

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

邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

达成股权激励目标, 磁刺激业务快速发展

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

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

业绩增长承压, 静待医美新品放量

2024年08月29日

事件: 公司发布 2024 年中报, 2024 年上半年实现营业收入 1.92 亿元 (yoy-12.84%), 实现归母净利润 0.50 亿元 (yoy-29.67%), 扣非归母净利润 0.43 亿元 (yoy-33.50%), 经营活动产生的现金流量净额 0.32 亿元 (yoy-21.61%), 其中单二季度实现营业收入 1.04 亿元 (yoy-16.38%), 归母净利润 0.28 亿元 (yoy-31.15%), 扣非归母净利润 0.24 亿元 (yoy-37.64%)。

点评:

- **业务增长短期承压, 盈利能力环比改善。**受宏观环境、医院招投标节奏变化、去年同期高基数等因素多重影响, 2024 年上半年公司增长承压, 实现营业收入 1.92 亿元 (yoy-12.84%), 分业务来看, ①磁刺激和电刺激产品分别实现收入 0.85 亿元 (yoy-13.38%)、0.16 亿元 (yoy-48.18%), 我们认为主要是盆底及产后康复需求疲软所致, 随着二代经颅磁刺激仪、MagNeuro ONE 等产品陆续放量, 公司磁刺激业务有望恢复增长; ②电生理产品实现收入 0.30 亿元 (yoy+0.57%), 我们认为主要是因为儿童神经发育、精神心理疾病治疗终端需求持续增加, 叠加公司生物反馈仪等产品不断升级, 产品性能持续提升, 产品效果反馈良好; ③激光射频类产品 0.13 亿元 (yoy-19.67%)。从利润端来看, 公司 2024Q1 和 Q2 销售毛利率分别为 70.18%、70.97%, 销售净利率分别为 24.81%、26.82%, 环比改善, 我们认为下半年随着收入规模扩大, 盈利能力有望进一步回升。
- **医美产品陆续上市, 有望成为公司业绩增长新引擎。**公司依托在盆底功能性康复领域积累的用户基础和品牌口碑, 从盆底康复延展至形体、皮肤等多维领域, 针对女性全生命周期健康管理, 提供“盆底康复”+“轻医美”的综合解决方案, 2024 年公司医美新品陆续上市, 逐步放量, 高频电灼仪、塑形磁产品在妇幼渠道与轻医美市场得到用户积极反馈, 持续取得销量突破。此外, 皮秒激光产品已在年初完成了临床试验, 产品效果反馈良好, 公司正积极推进相关三类证注册流程, 射频抗衰、射频溶脂的研发报证也正在有序推进过程中, 随着产品陆续上市, 我们认为医美有望成为公司业绩增长新引擎。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 4.43、5.33、6.40 亿元, 同比增速分别为-4.2%、20.4%、20.0%, 实现归母净利润为 1.40、1.76、2.14 亿元, 同比分别增长 3.0%、25.5%、21.5%, 对应当前股价 PE 分别为 23、18、15 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	443	533	640
增长率 YoY %	-25.2%	43.7%	-4.2%	20.4%	20.0%
归属母公司净利润 (百万元)	94	136	140	176	214
增长率 YoY%	-47.2%	45.2%	3.0%	25.5%	21.5%
毛利率%	72.5%	71.8%	70.9%	71.0%	71.1%
净资产收益率ROE%	6.1%	8.4%	8.4%	10.0%	11.3%
EPS(摊薄)(元)	1.37	1.99	2.05	2.57	3.12
市盈率 P/E(倍)	34.66	23.87	23.17	18.46	15.19
市净率 P/B(倍)	2.13	2.00	1.95	1.84	1.72

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 08 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	-2A	-1A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,319	1,255	1,219	1,268	1,346	
货币资金	1,248	1,155	1,107	1,143	1,199	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	21	37	40	43	52	
预付账款	3	6	7	8	10	
存货	35	40	47	54	64	
其他	12	18	19	20	21	
非流动资产	365	551	640	718	797	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	100	96	107	133	192	
无形资产	89	109	105	101	97	
其他	176	346	428	484	509	
资产总计	1,684	1,806	1,859	1,986	2,143	
流动负债	129	152	161	186	224	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	20	18	19	23	27	
其他	110	134	141	163	196	
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	193	218	256	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	1,529	1,627	1,666	1,768	1,887	
负债和股东权益	1,684	1,806	1,859	1,986	2,143	

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	443	533	640	
同比(%)	-25.2%	43.7%	-4.2%	20.4%	20.0%	
归属母公司净利润	94	136	140	176	214	
同比	-47.2%	45.2%	3.0%	25.5%	21.5%	
毛利率(%)	72.5%	71.8%	70.9%	71.0%	71.1%	
ROE%	6.1%	8.4%	8.4%	10.0%	11.3%	
EPS(摊薄)(元)	1.37	1.99	2.05	2.57	3.12	
P/E	34.66	23.87	23.17	18.46	15.19	
P/B	2.13	2.00	1.95	1.84	1.72	
EV/EBITDA	27.20	22.63	13.28	10.21	8.00	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	322	462	443	533	640	
营业成本	89	131	129	154	185	
营业税金及附加	4	6	6	7	8	
销售费用	92	124	117	140	165	
管理费用	38	47	42	48	58	
研发费用	44	58	55	64	77	
财务费用	-19	-18	-17	-17	-17	
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	21	29	35	
营业利润	104	148	156	196	237	
营业外收支	1	2	0	0	0	
利润总额	106	150	156	196	237	
所得税	12	14	16	20	23	
净利润	94	136	140	176	214	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	94	136	140	176	214	
EBITDA	88	143	162	207	257	
EPS(当年)(元)	1.37	2.00	2.05	2.57	3.12	

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	134	186	230	
净利润	94	136	140	176	214	
折旧摊销	19	22	23	28	36	
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	-4	12	16	
其它	3	-4	-2	0	0	
投资活动现金流	-105	-164	-86	-76	-78	
资本支出	-96	-133	-105	-106	-115	
长期投资	-34	-43	0	0	0	
其他	25	12	19	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	-47	36	57	

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。

史慧颖，医药分析师，上海交通大学药学硕士，曾在PPC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。

曹佳琳，医药分析师，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，医药分析师，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。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

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。