

伟思医疗(688580.SH)/医疗器械

证券研究报告/公司点评

2024年2月26日

**评级：买入（维持）**

市场价格：53.21元

分析师：谢木青

执业证书编号：S0740518010004

电话：021-20315895

Email: xiemq@zts.com.cn

分析师：于佳喜

执业证书编号：S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

**公司盈利预测及估值**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	430	322	462	581	714
增长率yoy%	14%	-25%	44%	26%	23%
净利润(百万元)	178	94	136	180	235
增长率yoy%	24%	-47%	45%	32%	31%
每股收益(元)	2.59	1.37	1.98	2.62	3.42
每股现金流量	2.29	1.26	1.79	2.32	2.96
净资产收益率	11.6%	6.1%	8.3%	10.3%	12.5%
P/E	25	47	33	25	19
PEG	1.05	-1.00	0.72	0.77	0.61
P/B	2.89	2.90	2.71	2.55	2.36

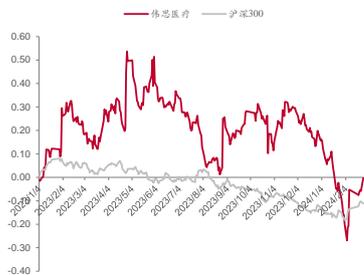
备注：数据截至2024.02.26

**投资要点**

- **事件：公司发布2023年业绩快报，2023年公司预计实现营业收入4.62亿元，同比增长43.72%，实现归母净利润1.36亿元，同比增长45.41%，实现扣非归母净利润1.22亿元，同比增长58.9%。剔除股份支付和所得税影响后，2023年公司预计实现归母净利润1.53亿元，同比增长64.02%。**
- **分季度来看，根据公告内容计算，预计2023年单四季度公司实现营业收入1.30亿元，同比增长24.02%，实现归母净利润0.34亿元，同比增长7.60%，实现扣非归母净利润0.31亿元，同比增长5.87%。公司单季度收入快速增长，预计主要得益于政策回暖后，下游终端需求日益恢复，以磁刺激为代表的核心系列产品持续放量。单季度利润增速有所波动，预计主要受到股权激励费摊销影响，如还原当季度股份支付费用，2023年四季度公司归母净利润预计实现0.42亿元，同比增长约31.11%，扣非净利润0.38亿元，同比增长约31.81%。**
- **多系列新品迭代+营销网络改革，2023年业绩接近预告中值。**公司持续加快磁刺激、电刺激、电生理、康复机器人以及激光射频等方向的先进技术研发，并完善产品布局，2023年全新一代盆底功能磁、经颅磁、团体生物反馈仪等产品均实现迭代升级上市，产品市场竞争力显著增强，以磁刺激为代表的核心产品业务规模与市场份额快速增长；与此同时，公司分层分级营销网络在完成优化调整后，整体团队执行力及终端覆盖度进一步提升，累计覆盖的终端医疗及专业机构过万家，同时叠加康复医疗市场需求不断恢复，共同驱动公司业绩实现高增。
- **康复专科产品持续丰富，光电医美业务放量可期。**公司不断加大康复专科核心产品布局，丰富公司康复专科产品矩阵，目前针对三级医院康复科已推出“康复环”整体解决方案，2024年公司有望推出更多的符合临床需求的高质量康复亚专科建设解决方案，促进公司基础康复专科业务蓬勃发展；同时在医美领域，公司聚焦于临床有效、注册合规的产品积极布局，目前塑形磁产品已经获得FDA认证和国内医疗器械注册证，皮秒激光临床实验入组全部完成，产品效果反馈良好，射频抗衰、射频溶脂等新品正在有序推进过程中，未来有望陆续上市快速放量。
- **盈利预测与投资建议：**根据财报数据，我们调整盈利预测，考虑疫后复苏、磁刺激持续快速增长以及新产品上市节奏等，我们预计公司2023-2025年收入4.62、5.81、7.14亿元，同比增长44%、26%和23%（调整前4.83、6.01、7.41亿元）；预计2023-2025年归母净利润1.36、1.80、2.35亿元，同比增长45%、32%和31%（调整前1.42、1.85、2.42亿元）。公司当前股价对应2023-2025年PE约为33/25/19倍。考虑公司是盆底康复龙头之一，凭借磁电联合有望持续扩大领先优势，同时在精神、神经康复、运动康复、医美等细分领域多点布局，有望长期受益国内持续增加的康复需求，维持“买入”评级。
- **风险提示事件：**研发失败风险，政策风险，市场竞争风险，研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的情况。

**基本状况**

总股本(百万股)	68.62
流通股本(百万股)	68.62
市价(元)	53.21
市值(百万元)	3,651.48
流通市值(百万元)	3,651.48

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 伟思医疗(688580.SH)-深度报告：盆底康复龙头，横向布局巩固先发优势-20210107
- 2 伟思医疗(688580.SH)-2022 年报&2023Q1 点评：疫情短期影响，关注产品结构升级以及新产品销售-20230425
- 3 伟思医疗(688580.SH)-2022 三季度报点评：疫情短期影响，磁刺激以及新产品销售有望持续驱动增长-20221030

图表 1: 伟思医疗财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1319	1426	1525	1654	<b>营业收入</b>	322	462	581	714
现金	1248	1370	1454	1570	营业成本	89	129	166	207
应收账款	21	0	0	0	营业税金及附加	4	6	7	9
其他应收款	8	8	0	0	营业费用	92	129	129	161
预付账款	3	0	6	7	管理费用	38	32	38	43
存货	35	44	61	73	财务费用	-19	-20	-21	-23
其他流动资产	4	4	4	4	资产减值损失	0	-0	-0	-0
<b>非流动资产</b>	365	356	396	427	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	16	31	32	33
固定资产	100	102	102	102	<b>营业利润</b>	104	186	224	267
无形资产	89	117	163	201	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	176	137	130	124	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1684	1782	1921	2081	<b>利润总额</b>	106	187	225	269
<b>流动负债</b>	129	149	183	207	所得税	12	21	26	30
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	94	166	199	238
应付账款	20	18	25	35	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	110	131	158	172	<b>归属母公司净利润</b>	94	136	180	235
<b>非流动负债</b>	26	1	1	1	EBITDA	103	179	216	258
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	1.37	1.98	2.62	3.42
其他非流动负债	26	1	1	1					
<b>负债合计</b>	156	150	184	207	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
股本	69	69	69	69	<b>成长能力</b>				
资本公积	1091	1091	1091	1091	营业收入	-25.2%	43.6%	25.7%	22.9%
留存收益	383	472	577	713	营业利润	-46.3%	77.6%	20.5%	19.5%
归属母公司股东权益	1529	1632	1737	1873	归属于母公司净利润	-47.2%	45.0%	32.0%	30.7%
<b>负债和股东权益</b>	1684	1782	1921	2081	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	72.5%	72.0%	71.5%	71.0%
					净利率(%)	29.2%	29.5%	30.9%	32.9%
					ROE(%)	6.1%	8.3%	10.3%	12.5%
					ROIC(%)	28.2%	55.8%	63.3%	71.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	9.2%	8.4%	9.6%	10.0%
					净负债比率(%)	0.77%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	10.21	9.59	8.35	7.99
					速动比率	9.94	9.29	8.02	7.64
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.19	0.27	0.31	0.36
					应收账款周转率	14	44	-	-
					应付账款周转率	6.11	6.94	7.87	6.96
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.37	1.98	2.62	3.42
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	1.79	2.32	2.96
					每股净资产(最新摊薄)	22.27	23.79	25.31	27.30
					<b>估值比率</b>				
					P/E	47.18	32.53	24.63	18.85
					P/B	2.90	2.71	2.55	2.36
					EV/EBITDA	31	18	15	12

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。