

伟思医疗 (688580. SH) / 医疗器械

证券研究报告/公司点评

2024 年 5 月 14 日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 45.09 元

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

电话: 021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@zts.com.cn

分析师: 于佳喜

执业证书编号: S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	69
流通股本(百万股)	69
市价(元)	45.09
市值(百万元)	3,094
流通市值(百万元)	3,094

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)-2022 年报 & 2023Q1 点评: 疫情短期影响, 关注产品结构升级以及新产品销售-20230425
- 3 伟思医疗(688580.SH)-2022 三季度点评: 疫情短期影响, 磁刺激以及新产品销售有望持续驱动增长-20221030

公司盈利预测及估值

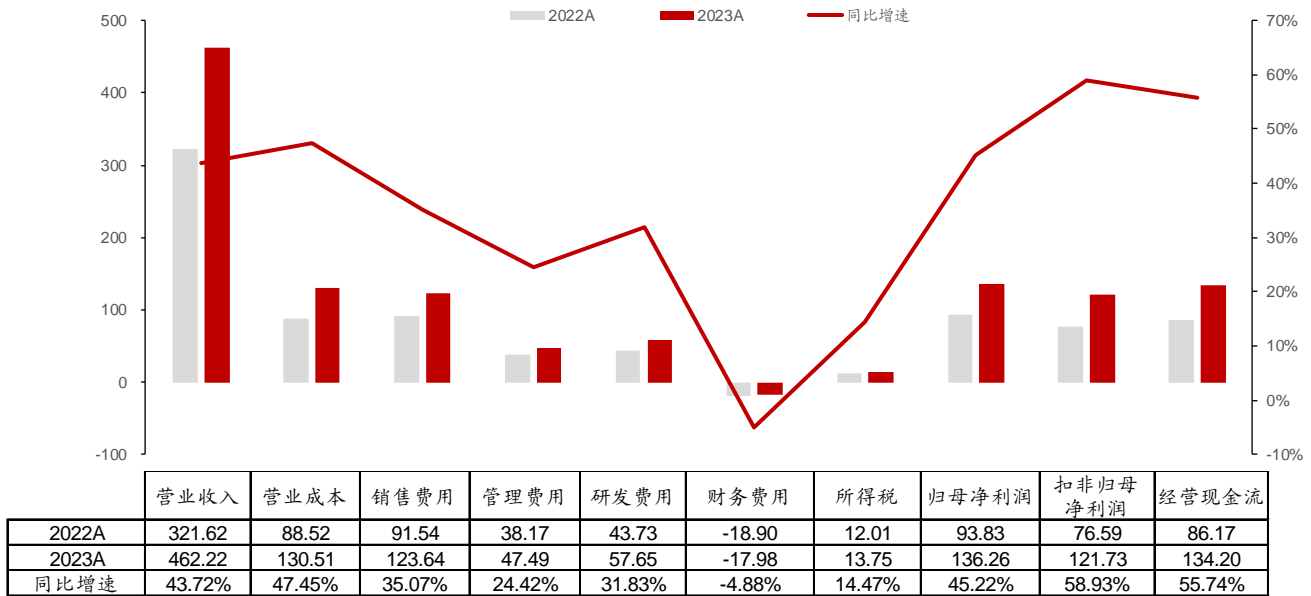
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	322	462	560	702	860
增长率 yoy%	-25%	44%	21%	25%	22%
净利润 (百万元)	94	136	164	221	272
增长率 yoy%	-47%	45%	21%	34%	23%
每股收益 (元)	1.37	1.99	2.40	3.22	3.96
每股现金流量	1.26	1.96	1.81	3.34	5.00
净资产收益率	6%	8%	9%	11%	12%
P/E	33	23	19	14	11
P/B	2	2	2	2	1

备注: 数据截至 2024.05.13

投资要点

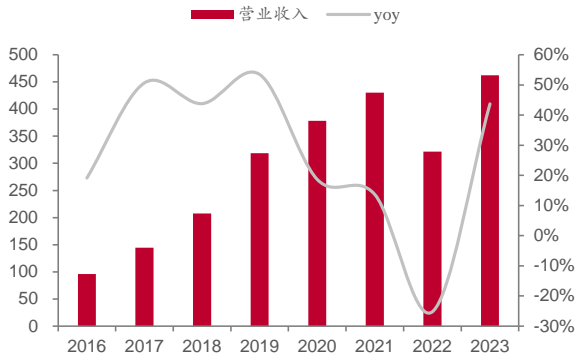
- **事件: 公司发布 2023 年年报以及 2024 年一季度, 2023 年公司实现营业收入 4.62 亿元, 同比增长 43.72%, 实现归母净利润 1.36 亿元, 同比增长 45.22%, 实现扣非归母净利润 1.22 亿元, 同比增长 58.93%; 还原股份支付和所得税影响后, 公司归母净利润 1.53 亿元, 同比增长 63.88%。2024 年一季度, 公司实现营业收入 0.88 亿元, 同比下降 8.24%, 实现归母净利润 0.22 亿元, 同比下降 27.69%, 实现扣非归母净利润 0.19 亿元, 同比下降 27.42%。**
- **分季度来看, 2023 年单四季度公司实现营业收入 1.30 亿元, 同比增长 24.19%, 实现归母净利润 0.35 亿元, 同比增长 9.23%, 实现扣非归母净利润 0.31 亿元, 同比增长 7.91%。公司单季度收入保持快速增长, 预计下游终端需求日益恢复, 磁、电刺激以及电生理等系列产品的持续放量。单季度利润增速有所波动, 预计主要受到股权激励摊销影响。2024 年一季度, 公司实现营业收入 0.88 亿元, 同比下降 8.24%, 实现归母净利润 0.22 亿元, 同比下降 27.69%, 实现扣非归母净利润 0.19 亿元, 同比下降 27.42%; 还原股份支付影响后, 2024Q1 公司归母净利润 0.28 亿元, 同比下降 8.76%, 公司单季度业绩下降, 主要受到反腐等政策影响。**
- **传统优势项目持续迭代, 新兴管线进展顺利。**分产品来看, 2023 年公司磁刺激产品收入 2.00 亿元, 同比增长 46.59%, 电刺激产品 0.63 亿元, 同比增长 6.80%, 电生理产品收入 0.65 亿元, 同比增长 30.67%, 耗材及配件收入 0.76 亿元, 同比增长 30.68%, 激光射频业务收入 0.37 亿元, 同比增长 476.50%。整体来看, 公司在磁刺激、电生理等传统优势领域, 依靠第二代经颅磁刺激仪、第二代团体生物反馈仪等多款高性能升级产品持续保持良好增长, 随着 MagNeuro ONE 等高端产品上市, 公司传统优势业务有望持续维持良好增速; 同时伴随着通过高频电灼仪、半导体激光治疗仪等产品上市, 公司激光射频等新业务板块日益成熟, 取得业绩高增。
- **医美多系列新品有望上市, 核心矩阵有望成型。**公司充分发挥磁刺激产品的核心技术优势, 持续打造“盆底康复”+“轻医美”综合解决方案, 塑性磁产品已经顺利获批, 开始在妇产科、盆底中心、医美机构等场景推广, 皮秒激光治疗仪临床实验全部完成, 产品效果反馈良好, 公司正积极推进相关注册流程预计有望年内上市, 打开医美领域皮肤管理市场, 此外射频抗衰、溶脂等多个研发项目也均如期进行, 未来有望陆续上市, 补强公司在医美市场的竞争力。
- **盈利预测与投资建议: 根据财报数据, 我们调整盈利预测, 考虑疫后复苏、磁刺激持续快速增长以及新产品上市节奏等, 我们预计公司 2024-2026 年收入 5.60、7.02、8.60 亿元, 同比增长 21%、25%和 22% (调整前 24-25 年 5.81、7.14 亿元); 预计归母净利润 1.64、2.21、2.72 亿元, 同比增长 21%、34%和 23% (调整前 24-25 年 1.80、2.35 亿元)。公司当前股价对应 2024-2026 年 PE 约为 19/14/11 倍。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。**

图表 1: 主要财务数据变化 (单位: 百万元, %)



