

开立医疗 (300633.SZ)

2023年08月25日

2023年中报业绩亮眼，超声+内镜动力强劲

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/8/24
当前股价(元)	44.20
一年最高最低(元)	62.62/34.62
总市值(亿元)	190.35
流通市值(亿元)	190.35
总股本(亿股)	4.31
流通股本(亿股)	4.31
近3个月换手率(%)	65.47

蔡明子（分析师）

caimingzi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

司乐致（联系人）

silezhi@kysec.cn

证书编号：S0790121120016

● 2023年中报业绩亮眼，超声+内镜动力强劲，维持“买入”评级

2023年8月22日，公司发布2023年半年报：2023H1实现营业收入10.43亿元（+24.87%），归母净利润2.73亿元（+56.18%），扣非净利润2.73亿元（+67.97%）。分季度，2023Q1收入4.73亿元（+27.63%），归母净利润1.38亿元（+171.11%），2023Q2收入5.70亿元（+22.67%），归母净利润1.35亿元（+8.75%）。销售费用率22.19%（-0.09pct），管理费用率5.31%（0.20pct），规模效应愈发明显，研发费用率16.27%（-2.53pct），主要系营收大幅增加，财务费用-3197万元（其中汇兑收益1424万，净利息2040万）。分板块：彩超收入6.49亿元（+19.54%），占比63.29%，毛利率66.52%（+3.00pct）；内镜及镜下耗材收入3.77亿元（+38.40%），占比36.71%，毛利率69.57%（+4.06pct）。考虑公司彩超高端机型推出将进一步优化产品收入结构，内镜产品国内外市场同步提速，新产品上市提速放量，现有股权激励费用逐年下降，我们上调2023-2025年的盈利预测，预计归母净利润分别为5.51/7.15/9.45亿元（原值分别为4.97/6.46/8.39亿元），EPS分别为1.29/1.66/2.19元，当前股价对应PE分别为34.3/26.6/20.1倍，维持“买入”评级。

● 研发创新丰富产品管线，内镜+超声业务双轮驱动释放更大业绩潜力

公司相继推出支气管镜、环/凸阵超声内镜、十二指肠镜、光学放大镜、刚度可调镜以及细镜，补齐了公司内镜产品种类和功能方面的短板，产品竞争力大幅提升；高端彩超产品60/Elite系列，具有优异的图像质量和操作流、准确的智能识别、丰富的探头配置和多科室的临床解决方案，获得市场高度认可，且第四代AI产前超声筛查技术凤眼S-Fetus 4.0是全球首款基于动态图像对标准切面自动抓取的人工智能技术，最新S90系列具备剪切波弹性成像、融合成像、高分辨造影等高端功能，进一步提升高端超声领域的竞争力和技术优势。便携式彩超产品X5成功入驻中国空间站，是公司在超声领域的进一步突破，也是市场对公司产品质量的认可。

● 营收规模效应已经形成，净利润增速将超越营收增速

公司管研销相关费用支出不断优化，费用率有望继续改善，净利润加快释放；彩超系统产品销售结构逐渐优化，加快渗透到三级医院等高端市场；软镜业务正积极开展学术活动并不断开拓国内外市场，有望保持高速增长；超声内镜、4K/4K荧光硬镜、血管内超声（IVUS）和兽用超声等重磅产品有望未来成为公司新的业绩增长动能。军队医院正常招投标等积极因素使公司未来业绩的确定性不断增强，业绩有望阶梯性逐步提升，公司具有较高的成长性，后市可期。

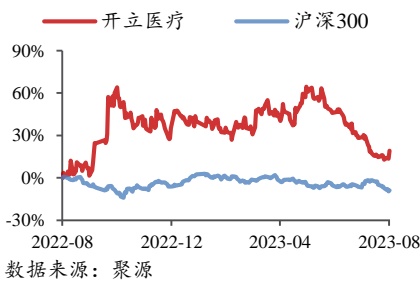
● **风险提示：**产品推广不及预期；疫情影响公司生产；原材料减值。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,445	1,763	2,234	2,848	3,621
YOY(%)	24.2	22.0	26.7	27.5	27.1
归母净利润(百万元)	247	370	551	715	945
YOY(%)	-634.4	-49.6	49.1	29.6	32.2
毛利率(%)	67.4	66.9	67.3	68.0	68.2
净利率(%)	17.1	21.0	24.7	25.1	26.1
ROE(%)	10.5	13.5	17.7	18.8	20.1
EPS(摊薄/元)	0.57	0.86	1.29	1.66	2.19
P/E(倍)	77.0	51.5	34.3	26.6	20.1
P/B(倍)	8.1	6.9	6.1	5.0	4.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



相关研究报告

《2022年业绩亮眼，超声+内镜双轮再启动——公司信息更新报告》- 2023.4.12

《2022三季度业绩超预期，高端产品动能强劲——公司信息更新报告》- 2022.10.29

《中报业绩符合预期，高端产品动能强劲——公司信息更新报告》- 2022.8.26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2132	2514	2919	3501	4484
现金	1269	1337	1407	1857	2360
应收票据及应收账款	210	200	320	343	500
其他应收款	39	17	54	36	78
预付账款	17	12	25	22	38
存货	441	514	680	809	1075
其他流动资产	156	434	434	434	434
非流动资产	888	1030	1189	1303	1470
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	70	376	509	575	668
无形资产	179	169	175	182	191
其他非流动资产	639	485	505	547	611
资产总计	3020	3544	4108	4804	5954
流动负债	556	749	919	930	1173
短期借款	29	181	181	181	181
应付票据及应付账款	232	231	348	374	539
其他流动负债	296	337	391	374	453
非流动负债	109	55	66	72	75
长期借款	43	0	11	17	20
其他非流动负债	66	55	55	55	55
负债合计	665	804	985	1002	1248
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	430	428	428	428	428
资本公积	1011	1038	947	947	947
留存收益	939	1256	1734	2349	3129
归属母公司股东权益	2355	2740	3123	3802	4706
负债和股东权益	3020	3544	4108	4804	5954

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	303	473	453	668	792
净利润	247	370	551	715	945
折旧摊销	36	40	82	106	123
财务费用	9	-30	-12	-16	-23
投资损失	-12	-9	-11	-13	-15
营运资金变动	-101	-47	-157	-124	-239
其他经营现金流	124	149	0	0	0
投资活动现金流	72	-434	-230	-207	-275
资本支出	152	190	159	114	167
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	224	-244	-71	-93	-108
筹资活动现金流	357	4	-154	-11	-14
短期借款	-356	152	0	0	0
长期借款	0	-43	11	6	3
普通股增加	26	-2	-0	0	0
资本公积增加	714	26	-91	0	0
其他筹资现金流	-27	-130	-73	-18	-17
现金净增加额	724	54	70	450	503

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1445	1763	2234	2848	3621
营业成本	471	584	730	910	1152
营业税金及附加	12	15	18	23	29
营业费用	367	423	491	627	760
管理费用	91	98	112	142	181
研发费用	263	329	402	513	652
财务费用	9	-30	-12	-16	-23
资产减值损失	99	40	35	30	30
其他收益	78	95	100	105	120
公允价值变动收益	3	-4	1	1	1
投资净收益	12	9	11	13	15
资产处置收益	-0	-1	-1	-1	-1
营业利润	216	382	568	737	974
营业外收入	40	0	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	0
利润总额	254	382	568	737	974
所得税	7	12	17	22	29
净利润	247	370	551	715	945
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	247	370	551	715	945
EBITDA	256	393	620	805	1046
EPS(元)	0.57	0.86	1.29	1.66	2.19

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	24.2	22.0	26.7	27.5	27.1
营业利润(%)	588.2	77.3	48.6	29.6	32.2
归属于母公司净利润(%)	-634.4	-49.6	49.1	29.6	32.2
获利能力					
毛利率(%)	67.4	66.9	67.3	68.0	68.2
净利率(%)	17.1	21.0	24.7	25.1	26.1
ROE(%)	10.5	13.5	17.7	18.8	20.1
ROIC(%)	8.6	11.4	15.5	16.7	18.0
偿债能力					
资产负债率(%)	22.0	22.7	24.0	20.8	21.0
净负债比率(%)	-47.8	-39.8	-37.1	-42.1	-44.6
流动比率	3.8	3.4	3.2	3.8	3.8
速动比率	3.0	2.6	2.4	2.9	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	6.3	8.6	8.6	8.6	8.6
应付账款周转率	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.86	1.29	1.66	2.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	1.10	1.05	1.55	1.84
每股净资产(最新摊薄)	5.47	6.36	7.25	8.83	10.93
估值比率					
P/E	77.0	51.5	34.3	26.6	20.1
P/B	8.1	6.9	6.1	5.0	4.0
EV/EBITDA	68.8	44.3	28.0	21.0	15.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn