

伟思医疗(688580)

报告日期: 2025 年 05 月 16 日

拐点已现，全年高增可期

——伟思医疗 2024 年报及 2025Q1 点评

投资要点

□ 业绩表现:

2024，收入 4.0 亿元，YOY -13.5%，归母净利润 1.0 亿元，YOY -25.2%。扣非归母净利润 0.8 亿元，YOY -31.7%。

2025Q1，收入 9591 万元，YOY 9.4%，归母净利润 3322 万元，YOY 52.7%。扣非归母净利润 3054 万元，YOY 59.0%。

□ 成长性:

2024 以来虽然外部环境变化以及去年的高基数等一些因素变化，导致公司表现业绩短期还是有一定压力，**但值得关注的是**：2024 年以来，①公司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，继续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；②冲击波产品顺利取证上市销售，进一步加大公司康复专科核心产品布局，提高公司在康复理疗、疼痛管理等领域的综合竞争力；③Nd:YAG 倍频皮秒激光治疗仪（具有治疗皮肤色素类疾病的功能，主要应用于皮肤科、激光科、医学美容科、医疗美容机构等）于 2024 年 9 月获三类证；④与此同时，公司高频电灼仪、塑形磁产品在妇幼渠道与轻医美市场持续取得销量突破，收获市场积极反馈，以上新产品的上市放量，均有望加速形成新的增长点。

2025Q1，公司收入及利润均已迎来明显改善，我们预计在医美等相关产品持续放量的带动下，全年业绩高增长有望延续。

□ 盈利能力分析:

毛利率及净利率：2024 公司毛利率为 65.5%，同比下降 6.3pct，销售净利率为 25.5%，同比下降 4.0pct。我们预计毛利率主要受康复竞争环境压力加大以及新产品上市初期，未形成规模效应而有所拖累，我们认为，公司新产品的陆续放量带来规模效应，以及高毛利率产品的占比持续提升，有望减缓因行业竞争加剧导致的毛利率下滑速度。**期间费用率**：2024 公司销售费用率同比下降 3.2pct，管理费用率同比提升 0.9pct，财务费用率同比提升 1.8pct，研发费用率同比提升 0.2pct。2025Q1，公司销售毛利率净利率环比均有所提升，我们认为随着公司业务快速增长摊薄费用，公司经营性费用率仍有降低趋势，有望带来净利率小幅回升。

经营性现金流：2024 公司经营性现金流净额为 1.2 亿元，YOY -11.9%，经营性现金流净额占经营活动净收益比例为 160.1%，同比改善明显。

□ 盈利预测与估值:

考虑到康复政策加速推进，公司康复基石业务有望逐步恢复稳定增长，医美等能量源相关新产品有望在 2025-2027 年逐步带来较大的增量贡献，我们预计 2025-2027 年公司 EPS 为 1.37、1.65、2.02 元，当前股价对应 2025 年 PE 为 33.80 倍，维持“增持”评级。

□ 风险提示

市场竞争加剧导致毛利率下降风险、新产品销售不及预期风险、政策性事件等。

投资评级：增持(维持)

分析师：吴天昊

执业证书号：S1230523120004

wutianhao@stocke.com.cn

分析师：刘明

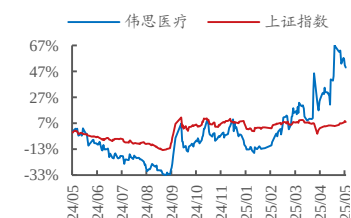
执业证书号：S1230523080009

liuming01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥46.18
总市值(百万元)	4,422.72
总股本(百万股)	95.77

股票走势图



相关报告

- 《基石业务短期承压，期待皮秒激光放量》 2024.10.29
- 《短期承压，期待 2024H2 趋势向上》 2024.08.30
- 《季度波动，期待医美放量》 2024.04.27

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	400.06	474.90	553.96	645.42
(+/-) (%)	-13.45%	18.71%	16.65%	16.51%
归母净利润	101.97	130.83	158.04	193.17
(+/-) (%)	-25.16%	28.31%	20.80%	22.23%
每股收益(元)	1.06	1.37	1.65	2.02
P/E	43.37	33.80	27.98	22.90

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1163	1195	1304	1448
现金	1068	1089	1183	1311
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	25	28	31	35
其它应收款	5	6	7	8
预付账款	6	7	8	9
存货	39	46	55	64
其他	20	20	20	20
非流动资产	657	764	857	936
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	88	217	319	401
无形资产	122	150	165	181
在建工程	320	280	253	236
其他	127	118	120	119
资产总计	1820	1960	2161	2384
流动负债	192	195	238	268
短期借款	0	0	0	0
应付款项	19	22	27	31
预收账款	1	1	2	2
其他	171	171	210	235
非流动负债	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他	1	1	1	1
负债合计	193	196	239	269
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1627	1764	1922	2115
负债和股东权益	1820	1960	2161	2384

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	118	148	179	214
净利润	102	131	158	193
折旧摊销	22	25	38	51
财务费用	(8)	(14)	(15)	(17)
投资损失	(11)	(15)	(20)	(30)
营运资金变动	(13)	12	29	26
其它	27	9	(11)	(8)
投资活动现金流	(101)	(132)	(107)	(99)
资本支出	(87)	(105)	(105)	(105)
长期投资	0	0	0	0
其他	(14)	(27)	(2)	6
筹资活动现金流	(104)	6	23	13
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(104)	6	23	13
现金净增加额	(87)	21	94	128

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	400	475	554	645
营业成本	138	161	190	222
营业税金及附加	6	7	8	9
营业费用	94	112	130	152
管理费用	45	51	59	67
研发费用	51	58	68	78
财务费用	(8)	(14)	(15)	(17)
资产减值损失	1	2	2	2
公允价值变动损益	2	0	1	1
投资净收益	11	15	20	30
其他经营收益	24	30	40	50
营业利润	112	144	174	213
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	113	145	176	215
所得税	11	15	18	21
净利润	102	131	158	193
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	102	131	158	193
EBITDA	119	156	199	248
EPS（最新摊薄）	1.06	1.37	1.65	2.02

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-13.45%	18.71%	16.65%	16.51%
营业利润	-24.88%	28.93%	20.98%	22.42%
归属母公司净利润	-25.16%	28.31%	20.80%	22.23%
获利能力				
毛利率	65.45%	66.04%	65.74%	65.55%
净利率	25.49%	27.55%	28.53%	29.93%
ROE	6.27%	7.72%	8.57%	9.57%
ROIC	5.28%	6.62%	7.42%	8.34%
偿债能力				
资产负债率	10.60%	9.98%	11.07%	11.27%
净负债比率	15.11%	7.45%	9.13%	6.78%
流动比率	6.07	6.14	5.48	5.41
速动比率	5.87	5.91	5.24	5.17
营运能力				
总资产周转率	0.22	0.25	0.27	0.28
应收账款周转率	12.95	17.40	17.44	17.58
应付账款周转率	7.40	7.71	7.76	7.73
每股指标(元)				
每股收益	1.06	1.37	1.65	2.02
每股经营现金	1.24	1.54	1.87	2.23
每股净资产	16.99	18.42	20.07	22.09
估值比率				
P/E	43.37	33.80	27.98	22.90
P/B	2.72	2.51	2.30	2.09
EV/EBITDA	13.69	21.50	16.43	12.61

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>