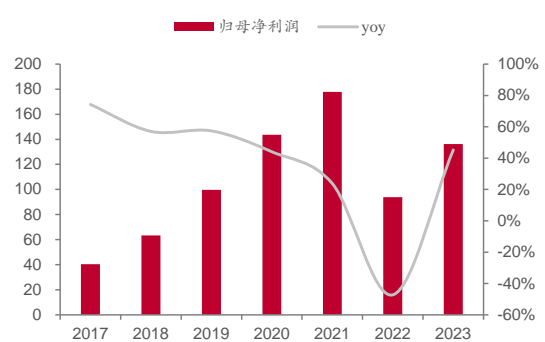
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 伟思医疗营业收入 (百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 3: 伟思医疗归母净利润 (百万元, %)

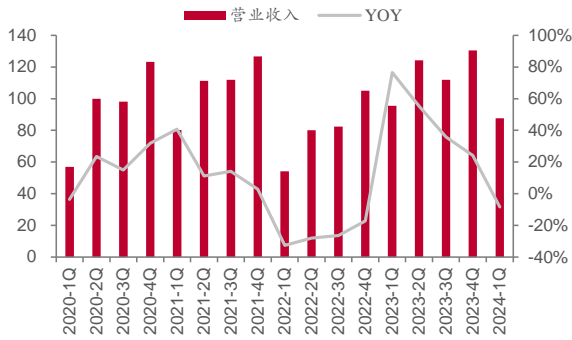


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

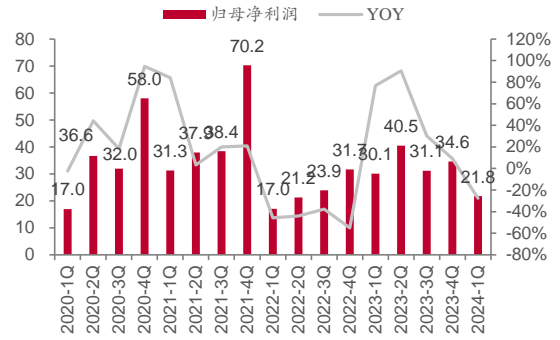
图表 4: 分季度财务数据 (单位: 百万元)

项目	2020-4Q	2021-1Q	2021-2Q	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q	2023-2Q	2023-3Q	2023-4Q	2024-1Q
营业收入	123.29	80.20	111.23	111.88	126.73	54.11	80.02	82.45	105.04	95.54	124.26	111.98	130.45	87.67
营业收入同比	31.88%	40.66%	11.22%	14.11%	2.79%	-32.53%	-28.06%	-26.30%	-17.11%	76.57%	55.29%	35.81%	24.19%	-8.24%
营业收入环比	25.74%	-34.95%	38.69%	0.59%	13.27%	-57.31%	47.89%	3.04%	27.39%	-9.05%	30.06%	-9.88%	16.49%	-32.79%
营业成本	34.20	21.43	29.24	27.08	30.71	13.76	21.42	22.46	30.87	27.33	35.58	31.9	35.71	26.14
毛利率	72.26%	73.28%	73.71%	75.80%	75.77%	74.56%	73.23%	72.76%	70.61%	71.39%	71.37%	71.51%	72.63%	70.18%
销售费用	17.48	16.61	23.72	24.70	13.07	15.05	22.74	23.92	29.83	25.85	31.15	30.54	36.09	22.22
管理费用	9.97	7.67	10.07	10.57	9.67	9.91	9.04	9.90	9.31	9.66	9.75	13.69	14.40	12.72
研发费用	10.42	10.30	17.82	18.34	17.06	12.93	13.17	10.52	7.12	11.74	13.96	16.01	15.95	15.43
财务费用	-3.36	-3.43	-4.29	-4.11	-4.75	-3.49	-4.24	-6.09	-5.08	-4.63	-5.56	-4.87	-2.93	-5.41
营业利润	67.30	33.22	42.81	43.35	75.31	15.93	23.75	26.66	38.12	32.26	44.61	34.67	36.91	22.62
利润总额	67.42	35.40	42.82	43.47	75.69	18.07	22.68	26.68	38.41	32.86	44.62	34.70	37.83	22.73
所得税	9.52	4.26	4.98	5.14	5.46	1.06	1.44	2.76	6.75	2.78	4.15	3.57	3.25	0.97
归母净利润	58.05	31.28	37.90	38.39	70.24	17.01	21.25	23.91	31.66	30.08	40.48	31.12	34.58	21.75
归母净利润同比	94.67%	84.17%	3.41%	20.07%	21.00%	-45.62%	-43.94%	-37.72%	-54.93%	76.85%	90.50%	30.16%	9.23%	-27.70%
净利率	47.08%	39.00%	34.07%	34.31%	55.42%	31.44%	26.55%	29.00%	30.14%	31.49%	32.57%	27.79%	26.51%	24.81%

