

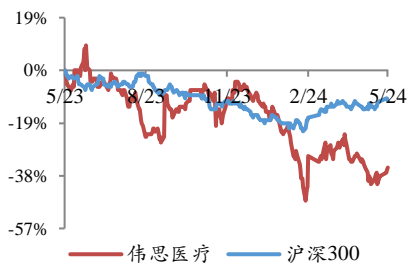
核心业务稳健增长，2024Q1 短期承压

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-08

收盘价(元)	47.39
近12个月最高/最低(元)	82.00/36.66
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)	33
流通市值(亿元)	33

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

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

1.23H1 业绩如期恢复，磁刺激产品增长强劲 2023-09-08

主要观点：

事件：

公司发布 2023 年年报，实现营业收入 4.6 亿元 (yoy+43.7%)，实现归母净利润 1.4 亿元 (yoy+45.2%)，实现扣非归母净利润 1.2 亿元 (yoy+58.9%)。剔除股份支付和所得税影响，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 1.5 亿元 (yoy+63.9%)，完成股权激励计划目标。

公司发布 2024 年一季报，实现收入 8767 万元 (yoy-8.2%)，实现归母净利润 2175 万元 (yoy-27.7%)，实现扣非归母净利润 1921 万元 (yoy-27.4%)。若剔除股份支付影响，归母净利润 2775 万元 (yoy-8.8%)，与收入下滑幅度相当。

事件点评

● 2023 年新产品推广顺利，磁刺激放量增长

2023 年公司推出了全新一代盆底功能磁、经颅磁、团体生物反馈仪等产品，同时公司销售团队改革完成，叠加康复行业需求反弹，公司收入实现快速增长。

分产品来看：(1) 磁刺激类收入 2.00 亿元 (同比+46.59%)，毛利率 76.86% (yoy-1.50pct)；(2) 电生理类收入 0.65 亿元 (同比+30.67%)，毛利率 72.81% (yoy+1.02pct)；(3) 耗材及配件收入 0.76 亿元 (同比+30.68%)，毛利率 67.95% (yoy+3.21pct)；(4) 激光射频类收入 0.37 亿元 (同比+476.50%)，毛利率 60.61% (yoy+4.87pct)；(5) 电刺激类收入 0.63 亿元 (同比+6.80%)，毛利率 69.57% (yoy-0.67pct)。

分业务来看，公司致力于三大康复领域：盆底及产后康复、精神康复、神经康复。2023 年盆底及产后康复收入占比约 42% (yoy+15%)，精神康复收入占比约 30% (yoy+40%)，神经及运动康复占比约 18% (yoy+100%)，新业务医美及泌尿总占比约在 10%。其中盆底业务在 2024Q1 仍受到医疗反腐影响，收入出现小幅下滑，精神康复业务增长，神经康复业务持平，整体公司收入下滑约 8.2%，我们预计 2024Q2 公司业务会持续改善。

● 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，公司医美业务覆盖妇产科、皮肤科、医疗美容、生活美容等多应用场景。目前已经上市的产品包括：私密电、私密磁、私密射频和塑形磁四款设备。塑形磁已在 2023 年拿证并在 2024 年开展销售，预计将会成为医美板块当前的主力产品。另外，在研的皮秒激光类设备目前也在推进临床注册中，预计在 2024 年第三季度拿到产品注册证。射频类设备，包括射频溶脂设备和射频抗衰老设备预计在 2025 年前拿到产品注册证。2024 年是公司医美业务启动元年，我们预

计医美板块也将为公司贡献 3000 万元左右收入，未来随着医美设备增多，公司医美板块的业绩会呈现更快速增长。

● **投资建议**

我们预计公司 2024-2026 收入有望分别实现 5.89 亿元、7.41 亿元和 9.33 亿元，同比增速分别达到 27.4%、25.9%和 25.9%。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别实现 1.70 亿元、2.15 亿元和 2.72 亿元，同比增速分别达到 25.0%、26.2%和 26.5%。2024-2026 年的 EPS 分别为 2.48 元、3.13 元和 3.96 元，对应 PE 估值分别为 19x、15x 和 12x。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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	462	589	741	933
收入同比 (%)	43.7%	27.4%	25.9%	25.9%
归属母公司净利润	136	170	215	272
净利润同比 (%)	45.2%	25.0%	26.2%	26.5%
毛利率 (%)	71.8%	72.1%	72.5%	72.8%
ROE (%)	8.4%	9.5%	10.7%	11.9%
每股收益 (元)	2.00	2.48	3.13	3.96
P/E	32.01	18.83	14.91	11.78
P/B	2.70	1.78	1.59	1.40
EV/EBITDA	22.63	12.67	8.74	5.81

