入增长率	18.66%	29.46%	27.10%	27.21%
存货	37.11	43.11	50.88	64.59	营业利润增长率	43.76%	32.37%	33.35%	32.09%
其他流动资产	0.82	1.06	1.35	1.72	净利润增长率	44.74%	31.72%	33.15%	31.99%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	35.97%	28.64%	33.69%	32.34%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	98.27	93.10	87.93	82.77	毛利率	73.63%	76.34%	77.17%	77.74%
无形资产和开发支出	19.96	17.48	15.00	12.52	三费率	26.39%	30.50%	26.21%	23.41%
其他非流动资产	3.35	3.25	3.14	3.04	净利率	37.83%	38.49%	40.32%	41.84%
<b>资产总计</b>	<b>1540.44</b>	<b>1652.55</b>	<b>1885.77</b>	<b>2192.13</b>	ROE	10.14%	12.00%	14.07%	16.04%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	9.29%	11.41%	13.31%	15.12%
应付和预收款项	50.22	61.33	76.78	96.21	ROIC	202.25%	166.56%	180.30%	238.56%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	44.37%	44.09%	46.38%	48.25%
其他负债	79.23	20.42	24.87	30.66	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>129.45</b>	<b>81.76</b>	<b>101.65</b>	<b>126.87</b>	总资产周转率	0.39	0.31	0.35	0.39
股本	68.35	68.35	68.35	68.35	固定资产周转率	3.79	5.12	6.88	9.28
资本公积	1065.18	1065.18	1065.18	1065.18	应收账款周转率	54.72	44.76	56.39	51.49
留存收益	272.49	432.29	645.62	926.75	存货周转率	2.91	2.89	2.96	2.98
归属母公司股东权益	1406.02	1565.82	1779.14	2060.28	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	108.57%	—	—	—
少数股东权益	4.97	4.97	4.97	4.97	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1410.99</b>	<b>1570.79</b>	<b>1784.12</b>	<b>2065.25</b>	资产负债率	8.40%	4.95%	5.39%	5.79%
负债和股东权益合计	1540.44	1652.55	1885.77	2192.13	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	11.03	19.00	17.64	16.60
					速动比率	10.74	18.47	17.14	16.09
					股利支付率	34.71%	15.24%	15.02%	15.15%
业绩和估值指标					每股指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	167.89	215.98	288.75	382.14	每股收益	2.10	2.76	3.67	4.85
PE	63.99	48.76	36.62	27.75	每股净资产	20.57	22.91	26.03	30.14
PB	6.54	5.87	5.17	4.46	每股经营现金	1.77	1.53	3.38	4.53
PS	24.30	18.77	14.77	11.61	每股股利	0.73	0.42	0.55	0.73
EV/EBITDA	46.60	35.69	25.90	18.80					
股息率	0.54%	0.31%	0.41%	0.55%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn