

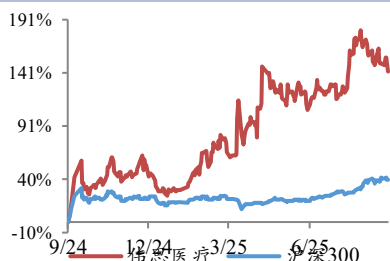
2025Q2 业绩符合预期，盈利能力提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-23

收盘价（元）	49.55
近 12 个月最高/最低（元）	59.50/19.90
总股本（百万股）	96
流通股本（百万股）	96
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	47
流通市值（亿元）	47

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司点评：伟思医疗（688580）：基石业务稳健，医美业务可期 2025-04-30
2. 【华安医药】公司点评：伟思医疗（688580）：24Q3 盆底、康复逐步企稳，看好医美等新品放量 2024-10-30

主要观点：

➤ 事件：

公司发布 2025 年中期报告，2025 年上半年实现营业收入 2.10 亿元（yoy+9.85%），归母净利润 0.69 亿元（yoy+39.71%），扣非归母净利润 0.64 亿元（yoy+46.30%）。

其中 2025Q2 实现营业收入 1.15 亿元（yoy+10.23%），归母净利润 0.36 亿元（yoy+29.56%）。

➤ 事件点评

● 2025Q2 公司费用率持续改善，利润端大幅增长

2025Q1/Q2 公司营收同比增长 9.40%/10.23%，归母净利润增速分别为 52.71%/29.56%，显著高于收入增速。2025Q1/Q2 公司毛利率约 66.65%/65.62%，较 2024Q4 有所恢复，仍低于 2024Q1 同期水平。2025H1 公司盈利能力大幅增长主要得益于期间费用水平优化，销售、管理、研发费用率均有所下降，主要系去年同期股份支付费用影响及公司运营效率提升所致。

● 基石业务稳健，激光射频、电生理类产品高速增长

分产品看，2025 年上半年，公司激光射频类收入 2158 万元（yoy+64.3%），增长最为强劲，主要由盆底射频、钦激光及皮秒激光等新品放量带动；电生理类收入 4036 万元（yoy+36.2%），实现高速增长；电刺激类收入 1771 万元（yoy+9.2%），受益于新一代 VisheeNEO 平台的推出，业务企稳回升；耗材及配件收入 4088 万元（yoy+11.3%），保持稳健增长；磁刺激类收入 8301 万元（yoy-2.5%），受市场竞争加剧影响略有下滑。

公司股权激励也向市场展示了极强的信心，2025 年，公司发布《2025 年限制性股票激励计划（草案）》，以 2024 年营业收入为基数，2025 年及 2026 年营业收入增长率分别不低于 18%、40%，两年复合增速约为 18%。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年收入有望分别实现 4.73 亿元、5.61 亿元和 6.68 亿元，同比增速分别达到 18.2%、18.6%和 19.1%；预计 2025-2027 年归母净利润分别实现 1.34 亿元、1.60 亿元和 1.92 亿元，同比增速分别达到 31.8%、19.3%和 20.0%。2025-2027 年的 EPS 分别为 1.40 元、1.67 元和 2.01 元，对应 PE 估值分别为 35x、30x 和 25x，维持“买入”评级。

● 风险提示

新品研发及推广不及预期风险；
市场竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	400	473	561	668
收入同比（%）	-13.4%	18.2%	18.6%	19.1%
归属母公司净利润	102	134	160	192
净利润同比（%）	-25.2%	31.8%	19.3%	20.0%
毛利率（%）	65.4%	65.8%	66.1%	66.4%
ROE（%）	6.3%	7.6%	8.4%	9.1%
每股收益（元）	1.07	1.40	1.67	2.01
P/E	26.12	35.30	29.59	24.65
P/B	1.64	2.70	2.47	2.25
EV/EBITDA	14.51	26.16	17.89	14.75

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1163	1327	1549	1806	营业收入	400	473	561	668
现金	1068	1220	1427	1665	营业成本	138	162	190	224
应收账款	25	29	34	41	营业税金及附加	6	7	8	9
其他应收款	5	7	8	9	销售费用	94	111	132	157
预付账款	6	6	8	9	管理费用	45	57	67	80
存货	39	45	53	62	财务费用	-8	-21	-24	-29
其他流动资产	20	20	20	20	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	657	655	627	603	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	11	9	11	13
固定资产	88	97	357	322	营业利润	112	134	160	192
无形资产	122	133	144	155	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	447	425	125	125	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1820	1982	2176	2409	利润总额	113	134	160	192
流动负债	192	221	254	295	所得税	11	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	净利润	102	134	160	192
应付账款	19	22	26	31	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	172	198	228	264	归属母公司净利润	102	134	160	192
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	113	136	187	211
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	1.07	1.40	1.67	2.01
其他非流动负债	1	1	1	1					
负债合计	193	222	255	296					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	96	96	96	96					
资本公积	1065	1063	1063	1063					
留存收益	467	601	762	954					
归属母公司股东权益	1627	1760	1920	2113					
负债和股东权益	1820	1982	2176	2409					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	118	163	218	248	成长能力				
净利润	102	134	160	192	营业收入	-13.4%	18.2%	18.6%	19.1%
折旧摊销	23	23	51	47	营业利润	-24.9%	20.6%	19.3%	20.0%
财务费用	1	0	0	0	归属于母公司净利润	-25.2%	31.8%	19.3%	20.0%
投资损失	-11	-9	-11	-13	获利能力				
营运资金变动	3	16	18	22	毛利率（%）	65.4%	65.8%	66.1%	66.4%
其他经营现金流	98	118	142	171	净利率（%）	25.5%	28.4%	28.6%	28.8%
投资活动现金流	-101	-11	-12	-10	ROE（%）	6.3%	7.6%	8.4%	9.1%
资本支出	-113	-29	-23	-23	ROIC（%）	4.8%	6.3%	7.0%	7.6%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	12	18	11	13	资产负债率（%）	10.6%	11.2%	11.7%	12.3%
筹资活动现金流	-104	-1	0	0	净负债比率（%）	11.9%	12.6%	13.3%	14.0%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	6.07	6.01	6.09	6.13
长期借款	0	0	0	0	速动比率	5.73	5.69	5.78	5.82
普通股增加	27	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-47	-2	0	0	总资产周转率	0.22	0.25	0.27	0.29
其他筹资现金流	-84	1	0	0	应收账款周转率	12.95	17.49	17.76	17.79
现金净增加额	-87	152	207	238	应付账款周转率	7.40	7.72	7.78	7.80

每股指标（元）					估值比率				
每股收益	1.07	1.40	1.67	2.01	P/E	26.12	35.30	29.59	24.65
每股经营现金流	1.24	1.71	2.28	2.59	P/B	1.64	2.70	2.47	2.25
每股净资产	16.99	18.38	20.05	22.06	EV/EBITDA	14.51	26.16	17.89	14.75

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。