

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

伟思医疗(688580)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

联系电话: 15112098939

邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

增长亮眼, 剔除股权激励费用业绩增长 64%

基石业务全面恢复, 磁刺激产品增长强劲

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

达成股权激励目标, 磁刺激业务快速发展

2024年05月09日

事件: 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报, 2023 年实现营业收入 4.62 亿元 (yoy+44%), 归母净利润 1.36 亿元 (yoy+45%), 扣非归母净利润 1.22 亿元 (yoy+59%), 经营活动产生的现金流量净额为 1.34 亿元 (yoy+56%)。2024Q1 实现营业收入 0.88 亿元 (yoy-8%), 归母净利润 0.22 亿元 (yoy-28%), 扣非归母净利润 0.19 亿元 (yoy-27%)。

点评:

- **2023 年磁刺激业务快速发展助力营收增长 44%, 2024 年一季度高基数下增长承压。** 2023 年, 公司磁刺激产品迭代升级, 业务竞争力提升, 市场份额快速扩张, 推动公司营收快速增长, 2023 年磁刺激业务实现营业收入为 1.99 亿元 (yoy+47%), 而传统的电生理、电刺激等业务稳中有升, 其中电生理实现收入 0.65 亿元 (yoy+31%), 电刺激实现收入 0.63 亿元 (yoy+7%), 配件及耗材实现收入 0.76 亿元 (yoy+31%)。2024 年一季度收入增长承压, 实现营业收入 0.88 亿元 (yoy-8%), 我们认为主要是受去年同期高基数及盆底市场阶段性调整影响, 随着公司产品管线不断丰富, 渠道体系建设进一步加强, 同时康复专科、光电医美新产品持续放量, 公司营业收入有望保持稳步增长。
- **达成股权激励目标, 费用管理能力较好, 盈利能力有望增强。** 2023 年度公司实现归母净利润 1.36 亿元 (yoy+45%), 若剔除公司股权激励计划产生的股份支付税后费用 1670 万及所得税影响, 公司实现归母净利润为 1.53 亿元, 较上年同期增长 64%, 达成股权激励目标。从盈利能力情况来看, 由于产品结构调整, 公司 2023 年销售毛利率为 71.76% (yoy-0.72pp), 较为稳定, 销售费用率为 26.75% (yoy-1.71pp), 管理费用率为 10.27% (yoy-1.6pp), 研发费用率为 12.47% (yoy-1.13pp), 费用管理能力不断提升, 我们认为随着公司生产及管理效率的优化, 叠加股权激励调动员工积极性, 人效有望不断提升, 助力公司盈利能力逐步增强。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 5.75、7.07、8.62 亿元, 同比增速分别为 24.5%、22.8%、22.0%, 归母净利润为 1.64、2.11、2.61 亿元, 同比增速分别为 20.2%、29.0%、23.3%, 对应当前股价 PE 分别为 20、15、12 倍。
- **风险因素:** 新品销售不及预期风险; 经销商管理风险; 研发进展不及预期风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	322	462	575	707	862
增长率 YoY %	-25.2%	43.7%	24.5%	22.8%	22.0%
归属母公司净利润 (百万元)	94	136	164	211	261
增长率 YoY%	-47.2%	45.2%	20.2%	29.0%	23.3%
毛利率%	72.5%	71.8%	71.3%	71.6%	71.8%
净资产收益率ROE%	6.1%	8.4%	9.7%	11.6%	13.1%
EPS(摊薄)(元)	1.37	1.99	2.39	3.08	3.80
市盈率 P/E(倍)	34.66	23.87	19.85	15.38	12.48
市净率 P/B(倍)	2.13	2.00	1.92	1.78	1.63

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 5 月 8 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,319	1,255	1,202	1,222	1,273	
货币资金	1,248	1,155	1,078	1,073	1,096	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	21	37	40	50	62	
预付账款	3	6	6	8	9	
存货	35	40	55	67	80	
其他	12	18	23	24	26	
非流动资产	365	551	713	880	1,041	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	100	96	93	89	84	
无形资产	89	109	142	177	209	
其他	176	346	478	614	749	
资产总计	1,684	1,806	1,915	2,102	2,315	
流动负债	129	152	194	244	290	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	20	18	21	29	34	
其他	110	134	173	214	257	
非流动负债	26	28	32	32	32	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	26	28	32	32	32	
负债合计	156	179	225	275	322	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	1,529	1,627	1,690	1,827	1,993	
负债和股东权益	1,684	1,806	1,915	2,102	2,315	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	322	462	575	707	862	
同比 (%)	-25.2%	43.7%	24.5%	22.8%	22.0%	
归属母公司净利润	94	136	164	211	261	
同比 (%)	-47.2%	45.2%	20.2%	29.0%	23.3%	
毛利率 (%)	72.5%	71.8%	71.3%	71.6%	71.8%	
ROE%	6.1%	8.4%	9.7%	11.6%	13.1%	
EPS(摊薄)(元)	1.37	1.99	2.39	3.08	3.80	
P/E	34.66	23.87	19.85	15.38	12.48	
P/B	2.13	2.00	1.92	1.78	1.63	
EV/EBITDA	27.20	22.63	11.82	9.10	7.32	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	322	462	575	707	862	
营业成本	89	131	165	201	243	
营业税金及附加	4	6	7	9	11	
销售费用	92	124	152	185	222	
管理费用	38	47	59	67	82	
研发费用	44	58	71	85	103	
财务费用	-19	-18	-17	-16	-16	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	16	11	23	30	38	
其他	-91	-126	-161	-206	-254	
营业利润	104	148	182	235	289	
营业外收支	1	2	0	0	0	
利润总额	106	150	182	235	289	
所得税	12	14	18	23	29	
净利润	94	136	164	211	261	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	94	136	164	211	261	
EBITDA	88	143	184	239	295	
EPS(当年)(元)	1.37	2.00	2.39	3.08	3.80	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	86	134	176	226	264	
净利润	94	136	164	211	261	
折旧摊销	19	22	19	21	22	
财务费用	0	1	0	0	0	
投资损失	-16	-11	-23	-30	-38	
营运资金变动	-14	-11	18	24	18	
其它	3	-4	-2	0	0	
投资活动现金流	-105	-164	-155	-158	-146	
资本支出	-96	-133	-176	-188	-183	
长期投资	-34	-43	0	0	0	
其他	25	12	21	30	38	
筹资活动现金流	-95	-64	-96	-74	-95	
吸收投资	11	0	2	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-89	-51	-102	-74	-95	
现金流净增加额	-114	-94	-76	-5	23	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PCC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，2022年4月加入信达证券，负责生物制品和中药板块研究工作，曾在长城证券研究所医药团队工作。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年2月加入信达证券研究所。主要覆盖化妆品、医美板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。