

## 2021 年中报点评：业绩符合我们预期，磁刺激产品高速增长

买入（维持）

2021 年 07 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    | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）  | 378   | 500   | 658   | 859   |
| 同比（%）      | 18.7% | 32.3% | 31.6% | 30.5% |
| 归母净利润（百万元） | 144   | 184   | 253   | 343   |
| 同比（%）      | 44.1% | 28.1% | 37.6% | 35.3% |
| 每股收益（元/股）  | 2.10  | 2.69  | 3.71  | 5.01  |
| P/E（倍）     | 62.03 | 48.42 | 35.19 | 26.01 |

### 投资要点

■ **事件：**2021 年上半年公司实现营业收入 1.9 亿元，同比增长 21.9%；实现归母净利润 6918 万元，同比增长 29%，实现扣非后归母净利润 5765 万元，同比增长 17.7%，业绩符合我们预期。

■ **股权支付费用影响业绩，经营性现金流大幅增长：**2021H1 公司股权支付费用为 823 万元，若不考虑股权费用影响，公司 2021 年上半年实现归母净利润为 7741 万元，同比增长 44.3%。分季度看，Q2 单季度实现营业收入 1.1 亿元（同比+11.2%，下同）；实现归母净利润 3790 万元（+3.4%）。2021H1 公司销售费用为 4033 万元（+24.6%），销售费用率为 21.07%（+0.46pp）；管理费用为 1774 万元（+29.6%），管理费用率为 9.27%（+0.55pp）；财务费用为-771 万元，较上年同期 74 万元大幅减少，财务费用率为-4.03%（-3.93pp），研发费用为 2812 万元（+84.2%），研发费用率为 14.69%（+9.72pp）。2021H1 公司共实现经营性现金流 4196 万元，同比增长 330%。

■ **电刺激类产品竞争力显著增强，磁刺激类产品推广取得卓越成效：**分业务看，2021H1 公司电刺激类产品实现收入 6519 万元，同比减少 10.7%，公司已于 2021 年 6 月与 TT 公司签署了《技术转让协议》，以 3197 万元的价格取得了对方拥有的 MyOnyx 技术在中国大陆地区的所有权利，未来有望有效降低公司电刺激产品的原材料采购成本，帮助公司降低供应商依赖，提高公司产品竞争力。2021H1 公司磁刺激类产品实现收入 6619 万元，同比增长 102.9%，公司持续开展盆底磁刺激的规范化培训、临床医学研究和学术交流，“磁电联合”在盆底及产后康复市场获得广泛认可，公司盆底磁刺激产品销售收入同比增长超过 100%。此外，2021H1 电生理类产品实现收入 2439 万元，同比增长 25.7%。

■ **康复机器人商业化在即，布局医疗美容领域前景广阔：**公司外骨骼机器人已经开始产品转化，Xwalk200/300 下肢步行外骨骼辅助训练装置顺利取得医疗器械产品注册证，进入上市准备；Xwalk100 康复减重步行训练车、X-Locom 系列上下肢主被动康复训练系统正在注册过程中。此外，公司新增了能量源类技术平台的研发项目，扩大公司产品线及目标市场，目前已完成射频、激光等新增技术平台核心功能的预研工作，且设计完成了射频概念样机并实现了基本功能，对医疗美容领域进行业务规划和布局，有望打开公司中长期成长空间。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑股份支付费用的影响，我们将 2021-2023 年 EPS 从 2.84/4.01/5.31 元下调至 2.69/3.71/5.01 元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 48 倍、35 倍、26 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**市场竞争加剧的风险；产品研发注册不及预期的风险

### 股价走势



### 市场数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元)        | 130.38       |
| 一年最低/最高价      | 88.00/237.00 |
| 市净率(倍)        | 6.53         |
| 流通 A 股市值(百万元) | 3103.90      |

### 基础数据

|             |       |
|-------------|-------|
| 每股净资产(元)    | 21.00 |
| 资产负债率(%)    | 7.15  |
| 总股本(百万股)    | 68.35 |
| 流通 A 股(百万股) | 23.81 |

### 相关研究

1、《伟思医疗 (688580)：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》2021-04-08

