

伟思医疗(688580.SH)/医疗器械

证券研究报告/公司点评

2023年10月26日

评级：买入（维持）

市场价格：67.40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：李建

执业证书编号：S0740522090004

电话：021-20315125

Email: lijian05@zts.com.cn

分析师：于佳喜

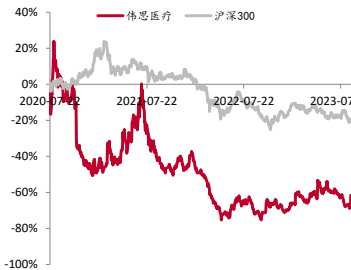
执业证书编号：S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	68.62
流通股本(百万股)	68.62
市价(元)	67.40
市值(百万元)	4,625.25
流通市值(百万元)	4,625.25

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

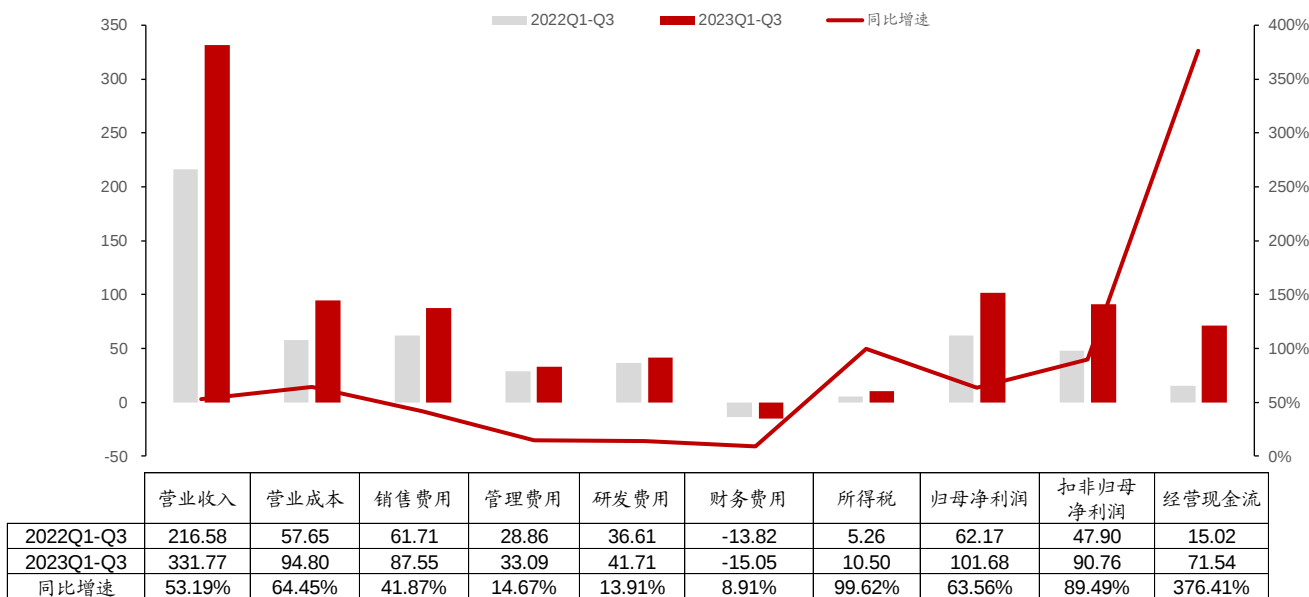
公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	430	322	483	601	741
增长率 yoy%	14%	-25%	50%	24%	23%
净利润(百万元)	178	94	142	185	242
增长率 yoy%	24%	-47%	51%	31%	31%
每股收益(元)	2.59	1.37	2.06	2.69	3.53
每股现金流量	2.29	1.26	1.85	2.39	3.06
净资产收益率	11.6%	6.1%	8.6%	10.6%	12.8%
P/E	25	47	31	24	18
PEG	1.05	-1.00	0.61	0.78	0.59
P/B	2.89	2.90	2.70	2.54	2.35

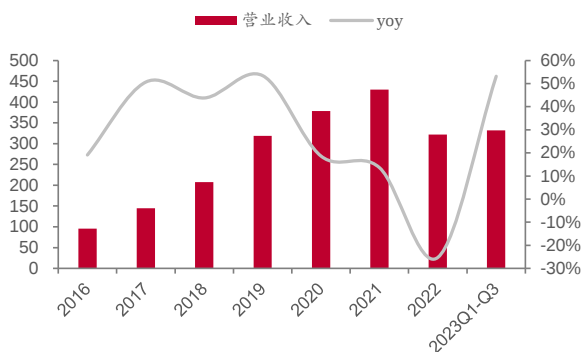
备注：数据截至 2023.10.25

投资要点

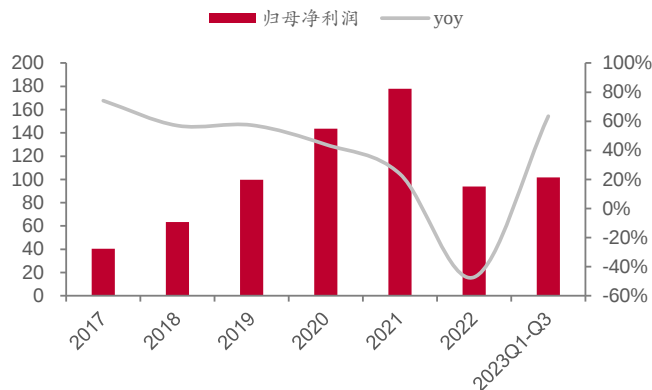
- 事件：公司发布 2023 年三季度报告，2023 年前三季度公司实现营业收入 3.32 亿元，同比增长 53.19%，实现归母净利润 1.02 亿元，同比增长 63.56%，实现扣非归母净利润 0.91 亿元，同比增长 89.49%，剔除股份支付和所得税影响后，2023 年前三季度公司实现扣非归母净利润 9990.03 万元，同比增长 73.21%。
- 分季度来看，2023 年单三季度公司实现营业收入 1.12 亿元，同比增长 35.80%，实现归母净利润 0.31 亿元，同比增长 30.16%，实现扣非归母净利润 0.25 亿元，同比增长 21.92%。公司单季度业绩持续保持强劲增速，预计主要得益于精神、神经康复系列产品的高速增长以及盆底产品的稳健贡献，公司三大细分业务持续健康发展，我们预计四季度有望延续快速增长趋势。
- 收入快速增长叠加降本增效改进，盈利能力稳步提升。2023 年前三季度公司整体期间费用率 31.83%，同比下降 3.60pp，其中销售费用率 26.39%，同比下降 2.10pp，管理费用率 9.98%，同比下降 3.34pp，研发费用率 12.57%，同比下降 4.34pp，财务费用率 -5.88%，同比提升 1.84pp。公司期间费用率整体迎来改善，主要系收入规模增大带来的摊薄效应以及精细化运营带动的费用投入优化。2023 年前三季度公司实现毛利率 71.43%，同比下降 1.95pp，预计主要受到产品结构调整等因素影响，实现净利率 30.65%，同比提升 1.95pp。
- 磁电刺激等基石业务推陈出新，新兴业务日益成熟。2023 年公司持续加码重点项目研发投入，加速创新成果落地转化，推动传统优势项目迭代更新，第二代经颅磁刺激仪上市后在在精神科、神经内科等科室渗透率不断提升，并逐渐拓展到康复医学科、儿童康复等应用场景。第二代盆底功能磁接力传统盆底电市场，有效解决盆底康复患者治疗痛点，持续强劲增长；在新兴业务领域公司加快激光能量平台建设、发展和迭代，推进在研激光相关产品研发注册进展，在医美能量源市场全面布局塑形磁、皮秒激光、射频等品种，产品管线日益丰富。
- 盈利预测与投资建议：根据财报数据，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 4.83、6.01、7.41 亿元，同比增长 50%、24%和 23%；预计 2023-2025 年归母净利润 1.42、1.85、2.42 亿元，同比增长 51%、31%和 31%。公司当前股价对应 2023-2025 年 PE 约为 31/24/18 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。

图表1：主要财务数据变化（单位：百万元，%）


来源：公司公告，中泰证券研究所

图表2：伟思医疗营业收入（百万元，%）


来源：公司公告，中泰证券研究所

图表3：伟思医疗归母净利润（百万元，%）


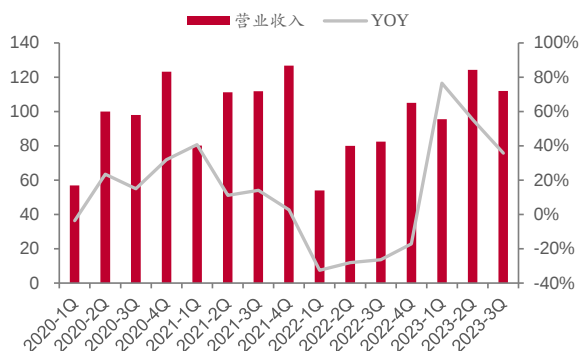
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表4：分季度财务数据（单位：百万元）