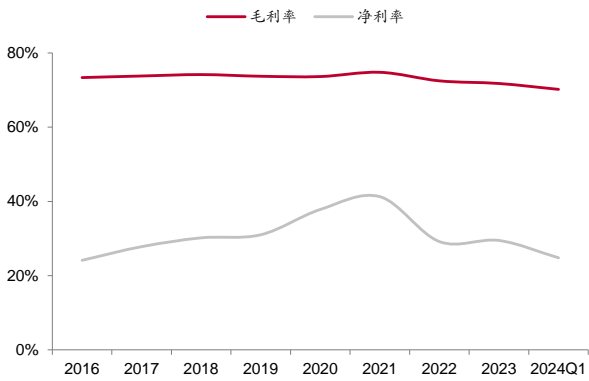
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 5: 伟思医疗分季度营收 (百万元, %)


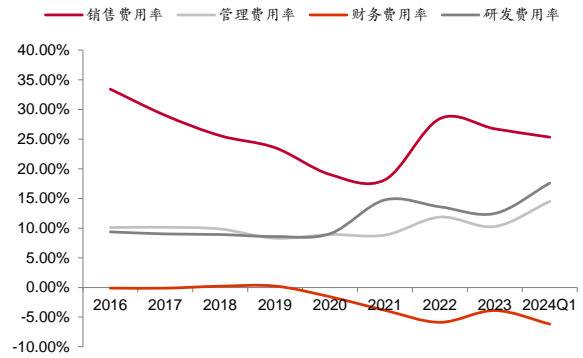
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 6: 伟思医疗分季度归母净利润 (百万元, %)


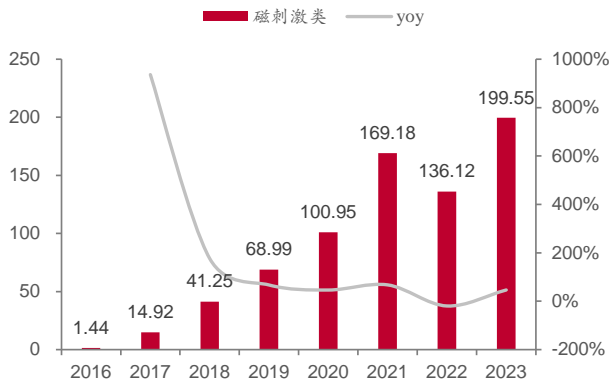
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 7: 伟思医疗毛利率和净利率


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 8: 伟思医疗期间费用率


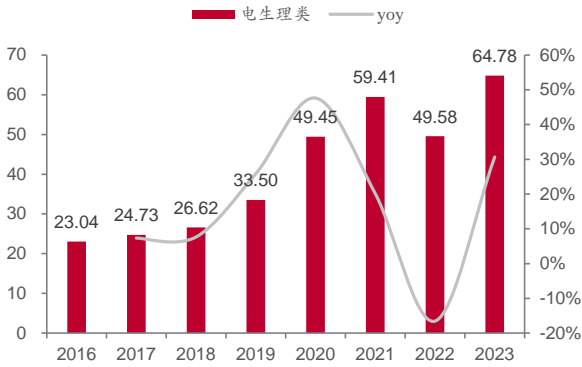
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 9: 伟思医疗磁刺激产品收入情况(百万元, %)


