

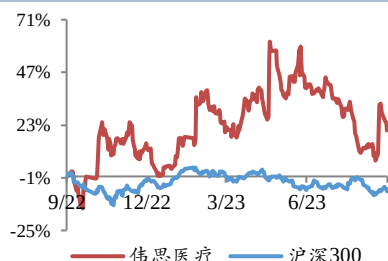
23H1 业绩如期恢复，磁刺激产品增长强劲

投资评级：买入（首次）

报告日期：2023-09-08

收盘价（元）	60.83
近 12 个月最高/最低（元）	81.20/42.99
总股本（百万股）	69
流通股本（百万股）	69
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	42
流通市值（亿元）	42

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：李婵

执业证书号：S0010121110031

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

主要观点：

➤ 事件：

公司发布 2023 中报，2023 年上半年营业收入约 2.20 亿元，同比增长 63.87%，归母净利润 7,056 万元，同比增长 84.43%，扣非净利润 6,534 万元，同比增长 141.60%。剔除股份支付费用（税后）257.05 万元影响，扣非净利润 6,791 万元，同比增长 94.13%。

其中，公司 2023 年第二季度营业收入 1.24 亿元，同比增长 55.29%，归母净利润 4,048 万元，同比增长 90.50%，扣非净利润 3,887 万元，同比增长 116.64%。

➤ 事件点评

● 2023H1 业绩如期恢复，收入超 2021 年同期水平

2023 年上半年，收入实现 2.20 亿元，较 2021 年同期水平 1.91 亿元，增长约 15%。分产品看，磁刺激类产品收入 9,831 万元（+76.45%），电刺激产品收入 3,130 万元（+15.40%），电生理类产品收入 2,947 万元（+41.18%），耗材及配件收入 3,388 万元（+35.08%）。

磁刺激产品保持强势增长，按磁刺激终端使用领域，我们预计精神康复、神经康复贡献了较高增长。公司二代经颅磁于 2022 年下半年拿到注册证，2023Q1 正式推出市场，为公司磁刺激产品高速增长贡献力量。根据第三方医械数据云对 2023 年 6 月中标统计，伟思磁刺激设备中标金额排名行业第二，其中型号 Magneuro100 排名行业第四。

我们预计公司后续产品迭代仍是公司业绩增长的一大重要驱动因素，截至目前公司二代盆底功能磁刺激仪、二代经颅磁刺激仪、二代团体生物反馈仪均取得良好市场反馈。

● 伟思美学产品逐渐丰富，期待 2024 年贡献业绩增量

医美是公司第二大战略方向，在医美领域公司目前已经上市的产品包括：私密电、私密磁和私密射频三款设备。塑形磁 2023 年内将注册完成，将成为全国首证首临床的产品，而且该产品已在 2023 年 3 月完成 FDA510K 注册拿证。皮秒激光类设备公司目前也在推进临床注册中，预计在 2024 年上半年拿到产品注册证。射频类设备，包括射频溶脂设备和射频抗衰设备预计在 2024 年下半年拿到产品注册证，届时公司在产品布局将变得更丰富。

● 投资建议

预计公司 2023-2025 收入有望分别实现 4.84 亿元、6.07 亿元和 7.79 亿元（前次预测 4.89 亿元、6.05 亿元和 7.49 亿元），同比增速分别达到 50.4%、25.4%和 28.3%。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别实现 1.43 亿元、1.85 亿元和 2.43 亿元（前次预测为 1.64 亿元、

2.04 亿元和 2.54 亿元)，同比增速分别达到 52.4%、29.6%和 31.3%。2023-2025 年的 EPS 分别为 2.08 元、2.70 元和 3.55 元，对应 PE 估值分别为 29x、23x 和 17x。展望未来，公司持续改善产品结构，拓展在能量源器械领域的布局，看好公司在医美、康复、泌尿等多个领域的发力，维持“买入”评级。

● 风险提示

新品种研发及推广不及预期风险；
市场竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	322	484	607	779
收入同比（%）	-25.2%	50.4%	25.4%	28.3%
归属母公司净利润	94	143	185	243
净利润同比（%）	-47.2%	52.4%	29.6%	31.3%
毛利率（%）	72.5%	71.7%	72.0%	72.4%
ROE（%）	6.1%	8.6%	10.0%	11.6%
每股收益（元）	1.37	2.08	2.70	3.55
P/E	38.72	29.19	22.52	17.16
P/B	2.39	2.50	2.25	1.99
EV/EBITDA	27.20	22.88	16.84	12.11

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1319	1380	1481	1650	营业收入	322	484	607	779
现金	1248	1287	1362	1499	营业成本	89	137	170	215
应收账款	21	28	36	47	营业税金及附加	4	6	8	10
其他应收款	8	10	14	17	销售费用	92	121	149	187
预付账款	3	3	5	6	管理费用	38	53	61	74
存货	35	48	60	78	财务费用	-19	-19	-19	-20
其他流动资产	4	4	4	4	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	365	488	616	754	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	16	19	24	31
固定资产	100	117	124	131	营业利润	104	161	209	274
无形资产	89	127	169	214	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	176	244	323	408	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1684	1869	2097	2404	利润总额	106	161	209	274
流动负债	129	171	214	277	所得税	12	18	24	31
短期借款	0	0	0	0	净利润	94	143	185	243
应付账款	20	21	28	37	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	110	149	186	240	归属母公司净利润	94	143	185	243
非流动负债	26	26	26	26	EBITDA	88	126	167	221
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.37	2.08	2.70	3.55
其他非流动负债	26	26	26	26					
负债合计	156	197	241	304					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	69	69	69	69					
资本公积	1091	1091	1091	1091					
留存收益	369	512	697	940					
归属母公司股东权益	1529	1672	1857	2100					
负债和股东权益	1684	1869	2097	2404					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2025E
经营活动现金流	86	160	199	264	成长能力				
净利润	94	143	185	243	营业收入	-25.2%	50.4%	25.4%	28.3%
折旧摊销	19	17	20	22	营业利润	-46.3%	54.5%	29.6%	31.3%
财务费用	0	0	0	0	归属于母公司净利	-47.2%	52.4%	29.6%	31.3%
投资损失	-16	-19	-24	-31	获利能力				
营运资金变动	-14	19	18	31	毛利率(%)	72.5%	71.7%	72.0%	72.4%
其他经营现金流	111	124	167	213	净利率(%)	29.2%	29.6%	30.5%	31.2%
投资活动现金流	-105	-121	-124	-128	ROE(%)	6.1%	8.6%	10.0%	11.6%
资本支出	-96	-141	-148	-159	ROIC(%)	4.0%	5.8%	7.0%	8.4%
长期投资	-34	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	25	19	24	31	资产负债率(%)	9.2%	10.5%	11.5%	12.6%
筹资活动现金流	-95	0	0	0	净负债比率(%)	10.2%	11.8%	13.0%	14.5%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	10.21	8.09	6.92	5.95
长期借款	0	0	0	0	速动比率	9.91	7.79	6.61	5.65
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	5	0	0	0	总资产周转率	0.19	0.26	0.29	0.32
其他筹资现金流	-100	0	0	0	应收账款周转率	15.24	17.44	16.68	16.66
现金净增加额	-114	39	75	137	应付账款周转率	4.49	6.40	6.00	5.79

每股指标(元)					估值比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2025E
每股收益	1.37	2.08	2.70	3.55	P/E	38.72	29.19	22.52	17.16
每股经营现金流薄)	1.26	2.33	2.90	3.85	P/B	2.39	2.50	2.25	1.99
每股净资产	22.27	24.36	27.06	30.60	EV/EBITDA	27.20	22.88	16.84	12.11

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

联系人：李婵，研究助理，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。