

## 伟思医疗(688580)/医疗器械

## 业绩略超预期,磁刺激类产品持续放量

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 101.31

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

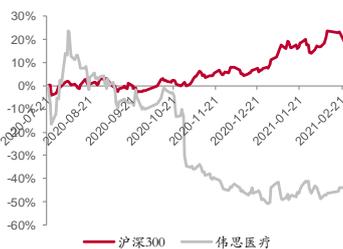
Email: xiemq@r.qlzq.com.cn

研究助理: 李建

Email: lijian01@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	68.35
流通股本(百万股)	16.40
市价(元)	101.31
市值(百万元)	6,924.54
流通市值(百万元)	1,661.48

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

伟思医疗(688580)-公司点评: 发布股权激励草案, 彰显持续稳健发展信心-买入-(中泰证券\_谢木青\_李建)-20210125

伟思医疗(688580)-深度研究报告: 盆底康复龙头, 横向布局巩固先发优势-买入-(中泰证券\_谢木青\_李建)-20210107

**公司盈利预测及估值**

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	207.78	318.87	378.37	480.13	618.91
增长率 yoy%	43.8%	53.5%	18.7%	26.9%	28.9%
净利润	63.36	99.72	143.90	187.86	246.99
增长率 yoy%	57.1%	57.4%	44.1%	30.8%	31.5%
每股收益(元)	1.24	1.95	2.10	2.75	3.61
每股现金流量	1.67	2.76	2.43	3.24	4.28
净资产收益率	38.2%	45.7%	44.7%	38.6%	35.1%
P/E	114.97	73.06	48.20	36.86	28.03
PEG	2.01	1.27	1.09	1.20	0.89
P/B	38.87	29.23	17.62	11.92	8.36

备注: 截止 2021.02.22

**投资要点**

- **事件: 公司发布 2020 年度业绩快报, 实现营业收入 3.78 亿元, 同比增长 18.66%, 归母净利润 1.44 亿元, 同比增长 44.07%, 扣非净利润 1.28 亿元, 同比增长 35.82%。**
- **业绩略超预期, 磁刺激类产品持续放量。**公司 2020 年业绩相比前三季度进一步恢复, 预计主要系国内疫情受控下, 公司产品特别是磁刺激类产品销量进一步恢复增长, 以及公司加强成本费用管控所致; 其中 2020Q4 单季度实现营收 1.23 亿元, 同比增长 31.87%, 归母净利润 5804.93 万元, 同比增长 94.67%, 业绩增速较第三季度进一步加速, 预计主要系产品销量继续恢复增长以及院内客户第四季度集中完成全年未竟订单所致。我们预计疫情受控、影响逐步弱化下, 随着院内外客户订单逐步恢复, 公司中长期有望延续快速增长态势。
- **股权激励绑定核心骨干, 业绩考核目标彰显持续稳健发展信心。**公司此前发布 2021 年限制性股票激励计划草案, 拟对董事、高级管理人员、核心技术人员等 100 人进行股权激励。公司通过股权激励将核心骨干的利益与公司长远发展绑定, 业绩考核目标为 2021、2022 年的营收或扣非归母净利润(剔除本次及其它激励计划股份支付费用影响的数值作为计算依据) 同比增速不低于 30%, 高考核目标彰显公司持续稳健发展的信心。
- **行业发展空间广阔, 公司有望在盆底康复磁电联合的产业升级中持续扩大市场份额。**公司电、磁刺激产品可应用于盆底及产后康复、精神康复、神经康复等多个细分康复领域, 经测算, 我国电、磁刺激产品及盆底康复耗材潜在规模有望超 400 亿元, 目前的总市场规模约为 13.45 亿元, 仍有较高上升空间。伟思医疗具备强先发优势和渠道优势, 学术推广能力和综合服务能力强, 有望在盆底康复市场从单纯的电或磁刺激转向磁电联合治疗的产业升级中持续扩大市场份额。
- **盈利预测与投资建议:** 根据业绩快报数据, 我们微调盈利预测, 预计 2020-2022 年公司收入 3.78、4.80、6.19 亿元(调整前 3.75、4.75、6.11 亿元), 同比增长 18.7%、26.9%、28.9%; 归母净利润 1.44、1.88、2.47 亿元(调整前 1.27、1.64、2.16 亿元), 同比增长 44.1%、30.8%、31.5%; 对应 EPS 为 2.10、2.75、3.61(调整前为 1.85、2.40、3.15 元)。目前公司股价对应 2021 年 37 倍 PE, 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: 研发失败风险; 宏观环境风险; 假设条件不及预期导致测算结果不准确风险; 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。**

