

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

伟思医疗 (688580)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药行业联席首席分析师

执业编号: S1500524120003

邮箱: hexin1@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

25Q1 业绩恢复增长, 股权激励彰显成长信心

业绩增长承压, 静待医美新品放量
达成股权激励目标, 磁刺激业务快速发展

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

收入增长季度提速, 盈利能力显著提升

2025 年 09 月 05 日

事件: 公司发布 2025 年中期报告, 2025 年上半年实现营业收入 2.10 亿元 (yoy+9.85%), 归母净利润 0.69 亿元 (yoy+39.71%), 扣非归母净利润 0.64 亿元 (yoy+46.30%), 经营活动现金流 0.65 亿元 (yoy+101.53%)。其中 2025Q2 实现营业收入 1.15 亿元 (yoy+10.23%), 归母净利润 0.36 亿元 (yoy+29.56%)。

点评:

- **收入增长季度提速, 盈利能力显著提升。** 2025 年上半年公司实现营业收入 2.10 亿元 (yoy+9.85%), 分季度来看, 2025Q1、Q2 分别实现收入 0.96 亿元 (yoy+9.40%)、1.15 亿元 (yoy+10.23%), 收入增速环比提速, 我们认为主要是因为市场需求的逐步回暖与新产品的成功推广。分产品来看, 2025H1 公司磁刺激类营业收入 0.83 亿元 (yoy-2.52%), 主要是因为受低端产品同质化竞争影响, 价格整体承压下行, 我们认为公司磁刺激类产品在综合性能、功能创新及市场占有率上已具备全球竞争力, 未来随着 MagNeuro ONE 等产品放量, 磁刺激业务有望恢复增长; 耗材及配件收入 0.41 亿元 (yoy+11.27%), 保持稳定增长; 电生理业务凭借着扎实的用户基础, 实现收入 0.40 亿元 (yoy+36.17%), 保持较快增长。从盈利能力来看, 2025H1 销售净利率为 32.94% (yoy+7.04pp), 主要得益于降本增效成效凸显, 2025H1 公司销售费用率为 17.59% (yoy-3.86pp), 管理费用率 9.42% (yoy-3.18pp), 研发费用率为 9.73% (yoy-5.27pp), 各项费用率均有下降, 盈利能力显著提升。
- **医美新兴业务潜力可期, 脑机+AI 赋能助力产品性能提升。** 近年来, 公司在夯实精神、盆底及神经康复三大基石业务的基础上, 重点发力医美与泌尿领域, 丰富产品矩阵, 我们认为未来随着塑性磁、皮秒等产品陆续放量, 有望为公司的持续发展注入新的动力。在新技术领域, 公司已获数十项脑机接口相关专利, 覆盖脑电采集、干扰校正、信号解析、机器学习算法及非侵入式电极, 实现“脑电采集→意图解析→磁刺激/机器人调控→机械执行”全链路打通, 可用于中风、脊髓损伤等重大康复场景; AI 驱动的脑部影像处理系统已应用于 MagNeuro ONE, 实现靶点精准定位与剂量智能调节, 未来有望将 AI 算法扩展到焦虑症、儿童多动症、抑郁症等生物反馈数据实时分析。AI 和脑机技术的加持, 有望助力公司产品性能提升, 增强公司竞争力。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 4.74、5.60、6.61 亿元, 同比增速分别为 18.5%、18.2%、18.0%, 归母净利润分别为 1.39、1.62、1.92 亿元, 同比增速分别为 36.2%、16.7%、18.4%, 对应 2025 年 9 月 5 日股价, PE 分别为 36、30、26 倍。

- **风险因素:** 市场开拓不及预期的风险; 新产品研发、注册及认证风险
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

险；政策变动风险；市场竞争导致产品价格大幅下降的风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	462	400	474	560	661
增长率 YoY %	43.7%	-13.4%	18.5%	18.2%	18.0%
归属母公司净利润 (百万元)	136	102	139	162	192
增长率 YoY%	45.2%	-25.2%	36.2%	16.7%	18.4%
毛利率%	67.7%	65.4%	66.7%	66.8%	66.9%
净资产收益率ROE%	8.4%	6.3%	8.4%	9.5%	11.0%
EPS(摊薄)(元)	1.42	1.06	1.45	1.69	2.00
市盈率 P/E(倍)	36.27	48.46	35.58	30.47	25.74
市净率 P/B(倍)	3.04	3.04	2.97	2.90	2.82

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 9 月 5 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,255	1,163	1,215	1,300	1,401	营业总收入	462	400	474	560	661
货币资金	1,155	1,068	1,102	1,173	1,257	营业成本	149	138	158	186	219
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	6	6	6	7	9
应收账款	37	25	33	38	45	销售费用	105	94	107	126	147
预付账款	6	6	7	8	9	管理费用	47	45	50	59	69
存货	40	39	47	53	61	研发费用	58	51	57	67	79
其他	18	25	27	27	28	财务费用	-18	-8	-16	-16	-18
非流动资产	551	657	652	642	628	减值损失合计	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	11	11	14	16	19
固定资产(合计)	96	88	365	340	314	其他	23	25	27	32	38
无形资产	109	122	129	133	135	营业利润	148	112	154	180	213
其他	346	447	158	169	179	营业外收支	2	2	0	0	0
资产总计	1,806	1,820	1,867	1,941	2,028	利润总额	150	113	154	180	213
流动负债	152	192	204	238	276	所得税	14	11	15	18	21
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	136	102	139	162	192
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	18	19	23	26	31	归属母公司净利润	136	102	139	162	192
其他	134	172	181	211	244	EBITDA	143	113	189	220	254
非流动负债	28	1	1	1	1	EPS(当年)(元)	1.43	1.07	1.45	1.69	2.00
长期借款	0	0	0	0	0	现金流量表					
其他	28	1	1	1	1	单位:百万元					
负债合计	179	193	206	239	277	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	0	0	0	0	经营活动现金流	134	118	170	223	255
归属母公司股东权益	1,627	1,627	1,661	1,703	1,751	净利润	136	102	139	162	192
负债和股东权益	1,806	1,820	1,867	1,941	2,028	折旧摊销	22	23	51	56	59
重要财务指标						财务费用	1	1	0	0	0
单位:百万元						投资损失	-11	-11	-14	-16	-19
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变动	-11	3	-6	19	22
营业总收入	462	400	474	560	661	其它	-4	0	0	1	1
同比(%)	43.7%	-13.4%	18.5%	18.2%	18.0%	投资活动现金流	-164	-101	-31	-30	-26
归属母公司净利润	136	102	139	162	192	资本支出	-133	-113	-54	-46	-45
同比	45.2%	-25.2%	36.2%	16.7%	18.4%	长期投资	-43	0	0	0	0
毛利率(%)	67.7%	65.4%	66.7%	66.8%	66.9%	其他	12	12	23	16	19
ROE%	8.4%	6.3%	8.4%	9.5%	11.0%	筹资活动现金流	-64	-104	-105	-122	-144
EPS(摊薄)(元)	1.42	1.06	1.45	1.69	2.00	吸收投资	0	0	-2	0	0
P/E	36.27	48.46	35.58	30.47	25.74	借款	0	0	0	0	0
P/B	3.04	3.04	2.97	2.90	2.82	支付利息或股息	-51	-102	-104	-122	-144
EV/EBITDA	22.63	14.51	20.45	17.29	14.61	现金流净增加额	-94	-87	34	71	84

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药联席首席分析师，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。