项目	2020-1Q	2020-2Q	2020-3Q	2020-4Q	2021-1Q	2021-2Q	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q	2023-2Q	2023-3Q
营业收入	57.02	100.01	98.05	123.29	80.20	111.23	111.88	126.73	54.11	80.02	82.45	105.04	95.54	124.26	112
营业收入同比	-3.55%	23.47%	14.99%	31.88%	40.66%	11.22%	14.11%	2.79%	-32.53%	-28.06%	-26.30%	-17.11%	76.57%	55.29%	35.81%
营业收入环比	-39.01%	75.40%	-1.96%	25.74%	-34.95%	38.69%	0.59%	13.27%	-57.31%	47.89%	3.04%	27.39%	-9.05%	30.06%	-9.88%
营业成本	15.16	25.73	24.67	34.20	21.43	29.24	27.08	30.71	13.76	21.42	22.46	30.87	27.33	35.58	31.9
毛利率	73.41%	74.27%	74.84%	72.26%	73.28%	73.71%	75.80%	75.77%	74.56%	73.23%	72.76%	70.61%	71.39%	71.37%	71.51%
销售费用	12.38	19.98	22.22	17.48	16.61	23.72	24.70	13.07	15.05	22.74	23.92	29.83	25.85	31.15	30.54
管理费用	6.48	7.21	10.12	9.97	7.67	10.07	10.57	9.67	9.91	9.04	9.90	9.31	9.66	9.75	13.69
研发费用	6.61	8.65	8.60	10.42	10.30	17.82	18.34	17.06	12.93	13.17	10.52	7.12	11.74	13.96	16.01
财务费用	-0.03	-0.12	-2.46	-3.36	-3.43	-4.29	-4.11	-4.75	-3.49	-4.24	-6.09	-5.08	-4.63	-5.56	-4.87
营业利润	18.94	41.31	37.32	67.30	33.22	42.81	43.35	75.31	15.93	23.75	26.66	38.12	32.26	44.61	34.67
利润总额	19.28	42.28	37.11	67.42	35.40	42.82	43.47	75.69	18.07	22.68	26.68	38.41	32.86	44.62	34.70
所得税	2.33	5.83	5.27	9.52	4.26	4.98	5.14	5.46	1.06	1.44	2.76	6.75	2.78	4.15	3.57
归母净利润	16.99	36.65	31.97	58.05	31.28	37.90	38.39	70.24	17.01	21.25	23.91	31.66	30.08	40.48	31.12
归母净利润同比	-2.45%	44.19%	18.13%	94.67%	84.17%	3.41%	20.07%	21.00%	-45.62%	-43.94%	-37.72%	-54.93%	76.85%	90.50%	30.16%
净利率	29.79%	36.65%	32.61%	47.08%	39.00%	34.07%	34.31%	55.42%	31.44%	26.55%	29.00%	30.14%	31.49%	32.57%	27.79%
扣非归母净利润	15.02	33.94	30.87	48.51	25.91	31.74	32.88	59.62	9.10	17.94	20.85	28.69	26.47	38.87	25.42
扣非归母净利润同比	-8.73%	38.93%			72.51%	-6.50%	6.50%	22.88%	-64.88%	-43.46%	-36.58%	-51.87%	190.81%	116.64%	21.92%

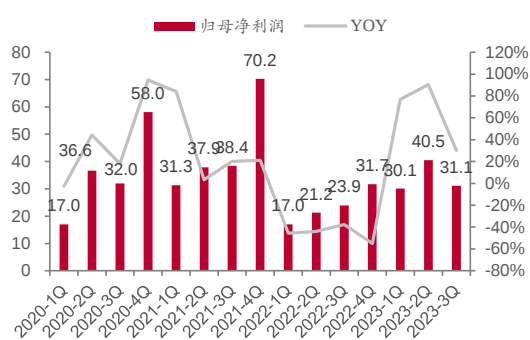
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表5：伟思医疗分季度营收（百万元，%）



