

伟思医疗(688580.SH)/医疗器械

证券研究报告/公司点评

2024年09月01日

评级: 买入(维持)

市场价格: 23.31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

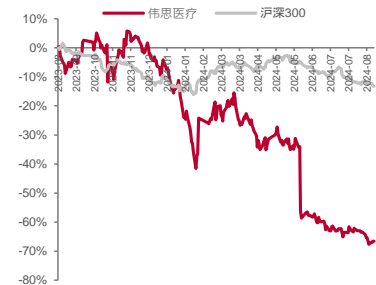
执业证书编号: S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	96
流通股本(百万股)	96
市价(元)	23.31
市值(百万元)	2,232
流通市值(百万元)	2,232

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 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
- 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
- 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

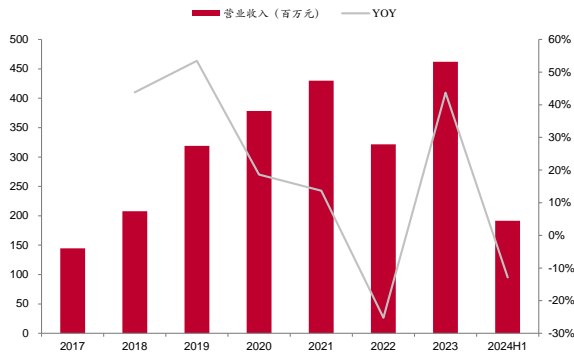
公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	322	462	445	527	645
增长率 yoy%	-25%	44%	-4%	19%	22%
净利润(百万元)	94	136	142	183	219
增长率 yoy%	-47%	45%	4%	29%	20%
每股收益(元)	0.98	1.42	1.48	1.91	2.28
每股现金流量	0.90	1.40	1.18	2.08	3.08
净资产收益率	6%	8%	8%	9%	10%
P/E	23	16	15	12	10
P/B	1	1	1	1	1