**图表 1: 伟思医疗财务模型预测 (单位: 百万元)**

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	185	282	428	623	883	<b>营业收入</b>	208	319	378	480	619
现金	162	244	383	568	813	营业成本	54	84	99	123	156
应收账款	0	1	1	2	2	营业税金及附加	3	5	6	7	9
其他应收款	0	0	0	0	1	营业费用	53	75	66	80	99
预付账款	1	3	4	5	6	管理费用	39	54	60	74	92
存货	20	32	37	46	59	财务费用	0	1	-0	-0	-1
其他流动资产	2	2	2	2	2	资产减值损失	0	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	123	122	151	188	235	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	3	4	8	10	12
固定资产	102	101	131	168	215	<b>营业利润</b>	72	115	165	216	285
无形资产	20	19	19	18	18	营业外收入	2	0	1	1	1
其他非流动资产	1	1	2	2	2	营业外支出	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	308	404	579	811	1,118	<b>利润总额</b>	73	115	166	217	286
<b>流动负债</b>	95	142	170	213	272	所得税	11	16	23	30	40
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	63	99	143	187	246
应付账款	8	10	12	15	20	少数股东损益	-0.64	-1	-1	-1	-1
其他流动负债	87	131	158	198	252	<b>归属母公司净利润</b>	63	100	144	188	247
<b>非流动负债</b>	18	8	11	13	15	EBITDA	62	109	156	208	277
长期借款	14	4	7	9	12	EPS (元)	1.24	1.95	2.10	2.75	3.61
其他非流动负债	4	4	4	4	4						
<b>负债合计</b>	112	149	181	226	287						
少数股东权益	9	6	5	4	3	<b>主要财务比率</b>					
股本	51	51	68	68	68	<b>会计年度</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
资本公积	19	19	2	2	2	<b>成长能力</b>					
留存收益	117	179	322	510	757	营业收入	43.8%	53.5%	18.7%	26.9%	28.9%
归属母公司股东权益	187	249	393	581	828	营业利润	53.7%	59.2%	43.8%	31.0%	31.8%
<b>负债和股东权益</b>	308	404	579	811	1,118	归属于母公司净利润	57.1%	57.4%	44.1%	30.8%	31.5%
						<b>获利能力</b>					
						毛利率 (%)	74.2%	73.7%	73.9%	74.3%	74.7%
						净利率 (%)	30.5%	31.3%	38.0%	39.1%	39.9%
						ROE (%)	38.2%	45.7%	44.7%	38.6%	35.1%
						ROIC (%)	112.0%	274.0%	686.7%	697.4%	806.7%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率 (%)	36.4%	36.9%	31.3%	27.9%	25.7%
						净负债比率 (%)	17.38%	9.37%	9.47%	8.43%	7.54%
						流动比率	1.96	1.99	2.52	2.92	3.25
						速动比率	1.75	1.77	2.30	2.70	3.03
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.75	0.89	0.77	0.69	0.64
						应收账款周转率	516.89	472.46	356.01	346.11	338.15
						应付账款周转率	6.61	9.16	8.66	8.88	8.94
						<b>每股指标 (元)</b>					
						每股收益 (最新摊薄)	0.93	1.46	2.10	2.75	3.61
						每股经营现金流 (最新摊薄)	1.26	2.07	2.43	3.24	4.28
						每股净资产 (最新摊薄)	2.74	3.65	5.75	8.50	12.11
						<b>估值比率</b>					
						P/E	109.27	69.44	48.20	36.86	28.03
						P/B	36.94	27.78	17.62	11.92	8.36
						EV/EBITDA	111	63	44	33	25

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 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。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。