

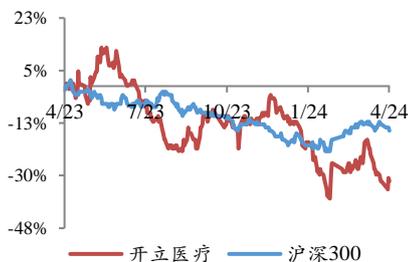
2023Q4 业绩超预期，全年内镜板块高速增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-12

收盘价(元)	36.60
近12个月最高/最低(元)	62.62/31.61
总股本(百万股)	431
流通股本(百万股)	431
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	158
流通市值(亿元)	158

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

- 三季度业绩短期承压，内镜板块仍显韧性 2023-11-07
- 中高端产品不断突破，微创板块设置高激励目标 2023-09-05
- 【华安医药】公司点评：开立医疗(300633)：2022年盈利能力大幅提

主要观点：

✓ 事件：

公司发布2023年年报，2023年公司实现收入21.20亿元(yoy+20.3%)，归母净利润4.54亿元(yoy+22.9%)。

其中，第四季度，公司收入为6.52亿元(yoy+27.58%)，归母净利润为1.34亿元(yoy+7.56%)，扣非净利润为1.21亿元(yoy+3.43%)。

✓ 事件点评：

● 内镜板块全年仍实现较快增长，同比增长约39%

从产品线看，2023年公司超声业务实现收入12.23亿元(yoy+13%)，2023年上半年实现收入约6.49亿元(yoy+19.52%)，下半年增速有所放缓，主要是国内超声业务受行业合规政策加严，招标节奏停滞导致。全年超声业务，分区域来看，预计海外超声收入增速超过20%，国内超声业务在低个位数增速增长。近年来公司超声业务增长的主要动力是高端彩超的放量，如S60/P60系列在各级医疗机构装机占比提升。公司也持续在高端彩超领域推出新产品，2023年公司新一代超高端彩超平台S80/P80系列正式小规模推向市场，全面完善全身介入及妇产解决方案，在临床过程取得较高评价，预计未来公司在高端及超高端彩超市场也将持续提升市场占有率。

2023年公司内镜板块业务实现收入约8.50亿元(yoy+39%)，预计其中软镜设备保持快速增长，硬镜平稳增长，耗材收入基本持平。内镜板块销售毛利率达74.42%(+4.85pct)，我们预计主要为HD550/580高端内镜系列占比提升和镜体占比提升所致。软镜设备目前主要在国内市场销售，2024年预计随着公司内镜设备在欧盟等区域注册拿证，海外市场也将实现快速增长。

国内软镜市场以进口品牌为主，但国产品牌正在快速追赶。公司内镜产品丰富，推出了覆盖多科室应用，满足高端、中端、低端等多层次用户需求的内窥镜产品系列，如在消化呼吸领域，推出了HD-580、HD-550、HD-500、HD-400、HD-350、X-2200等内镜主机产品系列，全面覆盖软镜高、中、低端市场。在渠道及服务方面，公司建立广泛的经销商网络和售后服务体系，持续优化网点维修中心，为当地客户和渠道提供更有效的、更快捷的服务。考虑国内软镜诊疗渗透率持续提升叠加HD-580等高端新品陆续放量，软镜板块收入预计2024年也仍将保持高速增长。

● 公司积极拓展微创外科板块，预计未来保持高速增长

公司此前也发布了针对微创外科的限制性股票激励计划，激励计划的考核目标为公司2023-2026在中国大陆地区外科业务总收入，考核目标为1/1.45/2.5/4亿，2024-2026年同比增长45%/72%/60%。2023年

我们预计公司微创外科收入约 7000 万元，2024 年预计大概率完成股权激励目标。

2019 年，公司凭借在消化内镜领域的技术积累，快速推出第一款全高清腹腔镜摄像系统 SV-M2K30。此后，公司的硬质内窥镜摄像系统以每年一款新产品的速度稳健发展，相继推出 SV-M4K30 超高清白光摄像系统、SV-M4K40 超高清近红外荧光摄像系统，这些产品已覆盖了腹腔镜市场的主流产品类别。2023 年，公司再次展现创新实力，推出了 SV-M4K100 系列 4K 超高清多模态摄像系统和精卫 II 系列全高清软内镜一体摄像系统。此外，硬式内窥镜镜体、微创外科配套产品系列正在不断丰富，自主研发的 10 mm 胸腹腔镜、气腹机等产品已获批上市并实现量产销售。这些新产品将为公司微创外科板块业务快速发展奠定坚实基础。