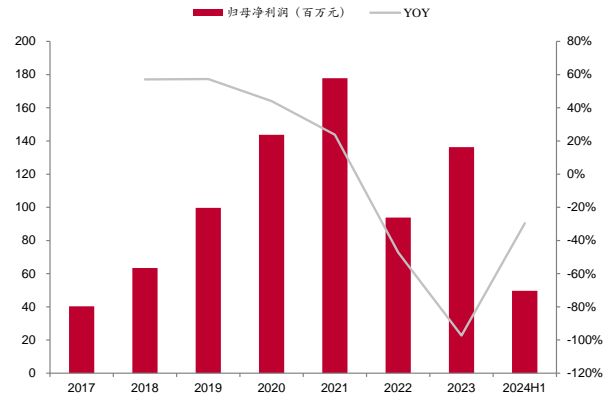
备注: 数据截至 2024.09.01

投资要点

- 事件: 公司发布 2024 年半年报, 2024 上半年公司实现营业收入 1.92 亿元, 同比下降 12.84%, 实现归母净利润 0.50 亿元, 同比下降 29.67%, 剔除股份支付和所得税影响, 归属于上市公司股东的净利润 0.59 亿元, 同比下降 19.21%; 2024 上半年实现扣非归母净利润 0.43 亿元, 同比下降 33.50%。
- 分季度来看, 2024 年单二季度公司实现营业收入 1.04 亿元, 同比下降 16.38%, 实现归母净利润 0.28 亿元, 同比下降 31.14%, 实现扣非归母净利润 0.24 亿元, 同比下降 37.64%, 公司单季度业绩有所下降, 主要受到反腐等政策影响。
- 股份支付费用增加致使净利率短期承压。公司 2024 上半年毛利率 70.61%, 同比减少 0.77pp, 基本保持稳定。公司 2024 年上半年销售费用率 26.26%, 同比增长 0.32pp; 管理费用率 12.60%, 同比增长 3.77pp; 研发费用率 15.00%, 同比增长 3.31pp; 财务费用率-3.89%, 同比增长 0.74pp; 管理费用、研发费用大幅增加主要系股份支付费用增加。公司 2024H1 净利率 25.90%, 同比减少 6.20pp。
- 磁电康复核心产品矩阵日趋丰满, 政策扰动下业务基本盘持续牢固。分产品来看, 2024 上半年公司磁刺激产品收入 0.85 亿元, 同比减少 13.38%, 电刺激产品 0.16 亿元, 同比减少 48.18%, 电生理产品收入 0.30 亿元, 同比增长 0.58%, 耗材及配件收入 0.37 亿元, 同比增长 8.44%, 激光射频业务收入 0.13 亿元, 同比减少 19.63%, 在医疗整顿等外部政策影响下基本保持稳定。公司聚焦康复赛道高端品类, 持续打造康复器械全场景, 2024 上半年自动导航的经颅磁刺激仪 MagNeuro ONE 系列产品顺利完成取证和产品发布, 有望进一步加强公司在经颅磁刺激仪和精神康复设备领域的竞争优势; 冲击波产品顺利取证上市销售, 此外皮秒激光、射频、塑形磁等产品线相继取得突破, 未来有望陆续上市助力业绩提升。
- 新兴业务加速孵育, 新兴业务快速成熟。公司积极通过战略性前瞻性业务布局, 整合高临床价值的技术产品, 巩固康复管线, 积蓄长期增长动能, 在康复机器人领域, 公司初代产品已经完成全部取证, 正在与磁刺激、电刺激等其他康复核心产品结合, 打造一体化解决方案; 在体外冲击波领域, 公司产品 2024 年 6 月顺利获批, 与现有电磁产品形成良好协同, 涵盖了 90% 以上的疼痛患者需求, 未来有望强化公司在康复器械领域的综合竞争力, 助力公司长远稳固发展。
- 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, 以及外部政策的潜在影响, 预计 2024-2026 年收入 4.45、5.27、6.45 亿元, 同比增长-4%、19%和 22% (调整前 24-26 年 5.60、7.02、8.60 亿元); 预计归母净利润 1.42、1.83、2.19 亿元, 同比增长 4%、29%和 20% (调整前 24-26 年 1.64、2.21、2.72 亿元)。公司当前股价对应 2024-2026 年 PE 均为 15/12/10 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: 伟思医疗营业收入 (百万元, %)**


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

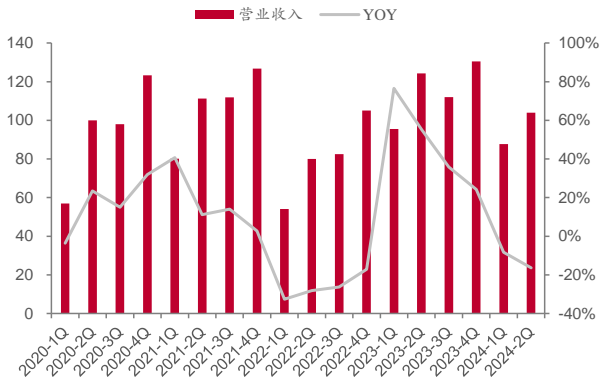
**图表 2: 伟思医疗归母净利润 (百万元, %)**


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

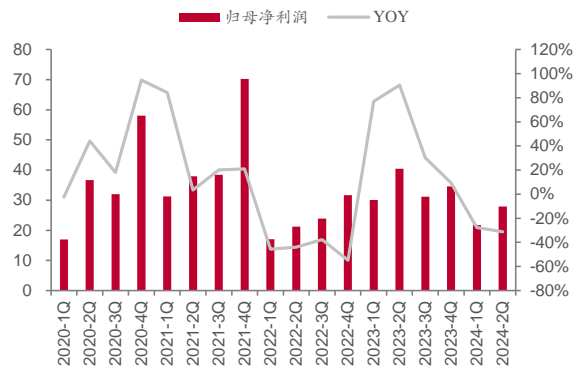
**图表 3: 分季度财务数据 (单位: 百万元)**

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	2024-2Q
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	103.91
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%	-16.38%
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%	18.52%
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	30.16
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%	70.97%
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	28.08
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	11.42
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	13.3
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	-2.04
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	30.24
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	30.22
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	2.36
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	27.87
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%	-31.14%
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%	26.82%

