

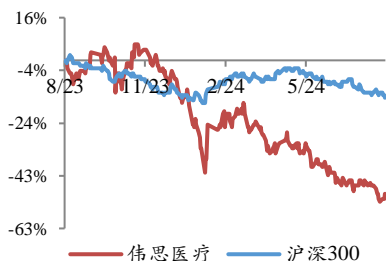
2024H1 基石业务稳健，医美板块未来可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-30

收盘价(元)	22.97
近12个月最高/最低(元)	71.78/21.49
总股本(百万股)	96
流通股本(百万股)	96
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	22
流通市值(亿元)	22

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

- 【华安医药】公司点评：伟思医疗 (688580)：核心业务稳健增长，2024Q1 短期承压 2024-05-08
- 2.23H1 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 2024 年半年报，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%)，实现扣非归母净利润 0.43 亿元 (yoy-33.50%)。

其中，2024 年第二季报，公司实现收入 1.04 亿元 (yoy-16.38%)，实现归母净利润 0.28 亿元 (yoy-31.15%)，实现扣非归母净利润 0.24 亿元 (yoy-37.64%)。

事件点评

● 盆底业务仍有压力，康复业务相对稳健，医美业务未来可期

2024 年上半年，公司收入整体实现 1.92 亿元，分产品来看：(1) 磁刺激类收入 0.85 亿元 (同比-13.38%)，毛利率 75.93% (yoy-0.77pct)；(2) 电生理类收入 0.30 亿元 (同比+0.58%)，毛利率 74.34% (yoy+3.73pct)；(3) 耗材及配件收入 0.37 亿元 (同比+8.44%)，毛利率 66.32% (yoy-1.35pct)；(4) 激光射频类收入 0.13 亿元 (同比-19.63%)，毛利率 67.35% (yoy+11.58pct)；(5) 电刺激类收入 0.16 亿元 (同比-48.18%)，毛利率 68.64% (yoy-1.47pct)。

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，目前医美业务也有所突破。2024 年上半年，公司业务结构变化明显，其中盆底及产后康复占比持续下降，目前占比约在 38%，公司的精神康复占比持续提升，目前已达到 36%，神经康复业务占比相对稳定，目前占比约在 18%。公司上市时盆底及产后康复业务占比曾超过 60%。盆底业务受分娩量下降、行业合规提升导致的公立医院招标量下滑、公司电刺激产品相对老旧等因素，2024 年上半年呈现较大幅度下滑。2024 年下半年，公司也会针对电刺激做新一代产品的研发，更新产品型号，预计 2024 年下半年会有所改善。

公司的精神康复业务增长稳健，新一代高端经颅磁设备 Magneuro ONE 已于 2024 年 2 月取证，预计下半年正式开始陆续完成上市销售。该款设备对于公司来说，(1) 增加高端机型收入，提高伟思在高端临床和科研市场的占有率；(2) 目前已经全面覆盖高中低全系列产产品，进一步提升经颅磁的整体市占率；(3) 引领经颅磁技术的科研和临床应用，提高伟思经颅磁的学术影响力。

医美方面，2024 年上半年公司高频电灼仪 (私密射频)、塑形磁两款产品，在妇幼渠道与轻医美市场均持续取得销量突破，销售双双超过 50 台。得益于私密射频、塑形磁初步放量，为盆底转型和医美业务开拓提供动能，预计下半年装机继续加速，全年装机预计均会突破 100 台。

● 坚持研发创新驱动，持续丰富产品管线

2024 年上半年, 公司研发投入约 0.36 亿元, 占营业收入比例约 18.58%, 仍保持着较高的支出强度。从公司目前的产品规划来看, 公司在大康复板块新增了较多的价值量高的大单品, 体外冲击波产品、儿童康复系列新品已在上半年成功上市, 康复精品方案新增疼痛管理、重症康复方案, 较公司之前康复领域仅有经颅磁产品, 目前已经的产品矩阵变得更丰富, 未来 1-2 年内公司也会布局更多主流康复核心单品。

在医美领域, 公司的皮秒激光产品目前临床实验全部完成, 预计年内拿证, 届时公司将进入医美主流皮肤管理市场。另外, 公司射频类医美设备在临床前准备阶段, 预计 2025-2026 年实现上市。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 收入有望分别实现 4.40 亿元、5.32 亿元和 6.45 亿元 (前值为 5.89 亿元、7.41 亿元和 9.33 亿元), 同比增速分别达到 -4.8%、20.9% 和 21.2%。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别实现 1.41 亿元、1.74 亿元和 2.11 亿元 (前值为 1.70 亿元、2.15 亿元和 2.72 亿元), 同比增速分别达到 3.5%、23.1% 和 21.6%。

2024-2026 年的 EPS 分别为 1.47 元、1.81 元和 2.20 元, 对应 PE 估值分别为 16x、13x 和 10x。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	440	532	645
收入同比 (%)	43.7%	-4.8%	20.9%	21.2%
归属母公司净利润	136	141	174	211
净利润同比 (%)	45.2%	3.5%	23.1%	21.6%
毛利率 (%)	71.8%	71.6%	71.9%	72.3%
ROE (%)	8.4%	7.9%	8.8%	9.7%
每股收益 (元)	2.00	1.47	1.81	2.20
P/E	32.01	15.60	12.68	10.42
P/B	2.70	1.23	1.12	1.01
EV/EBITDA	22.63	6.96	4.43	2.60

资料来源: wind, 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。