



2023年08月23日

## 买入（维持）

报告原因：业绩点评

## 证券分析师

杜永宏 S0630522040001

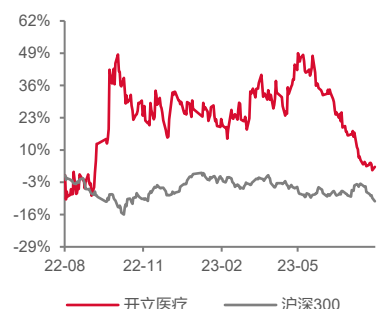
dyh@longone.com.cn

## 证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

数据日期	2023/08/23
收盘价	42.07
总股本(万股)	43,065
流通A股/B股(万股)	43,065/0
资产负债率(%)	18.76%
市净率(倍)	6.04
净资产收益率(加权)	9.48
12个月内最高/最低价	62.62/34.62



## 相关研究

《公司简评：开立医疗(300633.SZ) 超声业务稳健增长，内镜产品加速放量》2023.04.13

# 开立医疗（300633）：超声内镜业务快速增长，发力第三增长曲线

——公司简评报告

## 投资要点

- 业绩快速增长，盈利能力持续提升。**2023年上半年，公司营收与归母净利润分别为10.43、2.73亿元，分别同比增长24.9%、56.2%。Q2单季度，公司营收与归母净利润分别为5.7、1.4亿元，分别同比增长22.7%、8.8%。盈利能力方面，公司毛利率与净利率分别为69.0%、26.2%，分别较去年同期提升3.8、5.3个百分点。产品结构优化及规模效应持续体现，公司利润端增速亮眼。
- 超声：海内外市场均取得积极进展，中高端产品持续放量。**2023年上半年，公司彩超产品收入为6.5亿元，同比增长19.5%，毛利率66.5%，较去年同期提升3.0个百分点。1) 中高端产品突破海外发达市场：①加载了“凤眼S-Fetus”的S60、P60和Elite系列产品销售快速放量，在欧美市场取得快速增长，中等以上规模医院等核心客户群装机快速扩大。②便携超声E系列、X系列扩展到更多的发达国家和高端医院，用户群体及适用科室扩展，市场空间打开。③积极建设海外发达市场团队，实现新产品快速导入。2) 产品梯队完善，国内市场设备入院率达到历年之最：①S60、P60系列等高端台超在妇产、全身应用取得突破，三甲医院的装机量不断提升。②产品梯队完善，公司在各级市场都实现了较好的发展，特别是医疗补短板、体检筛查健康关注、医院新建、改扩建以及省市级集中采购等领域具备更大竞争优势。
- 内镜：产品进入收获期，延续高增长。**2023年上半年，公司内镜业务收入为3.8亿元，同比增长38.4%，毛利率73.8%，较去年同期提升4.1个百分点。报告期内，随着国内常规诊疗业务的逐月恢复，以及HD550等高端产品的放量，公司内镜业务延续高增长态势。作为国产内镜市场的龙头企业，公司新推出支气管镜等多个高端镜体，产品管线不断丰富，公司产品覆盖的医院和科室数量持续增加，覆盖更多手术和应用场景，可及市场越来越大，临床认可度不断提升，公司内镜业务持续高成长可期。
- 微创外科：发力打造第三成长曲线，股权激励制定高目标。**公司微创外科领域持续推出重磅产品，如2K和4K白光、4K荧光等。为加快业务推广，公司引进了具有丰富外科营销经验的团队，并颁布股权激励计划。本次股权激励主要针对微创外科业务团队等34人，拟授予股票总量329.4万股，占公司股本总额的0.76%，授予价格为每股22.18元。本次激励计划设立了两级业绩考核指标，均对公司2023-2026年在大陆地区外科业务收入提出要求：A(归属系数100%)4年收入分别不低于1/1.45/2.5/4亿元，同比增速分别为45%/72%/60%；B(归属系数80%)4年收入分别不低于0.8/1.16/2/3.2亿元。股权激励一方面有利于充分调动微创外科团队积极性；另一方面彰显出公司发力微创外科业务的信心和决心，预计该业务将成为公司未来几年新的增长极。
- 投资建议：**开立医疗是国产超声+内镜龙头，高端产品陆续放量，开始重点发力微创外科业务，打造第三成长曲线，业绩保持高增长可期。我们预计公司2023-2025年的归母净利润分别为5.07/6.59/8.42亿元，对应EPS分别为1.18/1.53/1.96元，对应PE分别35.8/27.5/21.5倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：**市场竞争风险；政策风险；汇率风险等。

## 盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	1163.08	1444.60	1762.65	2178.90	2754.09	3431.25
同比增速(%)	-7.24%	24.20%	22.02%	23.62%	26.40%	24.59%
归母净利润(百万元)	-46.26	247.24	369.81	506.59	658.63	842.28
同比增速(%)	-145.56%	634.43%	49.57%	36.99%	30.01%	27.88%
毛利率(%)	66.45%	67.38%	66.87%	67.01%	67.27%	67.47%
每股盈利(元)	-0.11	0.57	0.86	1.18	1.53	1.96
ROE(%)	-3.44%	10.50%	13.50%	15.67%	17.40%	18.76%
PE(倍)	—	73.28	63.76	35.76	27.51	21.51

资料来源：携宁，东海证券（数据截止至2023年8月23日收盘）

## 附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,763	2,179	2,754	3,431	货币资金	1,337	1,682	2,156	2,746
%同比增速	22%	24%	26%	25%	交易性金融资产	419	469	569	719
营业成本	584	719	901	1,116	应收账款及应收票据	200	244	285	336
毛利	1,179	1,460	1,853	2,315	存货	514	559	651	744
%营业收入	67%	67%	67%	67%	预付账款	12	17	18	22
税金及附加	15	20	25	30	其他流动资产	31	52	55	65
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	2,514	3,023	3,735	4,633
销售费用	423	516	639	782	长期股权投资	0	0	0	0
%营业收入	24%	24%	23%	23%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	98	118	146	178	固定资产合计	376	394	421	452
%营业收入	6%	5%	5%	5%	无形资产	169	172	174	175
研发费用	329	414	529	662	商誉	160	160	160	160
%营业收入	19%	19%	19%	19%	递延所得税资产	30	39	39	39
财务费用	-30	-15	-20	-26	其他非流动资产	294	283	253	223
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-1%	<b>资产总计</b>	<b>3,544</b>	<b>4,071</b>	<b>4,782</b>	<b>5,683</b>
资产减值损失	-40	0	0	0	短期借款	181	201	231	281
信用减值损失	-20	0	0	0	应付票据及应付账款	231	294	371	443
其他收益	95	109	138	172	预收账款	0	0	0	0
投资收益	9	7	8	10	应付职工薪酬	131	158	194	234
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	27	44	61	79
公允价值变动收益	-4	0	0	0	其他流动负债	179	88	86	101
资产处置收益	-1	0	0	0	流动负债合计	749	784	942	1,139
<b>营业利润</b>	<b>382</b>	<b>523</b>	<b>680</b>	<b>870</b>	长期借款	0	0	0	0
%营业收入	22%	24%	25%	25%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	0	0	0	0	递延所得税负债	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>382</b>	<b>523</b>	<b>680</b>	<b>870</b>	其他非流动负债	54	54	54	54
%营业收入	22%	24%	25%	25%	<b>负债合计</b>	<b>804</b>	<b>839</b>	<b>997</b>	<b>1,194</b>
所得税费用	12	16	21	27	归属于母公司的所有	2,740	3,233	3,785	4,489
净利润	370	507	659	842	者权益				
%营业收入	21%	23%	24%	25%	少数股东权益	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>370</b>	<b>507</b>	<b>659</b>	<b>842</b>	股东权益	2,740	3,233	3,785	4,489
%同比增速	50%	37%	30%	28%	<b>负债及股东权益</b>	<b>3,544</b>	<b>4,071</b>	<b>4,782</b>	<b>5,683</b>
少数股东损益	0	0	0	0					
EPS (元/股)	0.86	1.18	1.53	1.96					

现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	473	478	737	935
投资	0	-50	-100	-150
资本性支出	-190	-70	-90	-110
其他	-244	-15	8	10
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-434</b>	<b>-135</b>	<b>-182</b>	<b>-250</b>
债权融资	106	21	30	50
股权融资	0	63	0	0
支付股利及利息	-58	-82	-112	-145
其他	-44	2	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>-82</b>	<b>-95</b>
<b>现金净流量</b>	<b>54</b>	<b>345</b>	<b>473</b>	<b>590</b>

基本指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.86	1.18	1.53	1.96
BVPS	6.40	7.51	8.79	10.42
PE	63.76	35.76	27.51	21.51
PEG	1.29	0.97	0.92	0.77
PB	8.56	5.60	4.79	4.04
EV/EBITDA	55.10	28.43	21.60	16.50
ROE	13%	16%	17%	19%
ROIC	11%	14%	16%	17%

资料来源：携宁，东海证券（数据截止至2023年8月23日收盘）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：( 8621 ) 20333275  
 手机：18221959689  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：( 8610 ) 59707105  
 手机：18221959689  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089