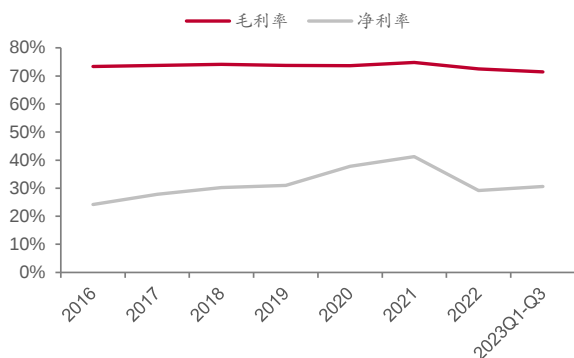
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表6：伟思医疗分季度归母净利润（百万元，%）



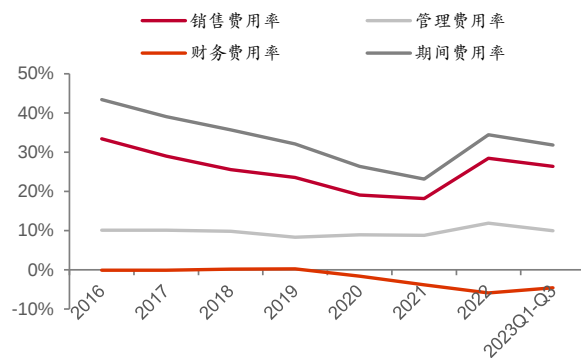
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表7：伟思医疗毛利率和净利率



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表8：伟思医疗期间费用率



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 9：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
流动资产	1319	1433	1533	1667	营业收入	322	483	601	741
现金	1248	1375	1460	1580	营业成本	89	135	171	215
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	135	133	167
预付账款	3	0	6	7	管理费用	38	34	39	44
存货	35	46	63	75	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
非流动资产	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	营业利润	104	192	229	275
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
资产总计	1684	1788	1929	2094	利润总额	106	193	231	277
流动负债	129	150	184	208	所得税	12	22	26	31
短期借款	0	0	0	0	净利润	94	171	205	245
应付账款	20	18	25	36	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	110	131	158	172	归属母公司净利润	94	142	185	242
非流动负债	26	1	1	1	EBITDA	103	185	222	266
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.37	2.06	2.69	3.53
其他非流动负债	26	1	1	1					
负债合计	156	150	184	209	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
股本	69	69	69	69	成长能力				
资本公积	1091	1091	1091	1091	营业收入	-25.2%	50.2%	24.4%	23.3%
留存收益	383	478	585	725	营业利润	-46.3%	83.5%	19.7%	20.0%
归属母公司股东权益	1529	1638	1745	1885	归属于母公司净利润	-47.2%	50.9%	30.6%	30.9%
负债和股东权益	1684	1788	1929	2094	获利能力				
					毛利率 (%)	72.5%	72.0%	71.5%	71.0%
现金流量表					净利率 (%)	29.2%	29.3%	30.8%	32.7%
单位: 百万元					ROE (%)	6.1%	8.6%	10.6%	12.8%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	ROIC (%)	28.2%	57.6%	64.8%	73.3%
经营活动现金流	86	127	164	210	偿债能力				
净利润	94	171	205	245	资产负债率 (%)	9.2%	8.4%	9.6%	10.0%
折旧摊销	18	13	13	13	净负债比率 (%)	0.77%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-19	-20	-21	-23	流动比率	10.21	9.57	8.35	8.00
投资损失	-16	-31	-32	-33	速动比率	9.94	9.27	8.01	7.64
营运资金变动	-11	9	20	10	营运能力				
其他经营现金流	21	-15	-20	-3	总资产周转率	0.19	0.28	0.32	0.37
投资活动现金流	-105	13	-22	-12	应收账款周转率	14	46	-	-
资本支出	96	0	0	0	应付账款周转率	6.11	7.11	7.84	6.97
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-9	13	-22	-12	每股收益 (最新摊薄)	1.37	2.06	2.69	3.53
筹资活动现金流	-95	-14	-57	-79	每股经营现金流 (最新摊薄)	1.26	1.85	2.39	3.06
短期借款	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	22.27	23.87	25.43	27.47
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	47.18	31.26	23.93	18.29
资本公积增加	5	0	0	0	P/B	2.90	2.70	2.54	2.35
其他筹资现金流	-100	-14	-57	-79	EV/EBITDA	31	17	14	12
现金净增加额	-114	126	86	120					

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。