

伟思医疗 (688580.SH)

25Q1 业绩恢复性增长，股权激励彰显成长信心

伟思医疗发布 2024 年度报告。2024 年公司实现营业收入 4.00 亿元，同比下滑 13.45%；归母净利润 1.02 亿元，同比下滑 25.16%；扣非后归母净利润 0.83 亿元，同比下滑 31.72%。分季度看，2024Q4 实现营业收入 1.08 亿元，同比下滑 16.98%；归母净利润 0.24 亿元，同比下滑 31.16%；扣非后归母净利润 0.15 亿元，同比下滑 51.65%。

伟思医疗发布 2025 年度一季报。2025Q1 公司实现营业收入 9591 万元，同比增长 9.40%；归母净利润 3322 万元，同比增长 52.71%；扣非后归母净利润 3054 万元，同比增长 58.96%。

观点：受需求波动等多因素影响，2024 年业绩阶段性承压。2025Q1 业绩实现恢复性增长，收入规模效应带动期间费用率改善，驱动利润端增速快于收入端。研发项目进展顺利，皮秒激光、磁刺激、冲击波等新产品陆续上市，培育长期发展动力。高分红回馈股东释放长期投资价值，发布股权激励彰显未来成长信心。

2024 年业绩阶段性承压主要系需求波动、竞争加剧等多因素所致。受市场需求波动、行业竞争加剧、前期高基数等因素影响，2024 年业绩短期承压。分产品看，1) 磁刺激类收入 1.72 亿元 (同比-13.92%)，毛利率 70.07% (同比-2.46pp)；2) 耗材及配件收入 0.79 亿元 (同比+4.14%)，毛利率 66.55% (同比-1.40pp)；3) 电生理类收入 0.65 亿元 (同比+0.25%)，毛利率 68.27% (同比-0.05pp)；4) 电刺激类收入 0.37 亿元 (同比-41.75%)，毛利率 60.07% (同比-5.46pp)；5) 激光射频类收入 0.30 亿元 (同比-20.87%)，毛利率 49.63% (同比-0.77pp)。

2025Q1 业绩恢复性增长，利润端增速快于收入端主要系期间费用率改善。2025Q1 公司业绩重回增长轨道，收入提升带动规模效应显现，各项费用率有所改善，驱动利润端增速快于收入端。2025Q1 毛利率 66.65% (同比-3.53pp，环比+16.38pp)，销售费用率 15.49% (同比-9.85pp)，管理费用率 9.94% (同比-4.57pp)，研发费用率 10.08% (同比-7.52pp)。

坚持研发创新，康复版图日趋丰满，医美板块未来可期。公司持续加码研发创新，传统优势项目迭代更新筑牢基本盘，新兴管线突破提速迸发新势能。医美领域：高频电灼仪、塑形磁产品在妇幼渠道与轻医美市场持续取得销量突破，皮秒激光已于 2024 年 9 月取得注册证，有望成为医美板块营收增长的重要引擎。磁刺激领域：2024H1 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，引入了脑部磁共振相关医学影像处理分析系统，有效提升刺激靶点和刺激剂量的智能精准化水平。电刺激领域：全新物理因子平台 Vishee NEO 系列产品于 2024 年下半年正式取证并推向市场，可灵活满足不同患者的个性化康复需求。其他领域：体外冲击波产品于 2024 年 6 月完成取证和上市，助力公司完善“电、磁、波”疼痛解决方案拼图。

高比例分红回馈投资者，股权激励彰显成长信心。2024 年公司向全体股东每 10 股派发现金红利 8 元，合计 7657 万元，叠加当年股份回购金额 1363 万元，累计分红率达 88.45%，高度重视股东回报。2025 年 4 月，公司发布《2025 年限制性股票激励计划（草案）》，提出以 2024 年为基数，2025-2026 年营业收入增长率分别不低于 18%、40%，两年复合增速达 18.32%，彰显公司发展信心。

盈利预测与投资建议。我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 4.73、5.61、6.64 亿元，分别同比增长 18.1%、18.7%、18.4%；归母净利润分别为 1.35、1.57、1.90 亿元，分别同比增长 32.1%、16.5%、20.9%。

风险提示：行业竞争加剧，新品研发销售进展不及预期，人才流失风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	462	400	473	561	664
增长率 yoy (%)	43.7	-13.4	18.1	18.7	18.4
归母净利润 (百万元)	136	102	135	157	190
增长率 yoy (%)	45.2	-25.2	32.1	16.5	20.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.42	1.06	1.41	1.64	1.98
净资产收益率 (%)	8.4	6.3	8.0	9.0	10.4
P/E (倍)	35.2	47.1	35.7	30.6	25.3
P/B (倍)	3.0	3.0	2.8	2.8	2.6

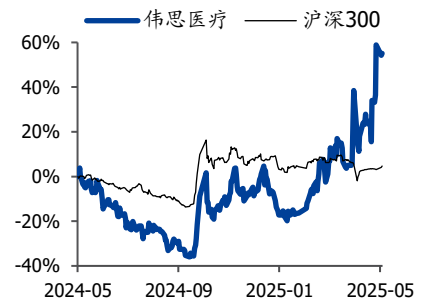
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 05 月 07 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
05 月 07 日收盘价 (元)	50.15
总市值 (百万元)	4,802.93
总股本 (百万股)	95.77
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	4.32

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 杨芳

执业证书编号：S0680522030002

邮箱：yangfang@gszq.com

分析师 王震

执业证书编号：S0680525040002

邮箱：wangzhen1@gszq.com

相关研究

- 《伟思医疗 (688580.SH)：24Q3 短期承压，医美新品陆续上市，形成业绩新驱动》 2024-11-06
- 《伟思医疗 (688580.SH)：24Q1 短期承压，研发创新注入发展新动能》 2024-05-07
- 《伟思医疗 (688580.SH)：全年业绩高速增长，产品矩阵持续完善》 2024-02-27

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1255	1163	1146	1204	1223
现金	1155	1068	1018	1075	1060
应收票据及应收账款	37	25	48	39	64
其他应收款	5	5	7	8	9
预付账款	6	6	8	9	11
存货	40	39	45	54	59
其他流动资产	13	20	20	20	20
非流动资产	551	657	696	744	805
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	96	88	163	227	284
无形资产	121	128	139	153	170
其他非流动资产	335	442	394	364	351
资产总计	1806	1820	1842	1947	2028
流动负债	152	192	155	206	195
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	18	19	20	27	27
其他流动负债	134	172	135	180	168
非流动负债	28	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	28	1	1	1	1
负债合计	179	193	156	208	196
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	69	96	96	96	96
资本公积	1112	1065	1065	1065	1065
留存收益	473	473	506	545	592
归属母公司股东权益	1627	1627	1686	1740	1832
负债和股东权益	1806	1820	1842	1947	2028

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	134	118	96	221	170
净利润	136	102	135	157	190
折旧摊销	21	22	23	32	40
财务费用	-18	-8	-7	-3	1
投资损失	-11	-11	-15	-15	-15
营运资金变动	-30	0	-40	50	-46
其他经营现金流	36	14	0	0	0
投资活动现金流	-164	-101	-47	-64	-87
资本支出	133	113	39	48	62
长期投资	-23	0	0	0	0
其他投资现金流	-54	12	-8	-17	-25
筹资活动现金流	-64	-104	-99	-100	-98
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	27	0	0	0
资本公积增加	20	-47	0	0	0
其他筹资现金流	-84	-84	-99	-100	-98
现金净增加额	-94	-87	-50	56	-15

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	462	400	473	561	664
营业成本	149	138	147	174	198
营业税金及附加	6	6	7	8	9
营业费用	105	94	108	127	149
管理费用	47	45	49	57	67
研发费用	58	51	59	68	80
财务费用	-18	-8	-7	-3	1
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	26	24	25	30	35
公允价值变动收益	-1	2	0	0	0
投资净收益	11	11	15	15	15
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	148	112	150	174	211
营业外收入	2	2	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	150	113	150	174	211
所得税	14	11	15	17	21
净利润	136	102	135	157	190
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	136	102	135	157	190
EBITDA	136	103	141	175	219
EPS (元)	1.42	1.06	1.41	1.64	1.98

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	43.7	-13.4	18.1	18.7	18.4
营业利润(%)	42.1	-24.9	34.2	16.5	20.9
归属于母公司净利润(%)	45.2	-25.2	32.1	16.5	20.9
获利能力					
毛利率(%)	67.7	65.4	68.8	69.0	70.2
净利率(%)	29.5	25.5	28.5	28.0	28.6
ROE(%)	8.4	6.3	8.0	9.0	10.4
ROIC(%)	6.3	4.4	6.3	7.4	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	9.9	10.6	8.5	10.7	9.7
净负债比率(%)	-69.3	-63.8	-60.4	-61.7	-57.8
流动比率	8.3	6.1	7.4	5.8	6.3
速动比率	7.9	5.7	6.9	5.4	5.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	16.0	13.0	13.0	13.0	13.0
应付账款周转率	7.9	7.4	7.4	7.4	7.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.42	1.06	1.41	1.64	1.98
每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	1.24	1.00	2.31	1.78
每股净资产(最新摊薄)	16.99	16.99	17.60	18.16	19.13
估值比率					
P/E	35.2	47.1	35.7	30.6	25.3
P/B	3.0	3.0	2.8	2.8	2.6
EV/EBITDA	27.0	36.4	26.8	21.3	17.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 05 月 07 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com