2、《伟思医疗 (688580)：Q3 稳健增长，看好公司中长期发展》2020-10-29

3、《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<br>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>1,687</b> | <b>1,843</b> | <b>2,277</b> | <b>营业收入</b>      | <b>378</b>   | <b>500</b>   | <b>658</b>   | <b>859</b>   |
| 现金                     | 1,366        | 1,624        | 1,760        | 2,169        | 减:营业成本           | 100          | 128          | 161          | 212          |
| 应收账款                   | 13           | 5            | 19           | 13           | 营业税金及附加          | 5            | 6            | 8            | 11           |
| 存货                     | 37           | 51           | 60           | 86           | 营业费用             | 72           | 100          | 132          | 172          |
| 其他流动资产                 | 2            | 6            | 5            | 9            | 管理费用             | 34           | 55           | 56           | 52           |
| <b>非流动资产</b>           | <b>122</b>   | <b>147</b>   | <b>180</b>   | <b>220</b>   | 研发费用             | 34           | 65           | 79           | 94           |
| 长期股权投资                 | 0            | 0            | 0            | 0            | 财务费用             | -6           | -16          | -20          | -27          |
| 固定资产                   | 98           | 123          | 155          | 195          | 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           | 30           | 30           | 30           |
| 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>1,834</b> | <b>2,023</b> | <b>2,497</b> | <b>营业利润</b>      | <b>165</b>   | <b>208</b>   | <b>288</b>   | <b>392</b>   |
| <b>流动负债</b>            | <b>129</b>   | <b>237</b>   | <b>172</b>   | <b>303</b>   | 加:营业外净收支         | 1            | 5            | 5            | 5            |
| 短期借款                   | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>利润总额</b>      | <b>166</b>   | <b>213</b>   | <b>293</b>   | <b>396</b>   |
| 应付账款                   | 10           | 16           | 17           | 27           | 减:所得税费用          | 23           | 29           | 40           | 55           |
| 其他流动负债                 | 119          | 221          | 155          | 277          | 少数股东损益           | -1           | -1           | -1           | -1           |
| <b>非流动负债</b>           | <b>1</b>     | <b>2</b>     | <b>4</b>     | <b>5</b>     | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>144</b>   | <b>184</b>   | <b>253</b>   | <b>343</b>   |
| 长期借款                   | 0            | 1            | 3            | 4            | EBIT             | 125          | 168          | 242          | 337          |
| 其他非流动负债                | 1            | 1            | 1            | 1            | EBITDA           | 125          | 176          | 253          | 350          |
| <b>负债合计</b>            | <b>129</b>   | <b>239</b>   | <b>176</b>   | <b>309</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         | 2.69         | 3.71         | 5.01         |
| 归属母公司股东权益              | 1,406        | 1,590        | 1,843        | 2,186        | 每股净资产(元)         | 20.57        | 23.26        | 26.97        | 31.98        |
| <b>负债和股东权益</b>         | <b>1,540</b> | <b>1,834</b> | <b>2,023</b> | <b>2,497</b> | 发行在外股份(百万股)      | 68           | 68           | 68           | 68           |
|                        |              |              |              |              | ROIC(%)          | 268.6%       | -459.1%      | 235.6%       | 1234.7%      |
|                        |              |              |              |              | ROE(%)           | 10.1%        | 11.5%        | 13.7%        | 15.6%        |
| <b>现金流量表(百万<br/>元)</b> |              |              |              |              | 毛利率(%)           | 73.6%        | 74.4%        | 75.5%        | 75.3%        |
|                        | <b>2020A</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | 销售净利率(%)         | 38.0%        | 36.8%        | 38.5%        | 39.9%        |
| 经营活动现金流                | 121          | 243          | 127          | 404          | 资产负债率(%)         | 8.4%         | 13.1%        | 8.7%         | 12.4%        |
| 投资活动现金流                | 2            | -4           | -13          | -23          | 收入增长率(%)         | 18.7%        | 32.3%        | 31.6%        | 30.5%        |
| 筹资活动现金流                | 995          | 18           | 22           | 29           | 净利润增长率(%)        | 44.7%        | 28.1%        | 37.6%        | 35.3%        |
| 现金净增加额                 | 1,117        | 258          | 136          | 409          | P/E              | 62.03        | 48.42        | 35.19        | 26.01        |
| 折旧和摊销                  | 0            | 8            | 10           | 13           | P/B              | 6.34         | 5.60         | 4.83         | 4.08         |
| 资本开支                   | 12           | 25           | 33           | 40           | EV/EBITDA        | 60.36        | 41.43        | 28.35        | 19.27        |
| 营运资本变动                 | 0            | 98           | -86          | 106          |                  |              |              |              |              |

数据来源: Wind, 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>