

公司研究

25Q2 营收稳步增长，基石新兴业务双轮驱动

——伟思医疗（688580.SH）2025 年半年报点评

要点

事件：公司发布 2025 年半年报度报告。2025 年上半年，公司实现营业收入 2.10 亿元，同比增长 9.85%；归母净利润 0.69 亿元，同比增长 39.71%；扣非归母净利润 0.64 亿元，同比增长 46.30%。其中，2025 年 Q2 实现营收 1.15 亿元，同比增长 10.23%；归母净利润 0.36 亿元，同比增长 29.56%；扣非归母净利润 0.33 亿元，同比增长 36.27%。

点评：

25Q2 营收稳步增长，经营管理效率有所提升：25Q2 营业收入、归母净利润和扣非归母净利润皆同比增长，主要因为国内康复医疗服务及康复医疗器械需求持续增长，并且公司的康复核心产品矩阵日趋丰满，使得公司产品销量增加。25Q2，公司销售费用率为 19.35%，同比下降 7.68pct，主要因为职工薪酬、股份支付费用的减少；管理费用率为 8.99%，同比下降 2.00pct；经营管理效率有所提升。

坚持研发创新驱动，产品持续丰富迭代：25Q2 公司的研发费用 0.11 亿元，占营业收入的 9.45%。2025 上半年，公司一方面继续投入于电刺激、磁刺激等公司具备优势的传统技术平台，陆续取得全新物理因子平台化产品 Vishee NEO 的相关注册证，巩固其在大众和高端市场的占有率和领导地位。另一方面，加大对对于射频和激光能量源平台的研发投入，进一步提升 PicoV 皮秒激光产品的性能和适用领域，提高其终端竞争力。

基石新兴业务双轮驱动，加速海外国际化拓展：国内市场方面，公司致力于为盆底及产后康复、精神康复、神经康复提供市场领先且具有高临床价值的产品和解决方案，以获得稳定的业绩增长。同时着力培育新兴增长引擎，构建能量源医美矩阵。海外市场方面，2025 上半年，公司通过参与美国临床经颅刺激学会年会等重要国际展会，获得市场积极反馈，随着产品准入资质的持续突破，海外业务有望在中长期成为公司业绩增长的新引擎。

盈利预测、估值与评级：考虑到行业竞争加剧可能给公司业务带来的影响，我们略下调公司 25-26 年的归母净利润预测为 1.31/1.51/1.80 亿元（原预测值为 1.41/1.67/1.96 亿元，分别下调 6.6%/9.4%/8.0%），现价对应 25-27 年 PE 为 39/34/28 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 and 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	472	559	649
营业收入增长率	43.72%	-13.45%	17.90%	18.49%	16.07%
归母净利润（百万元）	136	102	131	151	180
归母净利润增长率	45.22%	-25.16%	28.88%	15.11%	19.26%
EPS（元）	1.99	1.06	1.37	1.58	1.88
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.38%	6.27%	7.79%	8.69%	9.98%
P/E	27	50	39	34	28
P/B	2.2	3.1	3.0	2.9	2.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-29

增持（维持）

当前价：52.96 元

作者

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

021-52523867

wangmingrui@ebsecn.com

分析师：黎一江

执业证书编号：S0930522110001

010-57378028

liyijiang@ebsecn.com

分析师：黄素青

执业证书编号：S0930521080001

021-52523570

huangsuqing@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	0.96
总市值(亿元):	50.72
一年最低/最高(元):	19.91/59.50
近 3 月换手率:	178.36%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.40	-0.67	95.82
绝对	13.72	16.43	131.20

资料来源：Wind

相关研报

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（2025-05-01）

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）

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	472	559	649
营业成本	131	138	159	187	215
折旧和摊销	19	21	33	51	57
税金及附加	6	6	7	8	9
销售费用	124	94	104	116	128
管理费用	47	45	52	58	66
研发费用	58	51	60	71	82
财务费用	-18	-8	-20	-13	-12
投资收益	11	11	11	11	11
营业利润	148	112	145	168	200
利润总额	150	113	146	168	200
所得税	14	11	15	17	20
净利润	136	102	131	151	180
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	136	102	131	151	180
EPS(元)	1.99	1.06	1.37	1.58	1.88

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	134	118	123	177	216
净利润	136	102	131	151	180
折旧摊销	19	21	33	51	57
净营运资金增加	118	-65	59	66	65
其他	-139	61	-101	-92	-86
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	-80	-86	-101
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	-9	16	19
净现金流	-94	-87	-87	2	26

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	71.8%	65.4%	66.2%	66.5%	66.8%
EBITDA 率	31.1%	28.2%	30.7%	34.9%	36.0%
EBIT 率	26.6%	22.7%	23.7%	25.8%	27.3%
税前净利润率	32.5%	28.3%	31.0%	30.1%	30.9%
归母净利润率	29.5%	25.5%	27.9%	27.1%	27.8%
ROA	7.5%	5.6%	7.1%	7.9%	9.0%
ROE (摊薄)	8.4%	6.3%	7.8%	8.7%	10.0%
经营性 ROIC	13.6%	9.2%	9.3%	10.8%	12.1%

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	6.97	6.42	5.98
速动比率	8.01	5.87	6.72	6.15	5.70
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	1,843	1,911	1,997
货币资金	1,155	1,068	981	983	1,009
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	37	25	20	23	27
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	1,071	1,085	1,123
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	438	456	472
在建工程	225	320	79	89	97
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	772	826	873
总负债	179	193	155	170	189
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	169	188
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	1,688	1,741	1,808
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	479	532	599
归属母公司权益	1,627	1,627	1,688	1,741	1,808
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%	-4.26%	-2.28%	-1.90%
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	1.03	1.18	1.41
每股经营现金流	1.96	1.24	1.28	1.84	2.25
每股净资产	23.71	16.99	17.63	18.18	18.88
每股销售收入	6.74	4.18	4.93	5.84	6.77

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	27	50	39	34	28
PB	2.2	3.1	3.0	2.9	2.8
EV/EBITDA	20.1	39.1	30.8	23.3	19.6
股息率	2.8%	1.5%	1.9%	2.2%	2.7%

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不曾与、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