

伟思医疗 (688580.SH) / 医疗器械

证券研究报告/公司点评

2022年01月23日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 94.82

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@r.qlzq.com.cn

联系人: 李建

电话:

Email: lijian01@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	318.87	378.37	430.04	533.88	670.50
增长率 yoy%	53.47%	18.66%	13.66%	24.14%	25.59%
净利润 (百万元)	99.72	143.66	177.87	238.02	314.66
增长率 yoy%	57.37%	44.07%	23.81%	33.82%	32.20%
每股收益 (元)	1.46	2.10	2.60	3.48	4.60
每股现金流量	2.07	1.77	2.26	2.73	3.58
净资产收益率	40.01%	10.22%	11.76%	14.41%	17.14%
P/E	64.99	45.11	36.44	27.23	20.60
PEG	1.13	1.02	1.53	0.81	0.64
P/B	26.00	4.61	4.29	3.92	3.53

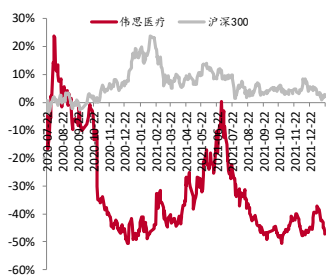
备注: 数据截至 2022.01.23

投资要点

- 事件: 公司发布 2021 年业绩快报, 2021 年实现营业收入 4.30 亿元, 同比增长 13.66%; 归母净利润 1.78 亿元, 同比增长 23.81%; 扣非净利润 1.50 亿元, 同比增长 16.96%。剔除股份支付费用影响, 2021 年实现归母净利润 1.96 亿元, 同比增长 36.46%; 扣非净利润 1.68 亿元, 同比增长 31.11%。**
- 业绩符合预期, 股份支付费用影响表现增速, 磁刺激产品持续放量, 外骨骼康复机器人上市销售, 有望带来增长新动力。**2021 年, 公司营收、净利润保持较快增长, 剔除股份支付费用税后影响金额 1816.50 万元的影响后, 归母和扣非净利润同比分别增长 36.46%、31.11%, 我们预计公司磁刺激产品特别是盆底磁产品持续放量, 不断拉动业绩增长。此外, 随着经颅磁刺激治疗 (TMS) 项目在越来越多的省份纳入医保, 有望带动公司经颅磁产品销售加速。单季度来看, Q4 实现收入 1.27 亿元, 同比增长 2.79%, 归母净利润 7030 万元, 同比增长 21.10%, 扣非净利润 5958 万元, 同比增长 22.83%。Q4 收入增速的波动我们预计一方面由于去年同期的高基数, 另一方面受到电刺激产品增速放缓的影响。目前公司磁刺激产品已成为营收第一大品类, 外骨骼康复机器人也已实现上市销售, 下一代磁刺激仪、医美能量源设备等在研项目稳步推进, 有望带来持续的增长动力。
- 坚持研发创新驱动, 原有业务不断迭代升级, 新产品外骨骼机器人开始产品转化, 新增用于医美领域的能量源类技术平台。**公司注重自主研发, 推陈出新, 丰富产品管线。2021 年前三季度研发投入 4646 万元, 同比增长 95%。
 - 原有业务线迭代升级:** 电刺激、磁刺激、电生理等领域不断推陈出新, 提升患者体验, 拓展治疗领域, 优化临床治疗效果。
 - 新产品研发取得积极成果, 布局运动康复、医美领域:** 外骨骼机器人开始产品转化, Xwalk200/300 下肢步行外骨骼辅助训练装置、Xwalk100 康复减重步行训练车顺利拿证, X-Locom 系列上下肢主被动康复训练系统正在注册中, 公司以此形成运动康复产品线, 拓宽在康复细分领域的战略布局; 新增能量源类技术平台研发项目, 产品将可应用于妇产科、皮肤科、医疗美容机构及非医疗机构等, 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, 公司以此切入医疗美容领域, 持续扩大产品线及目标市场。
- 盈利预测与投资建议:** 根据业绩快报, 我们调整盈利预测, 预计 2021-2023 年公司收入 4.30、5.34、6.71 亿元 (调整前 4.87、6.32、8.25 亿元), 同比增长 13.7%、24.1%、25.6%; 归母净利润 1.78、2.38、3.15 亿元 (调整前 1.80、2.44、3.22 亿元), 同比增长 23.8%、33.8%、32.2%; 对应 EPS 为 2.60、3.48、4.60 元。目前公司股价对应 2021/2022/2023 年 36/27/21 倍 PE, 考虑公司是盆底康复龙头之一, 凭借磁电联合有望持续扩大领先优势, 同时在精神、神经康复、运动康复、医美等细分领域多点布局, 有望长期受益国内持续增加的康复需求, 维持“买入”评级。
- 风险提示事件:** 研发失败风险, 政策风险, 市场竞争风险, 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的情况。

