

伟思医疗 (688580.SH)

疫情等扰动逐步改善, 2023年有望回归成长

2022年度业绩快报: 2022年度实现营业总收入 3.22 亿元, 同比-25.2%; 归母净利润 9389 万元, 同比-47.2%; 归母扣非后净利润 7665 万元, 同比-49.0%; 第四季度实现营业总收入 1.05 亿元, 同比-17.1%; 归母净利润 3172 万元, 同比-54.8%; 归母扣非后净利润 2875 万元, 同比-51.8%。

疫情下经营阶段性承压, 负向扰动持续改善: 2022 年, 公司收入利润同比下滑, 主要受到国内新冠疫情反复对公司终端客户采购需求与公司新产品上市推广, 以及盆底及产后康复市场在公立医院渗透率的提升、市场竞争情况的加剧和相关营销团队内部调整带来的影响。目前疫情影响逐步消散, 公司主要产品已完成更新迭代上市, 全新一代盆底功能磁、经颅磁、团体参数反馈仪等产品已获得客户的初步认可, 营销团队组织优化调整顺利完成, 为后续经营发展打下良好的基础。

加强渠道建设与市场开拓, 2023 年有望回归成长: 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。后续公司将以全新一代磁刺激、电生理相关产品上市为契机, 在重点省份以高密度高频次的大规模专场沙龙客户沟通会为核心推广方式加强市场开拓和渠道建设, 不断提高产品和市场竞争力, 稳步推进能量源在研项目临床试验进展, 为公司发展注入新的动力。

战略收购科瑞达激光, 协同发展如虎添翼: 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; 公司的电刺激、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; 后续收购完成后, 将有利于加强公司对泌尿等科室的进一步覆盖和延伸, 带来可靠的渠道拓展机会, 打造新的业务增长点。同时, 科瑞达激光在医用激光领域丰富的管理经验和技术研发积累也将有助于提升公司在激光技术方面的自主研发能力, 促进公司激光能量平台建设发展和迭代, 不断改进和完善公司现有在研激光相关产品质量和性能。

盈利预测与评级: 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 0.94、1.62、1.96 亿元, 同比增长-47.2%、72.7%、20.9%, 对应 PE 为 49x、28x、24x, 我们看好公司在疫情影响逐步消散、渠道销售推广持续强化与新品持续推进下逐步回归快速成长, 维持“买入”评级。

风险提示: 疫情影响经营风险、新品研发推广不及预期风险、行业竞争加剧风险、技术人才流失风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	378	430	322	476	571
增长率 yoy (%)	18.7	13.7	-25.2	48.0	20.0
归母净利润 (百万元)	144	178	94	162	196
增长率 yoy (%)	44.1	23.8	-47.2	72.7	20.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.09	2.59	1.37	2.36	2.85
净资产收益率 (%)	10.1	11.6	6.1	9.7	10.8
P/E (倍)	32.1	25.9	49.1	28.4	23.5
P/B (倍)	3.3	3.0	3.0	2.8	2.6

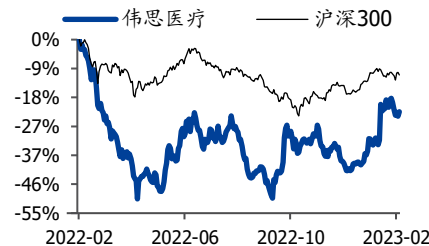
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 2 月 22 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
2月22日收盘价(元)	67.10
总市值(百万元)	4,604.66
总股本(百万股)	68.62
其中自由流通股(%)	36.09
30日日均成交量(百万股)	0.58

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gscq.com

分析师 殷一凡

执业证书编号: S0680520080007

邮箱: yinyifan@gscq.com

相关研究

- 《伟思医疗 (688580.SH): 经营逐季改善, 战略收购促进协同, 一体两翼驱动成长》2022-11-02
- 《伟思医疗 (688580.SH): 2021 业绩符合预期, 2022Q1 阶段承压, 一体两翼发展可期》2022-04-28
- 《伟思医疗 (688580.SH): 业绩符合预期, 磁刺激注入增长新动力》2022-01-23



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1419	1434	1478	1575	1691
现金	1366	1366	1442	1469	1635
应收票据及应收账款	13	24	4	38	12
其他应收款	1	11	0	12	2
预付账款	1	2	0	3	1
存货	37	30	31	52	40
其他流动资产	1	1	1	1	1
非流动资产	122	204	161	204	224
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	98	95	60	101	119
无形资产	20	19	19	18	17
其他非流动资产	3	91	82	85	88
资产总计	1540	1639	1639	1779	1915
流动负债	129	104	102	120	110
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	10	9	8	15	11
其他流动负债	119	95	94	104	99
非流动负债	1	2	-1	0	0
长期借款	0	0	-3	-2	-2
其他非流动负债	1	2	2	2	2
负债合计	129	106	101	120	110
少数股东权益	5	0	0	0	-1
股本	68	68	69	69	69
资本公积	1065	1086	1086	1086	1086
留存收益	272	378	425	506	604
归属母公司股东权益	1406	1533	1538	1660	1805
负债和股东权益	1540	1639	1639	1779	1915

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	121	157	92	98	232
净利润	143	178	94	162	195
折旧摊销	9	10	6	8	9
财务费用	-6	-17	-25	-3	3
投资损失	-13	-21	-15	-15	-15
营运资金变动	-18	-25	32	-54	40
其他经营现金流	6	32	0	0	0
投资活动现金流	2	-77	52	-36	-14
资本支出	12	87	-43	43	19
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	14	11	9	7	6
筹资活动现金流	995	-81	-68	-36	-53
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-4	0	-3	2	0
普通股增加	17	0	0	0	0
资本公积增加	1046	21	0	0	0
其他筹资现金流	-64	-102	-65	-37	-53
现金净增加额	1117	0	76	26	166

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	378	430	322	476	571
营业成本	100	108	98	133	149
营业税金及附加	5	5	4	6	7
营业费用	72	78	71	81	97
管理费用	34	38	45	52	63
研发费用	34	64	64	71	86
财务费用	-6	-17	-25	-3	3
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	12	22	25	30	35
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	13	21	15	15	15
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	165	195	104	180	217
营业外收入	1	3	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	166	197	104	180	217
所得税	23	20	10	18	22
净利润	143	178	94	162	195
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	144	178	94	162	196
EBITDA	134	167	68	144	180
EPS (元)	2.09	2.59	1.37	2.36	2.85

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	18.7	13.7	-25.2	48.0	20.0
营业利润(%)	43.8	18.1	-46.5	72.7	20.9
归属于母公司净利润(%)	44.1	23.8	-47.2	72.7	20.9
获利能力					
毛利率(%)	73.6	74.8	69.5	72.0	74.0
净利率(%)	38.0	41.3	29.2	34.0	34.3
ROE(%)	10.1	11.6	6.1	9.7	10.8
ROIC(%)	7.7	9.2	3.6	7.4	8.5
偿债能力					
资产负债率(%)	8.4	6.4	6.2	6.7	5.8
净负债比率(%)	-96.8	-88.9	-93.9	-88.5	-90.6
流动比率	11.0	13.8	14.5	13.2	15.4
速动比率	10.7	13.5	14.1	12.7	15.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	54.7	23.1	23.1	23.1	23.1
应付账款周转率	9.8	11.3	11.3	11.3	11.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.09	2.59	1.37	2.36	2.85
每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	2.29	1.35	1.43	3.38
每股净资产(最新摊薄)	20.49	22.34	22.41	24.18	26.30
估值比率					
P/E	32.1	25.9	49.1	28.4	23.5
P/B	3.3	3.0	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	24.2	19.4	46.3	21.8	16.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 2 月 22 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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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