● 投资建议

我们增加对 2026 年的业绩预测，预计 2024-2026 年公司收入端有望分别实现 25.72 亿元、31.47 亿元和 38.28 亿元，对应收入端增速分别为 21.3%、22.4%和 21.6%，2024-2026 年归母净利润预计有望分别实现 5.94 亿元、7.49 亿元和 9.29 亿元，利润端增速分别为 30.7%、26.1%和 24.0%。2024-2026 年对应的 EPS 分别约 1.38 元、1.74 元和 2.16 元，对应 PE 估值分别为 27 倍、21 倍和 17 倍，考虑到公司是国产内镜和超声领域的头部优秀公司，公司内镜进入快速成长期，超声保持稳定增长，微创外科和血管介入业务正在培育期，产品线丰富，持续增长能力强，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险。
 产品研发不及预期风险。
 设备采购需求下滑风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2120	2572	3147	3828
收入同比 (%)	20.3%	21.3%	22.4%	21.6%
归属母公司净利润	454	594	749	929
净利润同比 (%)	22.9%	30.7%	26.1%	24.0%
毛利率 (%)	69.4%	69.9%	70.3%	70.6%
ROE (%)	14.4%	16.1%	16.9%	17.3%
每股收益 (元)	1.06	1.38	1.74	2.16
P/E	44.62	26.78	21.25	17.13
P/B	6.47	4.31	3.59	2.97
EV/EBITDA	35.40	19.31	15.19	11.68

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2625	3343	3992	5233	营业收入	2120	2572	3147	3828
现金	1775	2136	2737	3530	营业成本	649	773	935	1125
应收账款	174	397	354	581	营业税金及附加	24	30	36	44
其他应收款	12	46	42	86	销售费用	524	630	771	938
预付账款	55	19	41	58	管理费用	128	154	173	191
存货	531	664	740	897	财务费用	-45	-35	-42	-54
其他流动资产	78	81	79	81	资产减值损失	-51	-35	-25	-25
非流动资产	1146	1262	1312	1370	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-13	0	0	0
固定资产	420	665	778	870	营业利润	475	620	781	968
无形资产	165	158	152	145	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	562	439	381	355	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	3771	4605	5304	6604	利润总额	474	620	781	968
流动负债	569	860	810	1181	所得税	19	25	32	40
短期借款	24	24	24	24	净利润	454	594	749	929
应付账款	186	415	272	536	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	359	421	515	622	归属母公司净利润	454	594	749	929
非流动负债	57	57	57	57	EBITDA	527	717	872	1067
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.06	1.38	1.74	2.16
其他非流动负债	57	57	57	57					
负债合计	625	917	867	1238					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	431	431	431	431	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
资本公积	1119	1057	1057	1057	成长能力				
留存收益	1596	2200	2949	3878	营业收入	20.3%	21.3%	22.4%	21.6%
归属母公司股东权	3146	3688	4437	5366	营业利润	24.2%	30.5%	26.1%	24.0%
负债和股东权益	3771	4605	5304	6604	归属于母公司净利	22.9%	30.7%	26.1%	24.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	69.4%	69.9%	70.3%	70.6%
					净利率 (%)	21.4%	23.1%	23.8%	24.3%
					ROE (%)	14.4%	16.1%	16.9%	17.3%
					ROIC (%)	13.7%	15.8%	16.2%	16.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	16.6%	19.9%	16.3%	18.7%
					净负债比率 (%)	19.9%	24.9%	19.5%	23.1%
					流动比率	4.62	3.89	4.93	4.43
					速动比率	3.54	3.06	3.93	3.60
					营运能力				
					总资产周转率	0.58	0.61	0.64	0.64
					应收账款周转率	11.37	9.00	8.37	8.18
					应付账款周转率	3.12	2.57	2.72	2.79
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.06	1.38	1.74	2.16
					每股经营现金流薄)	1.14	1.48	1.76	2.28
					每股净资产	7.31	8.56	10.30	12.46
					估值比率				
					P/E	44.62	26.78	21.25	17.13
					P/B	6.47	4.31	3.59	2.97
					EV/EBITDA	35.40	19.31	15.19	11.68

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。