

公司研究

24 年短期业绩承压，25Q1 业绩回暖彰显韧性

——伟思医疗（688580.SH）2024 年年度及 2025 年第一季度报告点评

要点

事件：公司发布 2024 年年度报告及 2025 年第一季度报告。2024 年公司实现营业收入 4.00 亿元，同比下降 13.45%；实现归母净利润 1.02 亿元，同比下降 25.16%；扣非归母净利润 0.83 亿元，同比下降 31.72%。2025 年第一季度实现营业收入 0.96 亿元，同比增长 9.40%；归母净利润 0.33 亿元，同比增长 52.71%；扣非归母净利润 0.31 亿元，同比增长 58.96%。

点评：

24 年短期业绩承压，25Q1 业绩回暖彰显韧性：2024 年公司营收与利润双降，主要受康复医疗设备市场需求波动、行业竞争加剧及高基数效应影响。分产品看，磁刺激类、电刺激类产品收入分别同比下降 13.92%、41.75%，拖累整体业绩。25Q1 营收增速转正，净利润大幅增长，显示需求边际改善与成本管控成效。

研发投入持续高位，创新产品加速落地：2024 年研发投入 0.51 亿元，累计获得授权专利 255 项（发明专利 64 项），新增磁刺激导航机器人、皮秒激光治疗仪等重磅产品。皮秒激光治疗仪在 2024 年 9 月取证后已进入医美市场，未来有望成为新增长极。研发管线储备丰富，康复机器人、高频电灼仪等产品持续迭代，为长期竞争筑牢技术壁垒。

渠道深耕，构建精准化营销与渠道体系：公司已构建起以核心经销商为主体的全国性销售网络体系，与全国数百家经销商建立了广泛且稳固的合作关系，形成成熟完善的产品营销网络，并持续推进分层分级营销网络的铺设与完善，不断扩大销售覆盖范围、深化区域渗透力度。目前，公司产品终端销售已覆盖国内 31 个省份、直辖市及自治区，入驻超万家终端医疗及专业机构，展现出强大的产品商业化能力。

盈利预测、估值与评级：考虑到行业景气度可能对公司带来的影响，我们下调公司 25-26 年的归母净利润预测为 1.41/1.67 亿元（原预测值为 2.16/2.59 亿元，分别下调 34.7%/35.5%），同时引入 27 年归母净利润预测为 1.96 亿元，现价对应 25-27 年 PE 为 29/25/21 倍。考虑到公司作为磁电联合康复器械龙头，卡位高成长蓝海赛道，坚持创新驱动，积极拓展康复和医美业务，有望受益于康复产业高景气和居民消费升级，继续维持“增持”评级。

风险提示：康复科建设放缓；新品研发失败或者市场推广不利；医疗政策风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	462	400	483	574	672
营业收入增长率	43.72%	-13.45%	20.79%	18.81%	16.97%
归母净利润（百万元）	136	102	141	167	196
归母净利润增长率	45.22%	-25.16%	37.93%	18.74%	17.44%
EPS（元）	1.99	1.06	1.47	1.74	2.05
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.38%	6.27%	8.29%	9.50%	10.72%
P/E	22	40	29	25	21
P/B	1.8	2.5	2.4	2.3	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-28

增持（维持）

当前价：43.05 元

作者

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

021-52523867

wangmingrui@ebscn.com

分析师：黎一江

执业证书编号：S0930522110001

010-57378028

liyijiang@ebscn.com

分析师：黄素青

执业证书编号：S0930521080001

021-52523570

huangsuqing@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	0.96
总市值(亿元):	41.23
一年最低/最高(元):	20.26/51.88
近 3 月换手率:	187.45%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	54.48	85.80	57.14
绝对	51.47	85.15	61.75