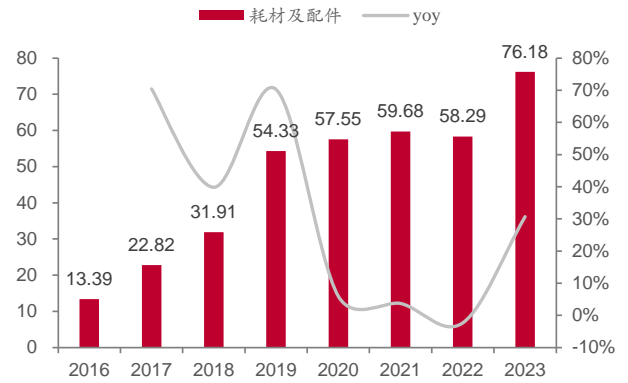
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 10: 伟思医疗电刺激产品收入情况(百万元, %)


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 11: 伟思医疗电生理产品收入情况(百万元, %)


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 12: 伟思医疗耗材配件产品收入情况(百万元, %)


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 13: 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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,155	979	1,056	1,271	营业收入	462	560	702	860
应收票据	0	0	0	0	营业成本	131	160	201	248
应收账款	37	44	51	60	税金及附加	6	7	9	11
预付账款	6	5	7	9	销售费用	124	148	182	215
存货	40	51	69	85	管理费用	47	56	64	70
合同资产	0	0	0	0	研发费用	58	68	80	89
其他流动资产	18	14	16	18	财务费用	-18	-23	-11	-4
流动资产合计	1,255	1,093	1,199	1,442	信用减值损失	-2	-2	-2	-2
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	-1	0	0	0
固定资产	96	494	902	1,319	投资收益	11	40	38	40
在建工程	225	325	325	225	其他收益	26	0	30	30
无形资产	109	133	165	185	营业利润	148	181	243	299
其他非流动资产	121	122	123	124	营业外收入	2	0	0	0
非流动资产合计	551	1,074	1,515	1,852	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	1,806	2,167	2,715	3,295	利润总额	150	181	243	299
短期借款	0	97	226	335	所得税	14	17	22	27
应付票据	0	0	0	0	净利润	136	164	221	272
应付账款	18	24	28	35	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	1	2	3	3	归属母公司净利润	136	164	221	272
合同负债	5	8	10	12	NOPLAT	120	144	210	268
其他应付款	84	84	84	84	EPS (按最新股本摊薄)	1.99	2.40	3.22	3.96
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	44	48	53	56	主要财务比率				
流动负债合计	152	262	403	525	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	100	300	500	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	43.7%	21.1%	25.4%	22.5%
其他非流动负债	28	28	28	28	EBIT增长率	51.9%	19.9%	46.3%	27.4%
非流动负债合计	28	128	328	528	归母公司净利润增长率	45.2%	20.7%	34.2%	23.1%
负债合计	179	390	730	1,052	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,627	1,777	1,984	2,242	毛利率	71.8%	71.4%	71.4%	71.2%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	29.5%	29.4%	31.4%	31.6%
所有者权益合计	1,627	1,777	1,984	2,242	ROE	8.4%	9.3%	11.1%	12.1%
负债和股东权益	1,806	2,167	2,715	3,295	ROIC	8.5%	8.4%	9.6%	9.9%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	9.9%	18.0%	26.9%	31.9%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	1.7%	12.6%	27.9%	38.5%
经营活动现金流	134	124	229	343	流动比率	8.3	4.2	3.0	2.7
现金收益	139	165	285	398	速动比率	8.0	4.0	2.8	2.6
存货影响	-5	-11	-18	-15	营运能力				
经营性应收影响	-18	-7	-8	-11	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营性应付影响	33	7	5	8	应收账款周转天数	22	26	24	23
其他影响	-14	-29	-35	-37	应付账款周转天数	52	47	47	46
投资活动现金流	-164	-506	-479	-427	存货周转天数	103	102	108	112
资本支出	-191	-545	-516	-466	每股指标(元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	1.99	2.40	3.22	3.96
其他长期资产变化	27	39	37	39	每股经营现金流	1.95	1.81	3.34	5.00
融资活动现金流	-64	206	327	299	每股净资产	23.71	25.90	28.92	32.68
借款增加	-1	197	329	309	估值比率				
股利及利息支付	-51	-27	-41	-55	P/E	23	19	14	11
股东融资	0	0	0	0	P/B	2	2	2	1
其他影响	-12	36	39	45	EV/EBITDA	24	20	12	9

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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。