

投资评级 优于大市 维持

业绩拐点已现，关注新品导入情况

股票数据

06月06日收盘价(元)	71.40
52周股价波动(元)	43.35-82.80
总股本/流通A股(百万股)	69/25
总市值/流通市值(百万元)	5088/1836

相关研究

《磁刺激产品高速增长，一体两翼战略升级助力长期发展》2022.05.09

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.1	9.5	12.1
相对涨幅(%)	-1.4	15.5	18.8

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 余文心

Tel: (0755) 82780398

Email: ywx9461@haitong.com

证书: S0850513110005

分析师: 郑琴

Tel: (021) 23219808

Email: zq6670@haitong.com

证书: S0850513080005

联系人: 彭婷

Tel: (021) 23185619

Email: pp13606@haitong.com

投资要点:

- 业绩拐点已现，23Q1 重回正增长轨道。**2022 年公司实现营收 3.22 亿元 (-25.21%)，归母净利润 9383 万元 (-47.23%)，扣非归母净利润 7659 万元 (-48.99%)，业绩下滑的原因包括：1) 进院销售、物流运输与装机服务受到疫情不同程度影响，部分终端医疗机构客户招投标工作延缓，对公司造成需求延后或需求减少的不利影响；2) 业务重点区域客户沟通、新产品上市宣发、标杆医院建设、市场学术推广等活动有不同程度的推迟或取消。2023Q1 公司实现营收 9554 万元 (+76.57%)，归母净利润 3008 万元 (+76.85%)，扣非归母净利润 2647 万元 (+190.81%)，重回正增长轨道。
- 产品迭代升级，支撑原有业务维持稳健。**分治疗领域来看，在盆底及产康领域，2022 年电刺激类产品收入下滑 53.99%，我们认为主要的原因等级医院的渗透率过高，以及市场竞争加剧等因素所致，公司一方面将进一步优化电刺激产品的全国销售网络布局，扩大销售范围，另一方面将持续推动“磁电联合”，2022 年实现了二代盆底功能磁产品的取证。在精神康复领域，用于抑郁、失眠等领域治疗的经颅磁刺激仪也在 2022 年完成了迭代升级，竞争优势进一步提升。在神经康复领域，公司在原有产品基础上，在整合推进与运动康复协同发展，提供面向脑卒中等广大患者的伟思康复整体解决方案。
- 坚持研发创新，着力培养新兴业务。**公司孵化了运动康复和医美器械业务，在运动康复领域，公司拥有覆盖人体上下肢的全周期康复评估和训练的多款康复机器人产品，X-walk100/200/300 已启动上市销售，X-walk400 已进入注册阶段，X-locom100 已取得医疗器械产品注册证并进入批量生产阶段，X-locom200 已取得医疗器械产品注册证并完成小批试产，X-locom300 已进入注册阶段尾期；在医美器械领域，公司的在研产品主要包括塑形磁、射频（私密、溶脂、抗衰）、皮秒激光等，能量源设备矩阵丰富。此外，公司于 2022 年 11 月全资收购了拥有十余年的泌尿科医疗激光领域业务积累的科瑞达，有望为公司原有产品在泌尿科领域的延伸形成铺垫。
- 发布新一期股权激励计划，长效激励各类核心骨干人才。**公司发布《2023 年限制性股票激励计划（草案）》，拟对 118 名激励对象进行授予，对于 2023-2024 年业绩考核目标为：以 2022 年为基数，2023 年营收增速不低于 50% 或净利润增速不低于 60%，2024 年营收增速不低于 80% 或净利润增速不低于 110%。公司持续推出股权激励计划，建立健全对核心员工的激励体系，加大对各类核心骨干人才的长效激励机制，提高研发、营销等核心人员的待遇，提高团队稳定性。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	430	322	477	602	724
(+/-)YoY(%)	13.7%	-25.2%	48.4%	26.1%	20.4%
净利润(百万元)	178	94	153	198	258
(+/-)YoY(%)	23.8%	-47.2%	63.3%	29.0%	30.8%
全面摊薄 EPS(元)	2.59	1.37	2.23	2.88	3.77
毛利率(%)	74.8%	72.5%	72.5%	72.3%	72.0%
净资产收益率(%)	11.6%	6.1%	9.4%	10.8%	12.4%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

- **盈利预测。**我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润为 1.53 亿元、1.98 亿元和 2.58 亿元，对应 EPS 分别为 2.23 元、2.88 元和 3.77 元。参考可比公司，我们给予公司 2023 年 28-35X PE，对应合理价值区间为 62.51-78.14 元，继续维持“优于大市”评级。
- **风险提示。**市场竞争加剧的风险，磁刺激产品推广不及预期的风险，新产品研发不及预期的风险。

表 1 伟思医疗收入分项 (百万元)

		2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总表	营业总收入 (百万元)	318.88	378.37	430.04	321.62	477.32	601.87	724.38
	增速 (%)	53.5%	18.7%	13.7%	-25.2%	48.4%	26.1%	20.4%
	营业总成本 (百万元)	83.83	99.77	108.45	88.51	131.36	166.87	203.16
	毛利率 (%)	73.7%	73.6%	74.8%	72.5%	72.5%	72.3%	72.0%
电刺激类	电刺激产品合计收入 (百万元)	145.34	155.37	128.09	58.93	55.98	53.19	50.53
	增速 (%)	46.1%	6.9%	-17.6%	-54.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%
	毛利率 (%)	73.4%	70.8%	71.1%	70.2%	70.0%	70.0%	70.0%
磁刺激类	磁刺激产品合计收入 (百万元)	68.99	100.95	169.18	136.12	224.60	309.95	387.44
	增速 (%)	67.2%	46.3%	67.6%	-19.5%	65.0%	38.0%	25.0%
	毛利率 (%)	83.3%	83.5%	81.4%	78.4%	77.8%	75.5%	74.0%
电生理类	电生理产品合计收入 (百万元)	33.50	49.45	59.41	49.58	64.45	77.34	92.81
	增速 (%)	25.8%	47.6%	20.1%	-16.5%	30.0%	20.0%	20.0%
	毛利率 (%)	74.9%	74.8%	74.2%	71.8%	72.0%	72.0%	72.0%
配件及耗材	配件及耗材收入 (百万元)	54.33	57.55	59.68	58.29	67.03	77.09	88.65
	增速 (%)	70.3%	5.9%	3.7%	-2.3%	15.0%	15.0%	15.0%
	毛利率 (%)	62.7%	63.9%	65.8%	64.7%	65.0%	65.0%	65.0%
激光射频类	激光射频类产品收入 (百万元)				6.48	32.38	42.09	52.61
	增速 (%)					400.0%	30.0%	25.0%
	毛利率 (%)				55.8%	62.0%	67.0%	70.0%
其他主营业务	其他主营业务收入 (百万元)	14.87	13.31	12.38	10.27	30.82	40.06	50.08
	增速 (%)	114.0%	-10.5%	-7.0%	-17.0%	200.0%	30.0%	25.0%
	毛利率 (%)	69.6%	68.9%	69.0%	62.0%	66.0%	70.0%	72.0%
其他业务	其他业务收入 (百万元)	1.85	1.74	1.31	1.95	2.05	2.15	2.26
	增速 (%)	16.4%	-5.9%	-24.7%	48.9%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率 (%)	75.5%	86.6%	75.2%	89.4%	80.0%	80.0%	80.0%

资料来源: wind, 海通证券研究所

表 2 可比公司估值

代码	简称	收盘价 (元)	每股收益 (元)			市盈率 (X)		
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
688626	翔宇医疗	41.78	0.79	1.33	1.75	52.89	31.41	23.87
688389	普门科技	24.13	0.60	0.79	1.06	40.22	30.54	22.83
均值						46.55	30.98	23.35

资料来源: wind, 海通证券研究所 注: 收盘价为 2023 年 6 月 6 日价格, EPS 为 Wind 一致预期

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业收入	322	477	602	724
每股收益	1.37	2.23	2.88	3.77	营业成本	89	131	167	203
每股净资产	22.27	23.75	26.63	30.39	毛利率%	72.5%	72.5%	72.3%	72.0%
每股经营现金流	1.26	1.79	2.93	3.47	营业税金及附加	4	6	8	9
每股股利	0.69	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%
价值评估 (倍)					营业费用	92	107	132	156
P/E	52.22	31.98	24.80	18.96	营业费用率%	28.5%	22.5%	22.0%	21.5%
P/B	3.21	3.01	2.68	2.35	管理费用	38	50	60	54
P/S	15.23	10.27	8.14	6.76	管理费用率%	11.9%	10.5%	10.0%	7.5%
EV/EBITDA	27.20	24.18	17.60	12.28	EBIT	70	140	182	243
股息率%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-19	-12	-13	-16
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-5.9%	-2.6%	-2.2%	-2.1%
毛利率	72.5%	72.5%	72.3%	72.0%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	29.2%	32.1%	32.8%	35.7%	投资收益	16	21	27	32
净资产收益率	6.1%	9.4%	10.8%	12.4%	营业利润	104	173	223	291
资产回报率	5.6%	8.6%	9.7%	11.2%	营业外收支	1	0	0	0
投资回报率	4.0%	7.6%	8.8%	10.3%	利润总额	106	173	223	291
盈利增长 (%)					EBITDA	88	148	190	251
营业收入增长率	-25.2%	48.4%	26.1%	20.4%	所得税	12	21	26	33
EBIT 增长率	-55.9%	101.4%	30.3%	33.2%	有效所得税率%	11.4%	11.9%	11.6%	11.5%
净利润增长率	-47.2%	63.3%	29.0%	30.8%	少数股东损益	0	-1	-1	-1
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	94	153	198	258
资产负债率	9.2%	8.9%	10.1%	9.8%	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动比率	10.21	10.80	9.38	9.75	货币资金	1248	1333	1554	1818
速动比率	9.88	10.35	9.03	9.34	应收账款及应收票据	21	26	37	38
现金比率	9.66	10.12	8.75	9.10	存货	35	52	56	74
经营效率指标					其它流动资产	15	12	21	18
应收账款周转天数	25.42	17.90	18.81	18.51	流动资产合计	1319	1423	1667	1948
存货周转天数	132.74	119.37	116.46	115.09	长期股权投资	0	0	0	0
总资产周转率	0.19	0.27	0.32	0.33	固定资产	100	99	97	95
固定资产周转率	3.30	4.80	6.15	7.54	在建工程	70	72	73	75
					无形资产	89	88	88	87
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	非流动资产合计	365	364	363	362
净利润	94	153	198	258	资产总计	1684	1787	2030	2310
少数股东损益	0	-1	-1	-1	短期借款	0	0	0	0
非现金支出	20	8	8	8	应付票据及应付账款	20	6	26	13
非经营收益	-13	-21	-27	-32	预收账款	2	0	0	0
营运资金变动	-14	-17	23	5	其它流动负债	108	126	152	187
经营活动现金流	86	123	201	238	流动负债合计	129	132	178	200
资产	-96	-7	-7	-7	长期借款	0	0	0	0
投资	-34	0	0	0	其它长期负债	26	26	26	26
其他	25	21	27	32	非流动负债合计	26	26	26	26
投资活动现金流	-105	14	20	25	负债总计	156	158	204	226
债权募资	0	0	0	0	实收资本	69	69	69	69
股权募资	11	-5	0	0	归属于母公司所有者权益	1529	1630	1827	2086
其他	-106	-47	0	0	少数股东权益	0	-1	-1	-2
融资活动现金流	-95	-52	0	0	负债和所有者权益合计	1684	1787	2030	2310
现金净流量	-114	85	221	264					

备注: (1)表中计算估值指标的收盘价日期为06月06日; (2)以上各表均为简表

资料来源: 公司年报(2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

余文心 医药行业
郑琴 医药行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 天士力,华润三九,人福医药,凯莱英,纳微科技,药康生物,片仔癀,华兰生物,沃森生物,同仁堂,微芯生物,万泰生物,康泰生物,康龙化成,迈瑞医疗,贝达药业,百普赛斯,海泰新光,诺唯赞,惠泰医疗,诺禾致源,普瑞眼科,以岭药业,博腾股份,科伦药业,泰格医药,东阿阿胶,博济医药,万孚生物,康华生物

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“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, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。