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						
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元					
2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1255	1448	1716	2024	营业收入	462	589	741	933		
现金	1155	1331	1566	1843	营业成本	131	164	204	254		
应收账款	37	42	54	68	营业税金及附加	6	7	9	12		
其他应收款	5	6	10	11	销售费用	124	153	193	243		
预付账款	6	6	8	10	管理费用	47	71	89	112		
存货	40	50	65	79	财务费用	-18	-17	-20	-23		
其他流动资产	13	13	13	13	资产减值损失	0	0	0	0		
非流动资产	551	556	564	580	公允价值变动收益	-1	0	0	0		
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	11	18	22	28		
固定资产	96	156	188	203	营业利润	148	187	237	300		
无形资产	109	122	145	178	营业外收入	2	0	0	0		
其他非流动资产	346	279	231	198	营业外支出	0	0	0	0		
资产总计	1806	2004	2280	2604	利润总额	150	187	237	300		
流动负债	152	180	240	292	所得税	14	17	22	27		
短期借款	0	0	0	0	净利润	136	170	215	272		
应付账款	18	22	31	37	少数股东损益	0	0	0	0		
其他流动负债	134	157	209	255	归属母公司净利润	136	170	215	272		
非流动负债	28	28	28	28	EBITDA	143	148	188	235		
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.00	2.48	3.13	3.96		
其他非流动负债	28	28	28	28							
负债合计	179	207	268	320							
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率						
股本	69	69	69	69	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E		
资本公积	1112	1112	1112	1112	成长能力						
留存收益	446	617	832	1104	营业收入	43.7%	27.4%	25.9%	25.9%		
归属母公司股东权益	1627	1797	2012	2284	营业利润	42.1%	26.3%	26.2%	26.5%		
负债和股东权益	1806	2004	2280	2604	归属于母公司净利润	45.2%	25.0%	26.2%	26.5%		
					获利能力						
					毛利率(%)	71.8%	72.1%	72.5%	72.8%		
					净利率(%)	29.5%	28.9%	29.0%	29.2%		
					ROE(%)	8.4%	9.5%	10.7%	11.9%		
					ROIC(%)	6.7%	6.2%	7.1%	8.0%		
					偿债能力						
					资产负债率(%)	9.9%	10.3%	11.7%	12.3%		
					净负债比率(%)	11.0%	11.5%	13.3%	14.0%		
					流动比率	8.27	8.06	7.14	6.93		
					速动比率	7.97	7.75	6.84	6.63		
					营运能力						
					总资产周转率	0.26	0.29	0.33	0.36		
					应收账款周转率	12.62	14.10	13.74	13.65		
					应付账款周转率	7.27	7.30	6.60	6.93		
					每股指标(元)						
					每股收益	2.00	2.48	3.13	3.96		
					每股经营现金流(薄)	1.96	2.75	3.66	4.33		
					每股净资产	23.71	26.19	29.32	33.28		
					估值比率						
					P/E	32.01	18.83	14.91	11.78		
					P/B	2.70	1.78	1.59	1.40		
					EV/EBITDA	22.63	12.67	8.74	5.81		

现金流量表				
会计年度	单位:百万元			
2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	134	189	251	297
净利润	136	170	215	272
折旧摊销	22	25	30	33
财务费用	1	0	0	0
投资损失	-11	-18	-22	-28
营运资金变动	-11	11	28	20
其他经营现金流	143	159	187	252
投资活动现金流	-164	-12	-16	-21
资本支出	-133	-30	-38	-49
长期投资	-43	0	0	0
其他投资现金流	12	18	22	28
筹资活动现金流	-64	0	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	20	0	0	0
其他筹资现金流	-84	0	0	0
现金净增加额	-94	176	235	276

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。

分析师: 李婵, 医药行业研究员, 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达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。