

# 伟思医疗 (688580.SH)

## 中报业绩符合预期，新品陆续兑现可期

**公司公告 2021年半年报:** 报告期内，公司实现收入 1.91 亿元（同比增长 21.91%）；归母净利润 6918.2 万元（同比增长 28.99%）；归母扣非后净利润 5764.8 万元（同比增长 17.74%）。若剔除股份支付费用影响，实现归母净利润 7741.1 万元（同比增长 44.33%）；归母扣非后净利润 6587.7 万元（同比增长 34.54%）。

**业绩符合预期，盆底磁快速放量:** 1) 公司新一期股权激励于 2021Q2 开始费用摊销，剔除股份支付费用税后影响 822.91 万元，报告期内分别实现归母净利润、归母扣非后净利润同比增长 44.33%、34.54%，主营业务快速增长。2) 分板块来看，报告期内电刺激、磁刺激、电生理、耗材及配件分别实现收入同比 -10.7%、+102.9%、+25.7%、+15.3%；我们认为盆底磁凭借先发优势实现快速放量且有望全年持续，耗材及配件相对电刺激产品增速剪刀差反映了盆底电终端业务开展成熟度的加深，同时精神康复、神经康复板块预计实现快速增长。3) 报告期内，销售费用率、管理费用率、研发费用率分别同比提高 0.46、0.55、4.97 个百分点，主要源于股份支付费用摊销与研发投入明显增加；财务费用率同比下降 2.94 个百分点，主要源于利息收入明显增加；经营性现金流净额同比增长 330%，保持高水平经营质量。

**持续投入研发，新品陆续兑现可期:** 公司具备多年积累形成的品牌、学术、临床、渠道以及售后服务等综合性竞争优势，新产品新项目新领域的持续开拓有助于打开长期增长空间。1) 报告期内，公司康复机器人 Xwalk-200/300 产品已获得 II 类医疗器械注册证，上市后有望进一步打造临床学术标杆并逐步实现销售放量。2) 在研管线中除了电磁刺激等项目，我们看到新增了能量源类产品领域布局，相关射频项目已完成概念样机阶段，激光项目即将进入设计完成概念样机阶段，有望进一步加深公司产品在妇产科、皮肤科、医疗美容机构及非医疗机构的拓展应用，我们认为私密医美等业务拓展极具潜力。

**盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 1.87、2.60、3.41 亿元，同比增长 30.5%、39.0%、30.9%，对应 PE 为 48x、34x、26x，我们看好公司作为盆底及产后康复器械细分龙头，通过产品端磁电联合与渠道端持续拓宽，盆底产康业务有望持续驱动增长；同时新一代电磁刺激、能量源类、康复机器人等在研项目快速推进，有望打开长期天花板，维持“买入”评级。

**风险提示:** 新产品获证后销售推广效果不及预期风险，升级迭代不及预期风险，政策风险，技术人才流失风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	319	378	489	632	816
增长率 yoy (%)	53.5	18.7	29.2	29.3	29.1
归母净利润 (百万元)	100	144	187	260	341
增长率 yoy (%)	57.4	44.1	30.5	39.0	30.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.46	2.10	2.74	3.81	4.99
净资产收益率 (%)	38.8	10.1	12.2	14.7	16.3
P/E (倍)	89.4	62.0	47.5	34.2	26.1
P/B (倍)	35.8	6.3	5.9	5.1	4.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 27 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
7月27日收盘价(元)	130.38
总市值(百万元)	8,911.04
总股本(百万股)	68.35
其中自由流通股(%)	34.83
30日日均成交量(百万股)	0.90

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

##### 分析师 殷一凡

执业证书编号: S0680520080007

邮箱: yinyifan@gszq.com

#### 相关研究

- 《伟思医疗 (688580.SH): Xwalk-200/300 获证, 康复机器人启动在路上》2021-07-01
- 《伟思医疗 (688580.SH): MyOnyx 相关技术转让, 强化电刺激产品竞争优势》2021-06-11
- 《伟思医疗 (688580.SH): 业绩略超预期, 关注多因素影响下的季度波动》2021-04-27



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	282	1419	1604	1738	2118
现金	244	1366	1542	1654	2017
应收票据及应收账款	1	13	5	18	12
其他应收款	0	1	1	1	1
预付账款	3	1	5	3	7
存货	32	37	50	61	81
其他流动资产	2	1	1	1	1
<b>非流动资产</b>	122	122	161	211	268
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	101	98	120	157	210
无形资产	19	20	21	22	21
其他非流动资产	1	3	20	32	36
<b>资产总计</b>	404	1540	1765	1949	2386
<b>流动负债</b>	142	129	236	175	294
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	10	10	16	17	25
其他流动负债	131	119	220	158	269
<b>非流动负债</b>	8	1	3	6	7
长期借款	4	0	2	5	6
其他非流动负债	4	1	1	1	1
<b>负债合计</b>	149	129	239	181	301
少数股东权益	6	5	4	3	2
股本	51	68	68	68	68
资本公积	19	1065	1065	1065	1065
留存收益	179	272	366	496	665
归属母公司股东权益	249	1406	1522	1764	2083
<b>负债和股东权益</b>	404	1540	1765	1949	2386

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	141	121	238	123	383
净利润	99	143	187	260	340
折旧摊销	8	9	8	10	13
财务费用	1	-6	-14	-23	-30
投资损失	-4	-13	-40	-40	-40
营运资金变动	38	-18	98	-84	101
其他经营现金流	0	6	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-17	2	-8	-19	-30
资本支出	21	12	40	49	57
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	4	14	32	30	27
<b>筹资活动现金流</b>	-42	995	-55	8	10
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-10	-4	2	3	1
普通股增加	0	17	0	0	0
资本公积增加	0	1046	0	0	0
其他筹资现金流	-32	-64	-57	5	9
<b>现金净增加额</b>	82	1117	176	112	363

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	319	378	489	632	816
营业成本	84	100	127	162	206
营业税金及附加	5	5	6	8	10
营业费用	75	72	90	114	145
管理费用	26	34	69	64	71
研发费用	27	34	46	60	78
财务费用	1	-6	-14	-23	-30
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	10	12	13	15	18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	13	40	40	40
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	115	165	217	301	394
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	115	166	217	301	394
所得税	16	23	30	42	54
<b>净利润</b>	99	143	187	260	340
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	100	144	187	260	341
EBITDA	116	134	181	263	352
EPS (元)	1.46	2.10	2.74	3.81	4.99

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	53.5	18.7	29.2	29.3	29.1
营业利润(%)	59.2	43.8	31.5	39.0	30.9
归属于母公司净利润(%)	57.4	44.1	30.5	39.0	30.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	73.7	73.6	74.0	74.3	74.7
净利率(%)	31.3	38.0	38.3	41.2	41.8
ROE(%)	38.8	10.1	12.2	14.7	16.3
ROIC(%)	34.8	7.7	9.8	12.3	14.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	36.9	8.4	13.5	9.3	12.6
净负债比率(%)	-88.9	-96.8	-100.8	-93.2	-96.3
流动比率	2.0	11.0	6.8	9.9	7.2
速动比率	1.7	10.7	6.6	9.5	6.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.4	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	472.5	54.7	54.7	54.7	54.7
应付账款周转率	9.2	9.8	9.8	9.8	9.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.46	2.10	2.74	3.81	4.99
每股经营现金流(最新摊薄)	2.07	1.77	3.48	1.79	5.60
每股净资产(最新摊薄)	3.65	20.57	22.26	25.81	30.47
<b>估值比率</b>					
P/E	89.4	62.0	47.5	34.2	26.1
P/B	35.8	6.3	5.9	5.1	4.3
EV/EBITDA	75.0	56.3	40.7	27.6	19.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年7月27日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com