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

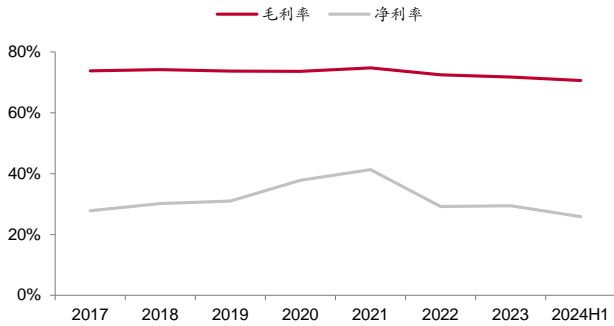
**图表 4: 伟思医疗分季度营收 (百万元, %)**


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

**图表 5: 伟思医疗分季度归母净利润 (百万元, %)**


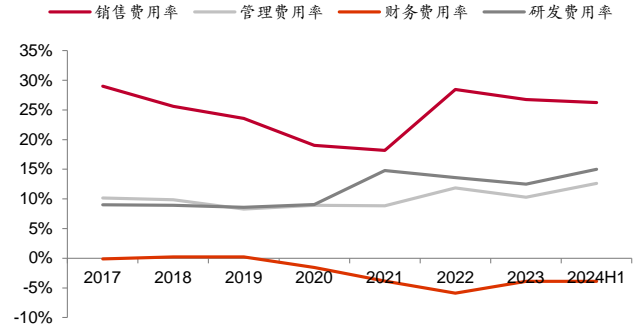
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 6: 伟思医疗毛利率和净利率



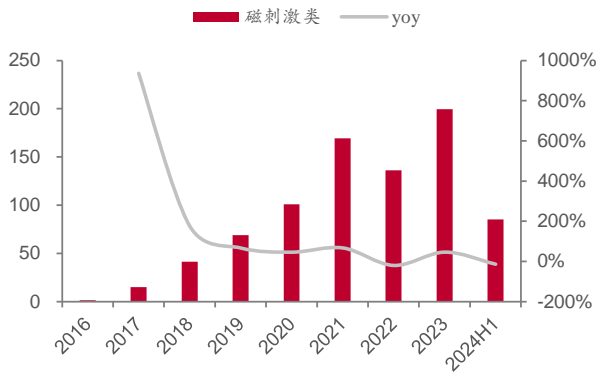
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 7: 伟思医疗期间费用率



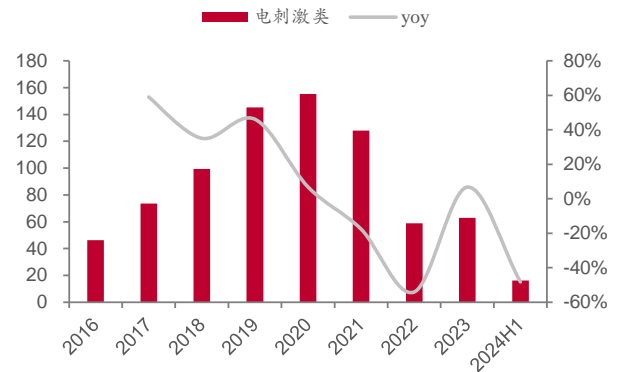
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 8: 伟思医疗磁刺激产品收入情况 (百万元, %)