基本状况

总股本(百万股)	68.35
流通股本(百万股)	23.81
市价(元)	94.82
市值(百万元)	6,480.63
流通市值(百万元)	2,257.34

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 伟思医疗(688580.SH)-深度报告: 盆底康复龙头, 横向布局巩固先发优势-20210107
- 2 伟思医疗(688580.SH)-2021 年中报点评: 业绩符合预期, 磁刺激产品持续放量, 新增医美布局-20210727
- 3 伟思医疗(688580.SH)-2021 年三季度报点评: 业绩基本符合预期, 磁刺激产品延续亮眼表现-20211027

图表 1: 伟思医疗财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1419	1554	1712	1907	营业收入	378	430	534	670
现金	1366	1501	1645	1818	营业成本	100	116	146	187
应收账款	13	5	9	14	营业税金及附加	5	5	7	8
其他应收款	1	0	1	1	营业费用	72	69	85	107
预付账款	1	3	3	4	管理费用	34	30	35	40
存货	37	43	55	70	财务费用	-6	-22	-24	-26
其他流动资产	1	1	1	1	资产减值损失	-0	-0	-0	-0
非流动资产	122	116	111	106	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	13	31	32	33
固定资产	98	94	90	86	营业利润	165	239	297	366
无形资产	20	18	17	16	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	3	3	4	4	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1540	1670	1823	2013	利润总额	166	240	298	368
流动负债	129	151	165	173	所得税	23	33	41	51
短期借款	0	0	0	0	净利润	143	207	257	317
应付账款	10	14	17	21	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
其他流动负债	119	137	148	152	归属母公司净利润	144	178	238	315
非流动负债	1	3	2	2	EBITDA	168	223	279	346
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.10	2.60	3.48	4.60
其他非流动负债	1	3	2	2					
负债合计	129	154	168	175	主要财务比率				
少数股东权益	5	4	3	2	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
股本	68	68	68	68	成长能力				
资本公积	1065	1065	1065	1065	营业收入	18.7%	13.7%	24.1%	25.6%
留存收益	272	379	519	702	营业利润	43.8%	44.7%	24.4%	23.4%
归属母公司股东权益	1406	1512	1652	1836	归属于母公司净利润	44.1%	23.8%	33.8%	32.2%
负债和股东权益	1540	1670	1823	2013	获利能力				
					毛利率(%)	73.6%	73.1%	72.6%	72.1%
					净利率(%)	38.0%	41.4%	44.6%	46.9%
					ROE(%)	10.2%	11.8%	14.4%	17.1%
					ROIC(%)	310.8%	1121.9%	1986.7%	1348.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	8.4%	9.2%	9.2%	8.7%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	11.03	10.30	10.35	11.04
					速动比率	10.74	10.01	10.02	10.64
					营运能力				
					总资产周转率	0.39	0.27	0.31	0.35
					应收账款周转率	51	43	68	54
					应付账款周转率	9.81	9.60	9.39	9.85
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	2.10	2.60	3.48	4.60
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.77	2.26	2.73	3.58
					每股净资产(最新摊薄)	20.57	22.12	24.17	26.86
					估值比率				
					P/E	45.11	36.44	27.23	20.60
					P/B	4.61	4.29	3.92	3.53
					EV/EBITDA	30	23	18	15

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。