资料来源：Wind

相关研报

24H1 业绩有所承压，电生理类产品增长较为稳健——伟思医疗（688580.SH）2024 年半年报点评（2024-08-30）

23 年经营明显恢复，静待医美业务放量——伟思医疗（688580.SH）2023 年年报和 2024 年一季报点评（2024-05-03）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	462	400	483	574	672
营业成本	131	138	160	188	218
折旧和摊销	19	21	24	36	45
税金及附加	6	6	7	8	9
销售费用	124	94	106	119	133
管理费用	47	45	53	60	69
研发费用	58	51	61	73	85
财务费用	-18	-8	-25	-22	-19
投资收益	11	11	11	11	11
营业利润	148	112	156	185	217
利润总额	150	113	156	186	218
所得税	14	11	16	19	22
净利润	136	102	141	167	196
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	136	102	141	167	196
EPS(元)	1.99	1.06	1.47	1.74	2.05

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	134	118	118	168	214
净利润	136	102	141	167	196
折旧摊销	19	21	24	36	45
净营运资金增加	118	-65	68	69	71
其他	-139	61	-115	-104	-99
投资活动产生现金流	-164	-101	-130	-89	-89
净资本支出	-133	-113	-165	-100	-100
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-31	12	35	11	11
融资活动现金流	-64	-104	-74	-83	-106
股本变化	0	27	0	0	0
债务净变化	-1	29	-29	0	0
无息负债变化	25	-16	-8	16	20
净现金流	-94	-87	-86	-4	19

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	71.8%	65.4%	67.0%	67.3%	67.5%
EBITDA 率	31.1%	28.2%	29.5%	32.8%	34.7%
EBIT 率	26.6%	22.7%	24.5%	26.5%	28.0%
税前净利润率	32.5%	28.3%	32.3%	32.3%	32.4%
归母净利润率	29.5%	25.5%	29.1%	29.1%	29.2%
ROA	7.5%	5.6%	7.6%	8.7%	9.7%
ROE (摊薄)	8.4%	6.3%	8.3%	9.5%	10.7%
经营性 ROIC	13.6%	9.2%	9.7%	11.1%	12.3%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	10%	11%	8%	9%	9%
流动比率	8.27	6.07	6.94	6.34	5.85
速动比率	8.01	5.87	6.70	6.08	5.57
归母权益/有息债务	-	55.84	-	-	-
有形资产/有息债务	-	55.17	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	1,806	1,820	1,853	1,930	2,021
货币资金	1,155	1,068	982	978	997
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	37	25	20	24	28
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	5	5	8	9	10
存货	40	39	38	45	52
其他流动资产	13	20	20	20	20
流动资产合计	1,255	1,163	1,072	1,081	1,113
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	96	88	229	317	384
在建工程	225	320	296	252	219
无形资产	109	122	136	148	161
商誉	69	69	69	69	69
其他非流动资产	1	10	10	10	10
非流动资产合计	551	657	781	850	908
总负债	179	193	155	172	192
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	18	19	13	15	17
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	1	1	1	2	2
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	152	192	154	170	190
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	28	1	1	1	1
股东权益	1,627	1,627	1,697	1,759	1,830
股本	69	96	96	96	96
公积金	1,146	1,110	1,113	1,113	1,113
未分配利润	438	428	489	550	621
归属母公司权益	1,627	1,627	1,697	1,759	1,830
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	26.75%	23.59%	21.99%	20.79%	19.79%
管理费用率	10.27%	11.14%	10.94%	10.44%	10.24%
财务费用率	-3.89%	-2.11%	-5.27%	-3.84%	-2.85%
研发费用率	12.47%	12.65%	12.65%	12.65%	12.65%
所得税率	9%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	1.51	0.80	1.10	1.31	1.54
每股经营现金流	1.96	1.24	1.23	1.75	2.23
每股净资产	23.71	16.99	17.72	18.36	19.10
每股销售收入	6.74	4.18	5.05	5.99	7.01

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	22	40	29	25	21
PB	1.8	2.5	2.4	2.3	2.3
EV/EBITDA	15.3	30.6	24.7	19.2	15.7
股息率	3.5%	1.9%	2.6%	3.0%	3.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分都不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP