

伟思医疗(688580)

报告日期: 2023年04月26日

疫后复苏, 战略升级

——伟思医疗 2022 年报 & 2023 一季报点评

投资要点

□ 业绩表现: 疫情压力消退, 全年高增长可期

2022 年: 公司实现营业收入 3.22 亿元, 同比减少 25.21%; 归母净利润 9383 万元, 同比减少 47.23%; 扣非归母净利润 7659 万元, 同比减少 48.99%。

2023 年 Q1: 公司实现营业收入 9554 万元, 同比增加 76.57%; 归母净利润 3008 万元, 同比增加 76.85%; 扣非归母净利润 2647 万元, 同比增加 190.81%。

□ 成长性分析: “疫后复苏” + “战略升级”, 看好长期发展潜力

2022 年, 在国内多地散发疫情影响下, 由于康复就医需求不具紧急性, 医疗机构部分订单和采购计划有所延期, 另外, 公司业务重点区域客户沟通、新产品上市的推广宣传活动等也受到一定限制, 使得公司业绩短期承压。2023 年 Q1 随着疫情逐步消退, 康复相关积压需求得到快速释放, 考虑到 2022 年低基数因素, 我们认为公司 2023 年全年高增长确定性较强。

1、基本盘重回正轨, 新产品有望逐步贡献增量: 正如我们在公司深度报告(《伟思医疗: 磁电联合、创新驱动的康复龙头》)及 2022 年 Q3 业绩点评(《业绩短期承压, 看好“一体两翼”战略升级潜力——伟思医疗 2022 三季报点评》)中分析, 公司磁刺激业务作为公司营收占比最大的板块(2022 年收入占比 42.3%), 其得益于公司首推“磁电联合”理念以及先发优势, 仍具有较大成长空间。2022 年, 公司第二代盆底功能磁, 第二代经颅磁刺激仪, 分别于 7 月、10 月取得注册证, 帮助公司在磁刺激领域依旧保持一定的领先优势, 磁刺激产品有望持续为公司贡献较大的成长动力。在新产品方面, **康复机器人:** 上下肢主动康复训练系统在 2022 年年中完成产品的转产上市, 但受疫情影响相应市场推广活动等, 暂未迎来较快放量。另外, 上肢运动康复训练系统于 2023 年 1 月取得注册证; 我们预计, 2023 年在疫情压制因素消退后, 康复机器人有望陆续开始放量。**医美产品:** 塑形磁产品已按计划完成型式检测, 并进入临床研究阶段, 高频电灼仪于 2023 年 2 月取得注册证, 皮秒激光、射频等项目已进入产品注册阶段。我们预计, 随着疫后复苏, 公司康复基石业务(主要指泛盆底康复, 包括产后康复、肛肠、泌尿、中老年女性盆底以及精神康复、神经康复和运动康复)将逐步重回正轨, 医美等相关新产品有望在 2023-2025 年逐步带来较大增量贡献。2022-2025 年公司收入端 CAGR 有望达到 33.8%。

2、战略升级, 以康复全矩阵为基石同时着重培养医美、泌尿等新兴业务:

①医美能量源矩阵已日渐丰满: 2022 年公司已逐步构建私密全矩阵, 包括私密电刺激、私密磁刺激以及私密射频, 完成对盆底及医美场景的协同覆盖; 塑型磁产品配合后期射频溶脂产品, 将组建女性形体伟思解决方案; 此外, 皮秒、射频溶脂和射频抗衰等产品, 公司计划将申报第三类医疗器械注册证, 主打合规市场, 有望在进口替代过程中取得较大竞争优势。

②泌尿业务: 收购科瑞达, 看好渠道协同效应, 打造业务新增长点。 2022 年 11 月, 公司完成对科瑞达激光的收购, 科瑞达激光拥有十余年的泌尿科医疗激光领域业务积累, 已有稳定客户来源和持续订单需求。而伟思医疗的电刺激、磁刺激产品也已在前列腺炎、神经源性膀胱、膀胱过度活动、女性压力性尿失禁等疾病或症状的治疗中使用。本次收购完成后, 我们认为, 科瑞达在泌尿科稳定的客户来源和持续订单需求, 能够为公司渠道拓展带来协同效应, 有利于加强公司对泌尿等科室的进一步覆盖和延伸, 打造公司新的业务增长点。2022 年 11 月公司已完成并表, 2023 年科瑞达有望为公司收入及利润带来较大增量贡献。

3、股权激励为未来增长保驾护航, 彰显信心: 2023 年 4 月 26 日公司发布新一期股权激励(草案), 计划拟授予激励对象限制性股票 124.95 万股, 约占公司股本总额的 1.82%。业绩考核目标为 2023 年营业收入较 2022 年增长不低于 50%或

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006

02180105933

sunjian@stocke.com.cn

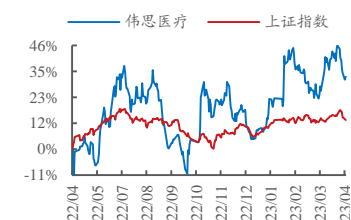
研究助理: 刘明

liuming01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 64.50
总市值(百万元)	4,426.24
总股本(百万股)	68.62

股票走势图



相关报告

- 《战略再升级, 渠道协同助力新成长——伟思医疗收购科瑞达激光点评》 2022.11.01
- 《业绩短期承压, 看好“一体两翼”战略升级潜力——伟思医疗 2022 三季报点评》 2022.10.31
- 《“一体两翼”战略升级, 看好公司边际改善——伟思医疗 2022 年中报点评》 2022.08.29

2023年归母净利润较2022年不低于60%；2024年营业收入较2022年增长不低于80%或2024年归母净利润较2022年不低于110%。我们认为，股权激励的推出有望进一步提升营销及高管团队稳定性，考核目标的设定，也彰显公司对未来发展的信心。

□ **盈利能力分析：短期波动，看好疫情复苏以及新产品放量下边际改善潜力。**

毛利率及净利率：2022年公司毛利率为72.48%，同比减少2.3pct，销售净利率为29.17%，同比减少12.1pct。经营性现金流净额8617万元，同比减少45.24%。主要受疫情影响，公司营业收入大幅下降所致。2023Q1，公司毛利率为71.39%，同比减少3.17pct，销售净利率为31.49%，同比增加0.05pct。此外，销售费用率27.06%，依旧维持在较高水平，相比2021年全年增加8.9pct，（2022年受疫情影响，销售收入大幅下滑，销售费用率较高（28.46%），不具参考性），我们预计，主要与康复机器人及医美团队搭建，但相应产品仍未迎来较快放量有关。随着2023年康复机器人及医美等新业务的放量，销售费用率有望逐步恢复到2021年水平。另外，随着疫情趋势向好叠加康复政策利好加速，以及新产品的顺利上市带来增量，公司销售收入有望逐步恢复并摊薄费用，净利率及经营性现金流有望得到较快提升和改善，毛利率预计受疫情下竞争环境压力加大以及新产品上市初期，未形成规模而有所拖累，我们预计，随着公司新产品陆续放量以及规模效应显现，毛利率有望保持相对稳定。

□ **盈利预测与估值：**

考虑到公司2023年疫情压制因素已基本消退，以及公司医美、泌尿等新业务新产品陆续放量带来增量贡献，我们预计2023-2025年公司EPS为2.36、3.18、4.04元/股，2023年4月25日收盘价对应2023年PE为27倍，参考可比公司估值及行业地位，目前具有较高的性价比，维持“增持”评级。

□ **风险提示**

股权激励对表观业绩影响的波动性、毛利率下降风险、新产品销售不及预期风险、政策性事件等。

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	321.62	492.42	627.26	769.09
(+/-) (%)	-25.21%	53.11%	27.38%	22.61%
归母净利润	93.83	161.81	218.00	277.04
(+/-) (%)	-47.23%	72.45%	34.73%	27.08%
每股收益(元)	1.37	2.36	3.18	4.04
P/E	47.18	27.36	20.30	15.98

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1319	1506	1712	1998
现金	1248	1409	1595	1853
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	21	26	29	31
其它应收款	8	12	15	19
预付账款	3	3	5	6
存货	35	52	64	85
其他	4	4	4	4
非流动资产	365	381	456	490
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	100	127	149	166
无形资产	89	109	136	173
在建工程	70	67	65	63
其他	105	79	107	88
资产总计	1684	1887	2168	2487
流动负债	129	168	225	270
短期借款	0	0	0	0
应付款项	20	20	28	40
预收账款	2	2	3	3
其他	108	146	195	227
非流动负债	26	14	20	17
长期借款	0	0	0	0
其他	26	14	20	17
负债合计	156	182	245	288
少数股东权益	0	(0)	(0)	(1)
归属母公司股东权益	1529	1705	1923	2200
负债和股东权益	1684	1887	2168	2487

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	86	119	230	283
净利润	94	162	218	277
折旧摊销	18	16	20	25
财务费用	(19)	(20)	(22)	(26)
投资损失	(16)	(20)	(20)	(20)
营运资金变动	53	16	55	33
其它	(43)	(35)	(20)	(6)
投资活动现金流	(105)	7	(66)	(51)
资本支出	(73)	(35)	(35)	(35)
长期投资	0	0	0	0
其他	(31)	42	(31)	(16)
筹资活动现金流	(95)	35	22	26
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(95)	35	22	26
现金净增加额	(114)	161	186	258

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	322	492	627	769
营业成本	89	148	188	235
营业税金及附加	4	6	8	10
营业费用	92	101	116	142
管理费用	38	62	75	69
研发费用	44	54	63	77
财务费用	(19)	(20)	(22)	(26)
资产减值损失	1	1	1	2
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	16	20	20	20
其他经营收益	15	20	25	30
营业利润	104	181	244	311
营业外收支	1	2	2	2
利润总额	106	182	246	312
所得税	12	21	28	35
净利润	94	162	218	277
少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	94	162	218	277
EBITDA	105	178	243	311
EPS (最新摊薄)	1.37	2.36	3.18	4.04

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-25.21%	53.11%	27.38%	22.61%
营业利润	-46.34%	72.91%	34.97%	27.40%
归属母公司净利润	-47.23%	72.45%	34.73%	27.08%
获利能力				
毛利率	72.48%	69.98%	70.06%	69.48%
净利率	29.17%	32.83%	34.73%	35.99%
ROE	6.13%	10.01%	12.02%	13.44%
ROIC	4.96%	8.38%	10.18%	11.45%
偿债能力				
资产负债率	9.24%	9.66%	11.32%	11.56%
净负债比率	0.77%	0.65%	0.48%	0.41%
流动比率	10.21	8.97	7.60	7.39
速动比率	9.94	8.66	7.32	7.08
营运能力				
总资产周转率	0.19	0.28	0.31	0.33
应收账款周转率	14.16	20.44	21.46	23.32
应付账款周转率	6.11	7.43	7.85	6.96
每股指标(元)				
每股收益	1.37	2.36	3.18	4.04
每股经营现金	1.26	1.73	3.35	4.13
每股净资产	22.27	24.85	28.03	32.06
估值比率				
P/E	47.18	27.36	20.30	15.98
P/B	2.90	2.60	2.30	2.01
EV/EBITDA	23.20	16.99	11.71	8.33

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>