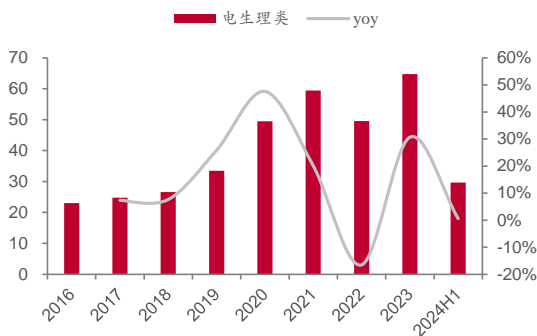
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 9: 伟思医疗电刺激产品收入情况 (百万元, %)



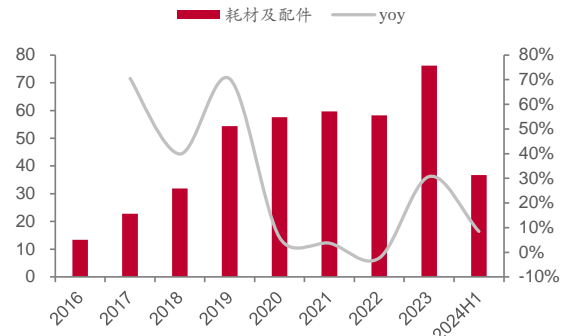
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 10: 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 11: 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 12: 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	967	1,013	1,178	营业收入	462	445	527	645
应收票据	0	0	0	0	营业成本	131	127	151	186
应收账款	37	35	38	45	税金及附加	6	6	7	8
预付账款	6	4	6	7	销售费用	124	118	137	161
存货	40	41	52	63	管理费用	47	44	48	53
合同资产	0	0	0	0	研发费用	58	54	60	67
其他流动资产	18	11	12	14	财务费用	-18	-23	-11	-3
流动资产合计	1,255	1,058	1,120	1,307	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	156	201	241
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
<b>资产合计</b>	<b>1,806</b>	<b>2,132</b>	<b>2,636</b>	<b>3,159</b>	<b>利润总额</b>	<b>150</b>	<b>156</b>	<b>201</b>	<b>241</b>
短期借款	0	97	226	335	所得税	14	14	18	22
应付票据	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>136</b>	<b>142</b>	<b>183</b>	<b>219</b>
应付账款	18	19	21	27	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	1	2	2	2	<b>归属母公司净利润</b>	<b>136</b>	<b>142</b>	<b>183</b>	<b>219</b>
合同负债	5	6	7	9	NOPLAT	120	121	173	216
其他应付款	84	84	84	84	EPS (按最新股本摊薄)	1.42	1.48	1.91	2.28
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	44	42	44	47	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	152	249	384	503	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	0	100	300	500	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	43.7%	-3.8%	18.6%	22.3%
其他非流动负债	28	28	28	28	EBIT增长率	51.9%	1.1%	42.6%	25.2%
非流动负债合计	28	128	328	528	归母公司净利润增长率	45.2%	4.1%	28.8%	19.9%
<b>负债合计</b>	<b>179</b>	<b>377</b>	<b>712</b>	<b>1,031</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	1,627	1,755	1,924	2,129	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%	31.9%	34.6%	33.9%
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,627</b>	<b>1,755</b>	<b>1,924</b>	<b>2,129</b>	ROE	8.4%	8.1%	9.5%	10.3%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,806</b>	<b>2,132</b>	<b>2,636</b>	<b>3,159</b>	ROIC	8.5%	7.2%	8.1%	8.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	9.9%	17.7%	27.0%	32.6%
					债务权益比	1.7%	12.8%	28.8%	40.5%
					流动比率	8.3	4.2	2.9	2.6
					速动比率	8.0	4.1	2.8	2.5
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2
					应收账款周转天数	22	29	25	23
					应付账款周转天数	52	52	48	46
					存货周转天数	103	114	110	112
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.42	1.48	1.91	2.28
					每股经营现金流	1.40	1.18	2.08	3.08
					每股净资产	16.99	18.32	20.09	22.23
					<b>估值比率</b>				
					P/E	16	15	12	10
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	18	18	10	7

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。