

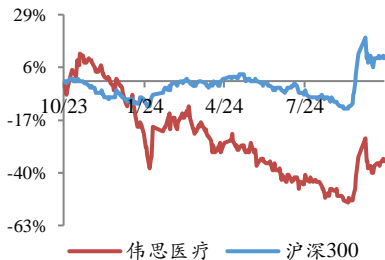
2024Q3 盆底、康复逐步企稳，看好医美等新品放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-30

收盘价（元）	28.64
近 12 个月最高/最低（元）	50.20/20.26
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）	27
流通市值（亿元）	27

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

- 【华安医药】公司点评：伟思医疗（688580）：2024H1 基石业务稳健，医美板块未来可期 2024-08-30
- 【华安医药】公司点评：伟思医疗（688580）：核心业务稳健增长，2024Q1 短期承压 2024-05-08

主要观点：

事件：

公司发布 2024 年三季度报，2024 年三季度公司实现营业收入 2.92 亿元，同比下降 12.06%，实现归母净利润 0.78 亿元，同比下降 23.13%，剔除股份支付和所得税影响，归属于上市公司股东的净利润为 0.88 亿元，同比下降 20.92%；2024 前三季度实现扣非归母净利润 0.68 亿元，同比下降 24.92%。

其中，2024 年单三季度公司实现营业收入 1.00 亿元，同比下降 10.54%，实现归母净利润 0.29 亿元，同比下降 8.28%，实现扣非归母净利润 0.25 亿元，同比下降 2.88%。

事件点评

● 毛利率基本持平，股份支付费用增加致使净利率短期承压

2024 年前三季度公司毛利率 71.08%，同比下降 0.34 个百分点。期间费用率 49.19%，同比提升 4.80 个百分点，其中销售费用率 26.77%，同比提升 0.38 个百分点，管理费用率 11.53%，同比提升 1.56 个百分点，研发费用率 13.69%，同比提升 1.12 个百分点。预计 2024 年全年业绩不能如期达成股权激励费用，后续该部分计提的费用也会冲回。

● 坚持研发创新驱动，持续丰富产品管线

2024 年公司持续加码重点项目研发投入。公司自动驾驶的经颅磁刺激仪 MagNeuro ONE 系列产品顺利完成取证与发布，并于 9 月 12 日，在中华医学会上第 22 次精神学术会议上，发布了 MRI 机器人导航经颅磁刺激仪 MagNeuro ONE，未来将增加高端机型收入，提高伟思在高端临床和科研市场的占有率。在康复领域，公司初代康复机器人产品已经完成全部取证，目前正在与磁刺激、电刺激等其他康复核心产品结合，打造一体化解决方案；体外冲击波产品在 2024 年 6 月顺利获批，与现有电磁产品形成良好协同，后续 1-2 年内更多主流康复核心单品也会持续推出，进一步强化公司在康复器械领域的综合竞争力。

另外，医美领域，公司从磁刺激平台延展的新品塑形磁产品项目于 2024 年初完成上市，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装机进展。皮秒激光设备也于 2024 年 9 月获证，成为了国内首台通过顶级医院大规模注册临床试验验证的治疗色素性疾病的超皮秒产品，意味着公司 2025 年正式进军医美主流皮肤管理市场。未来结合公司在盆底及产后领域的渠道优势，医美板块有望实现快速放量。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 收入有望分别实现 4.22 亿元、5.03 亿元和 6.02 亿元（前值为 4.40 亿元、5.32 亿元和 6.45 亿元），同比增速分

别达到-8.8%、19.3%和19.7%。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别实现1.22亿元、1.50亿元和1.96亿元(前值为1.41亿元、1.73亿元和2.11亿元),同比增速分别达到-10.5%、23.2%和30.8%。

2024-2026年的EPS分别为1.27元、1.57元和2.05元,对应PE估值分别为22x、18x和14x。展望未来,公司持续改善产品结构,拓展在能量源器械领域的布局,看好公司在医美、康复、泌尿等多个领域的发力,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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	462	422	503	602
收入同比(%)	43.7%	-8.8%	19.3%	19.7%
归属母公司净利润	136	122	150	196
净利润同比(%)	45.2%	-10.5%	23.2%	30.8%
毛利率(%)	71.8%	71.5%	71.8%	72.1%
ROE(%)	8.4%	6.9%	7.8%	9.3%
每股收益(元)	2.00	1.27	1.57	2.05
P/E	32.01	22.48	18.25	13.96
P/B	2.70	1.54	1.42	1.29
EV/EBITDA	22.63	13.43	9.51	6.14

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		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1255	1378	1556	1763	
现金	1155	1290	1449	1640	
应收账款	37	30	37	44	
其他应收款	5	5	7	7	
预付账款	6	4	6	7	
存货	40	37	45	52	
其他流动资产	13	13	13	13	
非流动资产	551	556	564	580	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	96	156	188	203	
无形资产	109	122	145	178	
其他非流动资产	346	279	231	198	
资产总计	1806	1934	2120	2343	
流动负债	152	131	166	193	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	18	16	21	24	
其他流动负债	134	115	145	168	
非流动负债	28	28	28	28	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	28	28	28	28	
负债合计	179	159	194	220	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	69	96	96	96	
资本公积	1112	1112	1112	1112	
留存收益	446	568	719	915	
归属母公司股东权	1627	1776	1926	2123	
负债和股东权益	1806	1934	2120	2343	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	134	125	182	222	
净利润	136	122	150	196	
折旧摊销	22	25	30	33	
财务费用	1	0	0	0	
投资损失	-11	-13	-15	-18	
营运资金变动	-11	-9	17	10	
其他经营现金流	143	131	133	186	
投资活动现金流	-164	-17	-23	-31	
资本支出	-133	-30	-38	-49	
长期投资	-43	0	0	0	
其他投资现金流	12	13	15	18	
筹资活动现金流	-64	27	0	0	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	0	27	0	0	
资本公积增加	20	0	0	0	
其他筹资现金流	-84	0	0	0	
现金净增加额	-94	135	159	191	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	462	422	503	602	
营业成本	131	120	142	168	
营业税金及附加	6	5	6	7	
销售费用	124	112	131	144	
管理费用	47	46	55	60	
财务费用	-18	-17	-19	-22	
资产减值损失	0	0	0	0	
公允价值变动收益	-1	0	0	0	
投资净收益	11	13	15	18	
营业利润	148	134	165	216	
营业外收入	2	0	0	0	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	150	134	165	216	
所得税	14	12	15	20	
净利润	136	122	150	196	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	136	122	150	196	
EBITDA	143	108	136	180	
EPS (元)	2.00	1.27	1.57	2.05	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	43.7%	-8.8%	19.3%	19.7%
营业利润	42.1%	-9.5%	23.2%	30.8%
归属于母公司净利	45.2%	-10.5%	23.2%	30.8%
获利能力				
毛利率 (%)	71.8%	71.5%	71.8%	72.1%
净利率 (%)	29.5%	28.9%	29.9%	32.6%
ROE (%)	8.4%	6.9%	7.8%	9.3%
ROIC (%)	6.7%	4.3%	5.0%	6.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	9.9%	8.2%	9.1%	9.4%
净负债比率 (%)	11.0%	8.9%	10.1%	10.4%
流动比率	8.27	10.52	9.35	9.15
速动比率	7.97	10.21	9.05	8.84
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.22	0.24	0.26
应收账款周转率	12.62	14.10	13.74	13.65
应付账款周转率	7.27	7.30	6.60	6.93
每股指标 (元)				
每股收益	2.00	1.27	1.57	2.05
每股经营现金流薄)	1.96	1.31	1.90	2.32
每股净资产	23.71	18.54	20.11	22.16
估值比率				
P/E	32.01	22.48	18.25	13.96
P/B	2.70	1.54	1.42	1.29
EV/EBITDA	22.63	13.43	9.51	6.14

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达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。