

2024年04月15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

联系人

林子超

lzc@longone.com.cn

数据日期	2024/04/15
收盘价	38.75
总股本(万股)	43,065
流通A股/B股(万股)	43,065/0
资产负债率(%)	16.58%
市净率(倍)	5.30
净资产收益率(加权)	15.24
12个月内最高/最低价	62.62/31.61

**相关研究**

1.《开立医疗（300633）：Q3短期放缓，看好全年业绩表现——公司简评报告》2023.10.26

2.《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》2023.08.23

开立医疗（300633）：超声稳健，内镜高速增长

——公司简评报告

投资要点

- **业绩总体符合预期。**2023年，公司实现营业收入21.20亿元（+20.29%）、归母净利润4.54亿元（+22.88%）、扣非归母净利润4.42亿元（+29.52%）。其中Q4单季实现营业收入6.52亿元（+27.58%）、归母净利润1.34亿元（+7.57%）、扣非归母净利润1.21亿元（+3.43%）。公司业绩基本符合预期，2023Q4收入端重回快速增长，看好2024全年业绩表现。
- **超声发展稳健，血管内超声新品前景可期。**公司2023年彩超业务实现营收12.23亿元（+13.28%）。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；搭载第五代人工智能（AI）产前超声筛查技术凤眼S-Fetus 5.0完成临床验证；完成高端便携产品工程化研发，预计2024年推向市场。此外，公司重磅新品冠脉血管内超声已于2022年12月国内获批，并在今年1月以高于行业同类产品的价格成功中选浙江省际联盟集采，产品市占率有望加速提升，为公司贡献新的业绩增量。
- **软镜快速增长，微创外科持续拓展：**公司2023年内镜业务实现营收8.50亿元（+39.02%）。
 - 1）软镜：**2023年，公司推出HD-580系列内镜，其性能进一步提升，镜体操控+图像质量均达到国产领先水平，可实现消化、呼吸以及胆胰外科等相关科室的覆盖。公司在消化内镜领域，目前在国内市场市占排名第三，仅次于奥林巴斯和富士，国内企业中处于龙头地位，未来市占率有望持续提升。
 - 2）微创外科：**2023年，公司推出了SV-M4K100系列4K超高清多模态摄像系统和精卫II系列全高清软硬镜一体摄像系统，为多模态综合解决方案奠定坚实基础；自主研发的10mm胸腹腔镜、气腹机等产品已获批上市并实现量产销售。此外，公司引进了具有丰富外科营销和运营经验的团队，有望进一步拉动外科业务发展。
- **毛利率显著提升，盈利能力增强。**2023年，公司销售毛利率为69.41%，同比提升2.54pct；销售净利率为21.43%，同比提升0.45pct。毛利率显著提升预计主要因为公司产品结构不断优化，高端产品销售占比提升。期间费用率方面，2023年销售费用率为24.73%，同比提升0.72pct；管理费用率为6.05%，同比提升0.49pct；研发费用率为18.12%，同比下降0.54pct；财务费用率为-2.11%，同比下降0.41pct。
- **投资建议：**综合考虑行业政策影响等因素，我们小幅下调公司2024年、2025年盈利预测，并新增引入2026年盈利预测。我们预计公司2024-2026年的营收分别为26.46/31.86/37.73亿元，归母净利润分别为5.88/7.23/8.85亿元，对应EPS分别为1.37/1.68/2.05元，对应PE分别为28.38/23.07/18.86。公司超声发展稳健、内镜快速发展，业绩有望保持良好增长，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**产品研发进展不及预期风险；市场竞争加剧风险；汇率变动风险。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1445	1763	2120	2646	3186	3773
增长率（%）	24.2%	22.0%	20.3%	24.8%	20.4%	18.4%
归母净利润（百万元）	247	370	454	588	723	885
增长率（%）	634.4%	49.6%	22.9%	29.42%	23.01%	22.30%
EPS（元/股）	0.62	0.86	1.06	1.37	1.68	2.05
市盈率（P/E）	51.50	63.76	44.62	28.38	23.07	18.86
市净率（P/B）	5.45	8.56	6.47	4.54	3.79	3.16

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年4月15日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,120	2,646	3,186	3,773
%同比增速	20%	25%	20%	18%
营业成本	649	813	977	1,147
毛利	1,472	1,833	2,210	2,626
%营业收入	69%	69%	69%	70%
税金及附加	24	24	29	34
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	524	701	828	962
%营业收入	25%	27%	26%	26%
管理费用	128	167	198	230
%营业收入	6%	6%	6%	6%
研发费用	384	482	583	694
%营业收入	18%	18%	18%	18%
财务费用	-45	-26	-29	-35
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-1%
资产减值损失	-51	0	0	0
信用减值损失	-14	0	0	0
其他收益	98	119	143	170
投资收益	-13	8	10	11
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	475	613	754	922
%营业收入	22%	23%	24%	24%
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	474	613	754	922
%营业收入	22%	23%	24%	24%
所得税费用	19	25	30	37
净利润	454	588	723	885
%营业收入	21%	22%	23%	23%
归属于母公司的净利润	454	588	723	885
%同比增速	23%	29%	23%	22%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	1.06	1.37	1.68	2.05

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.06	1.37	1.68	2.05
BVPS	7.31	8.53	10.21	12.27
PE	44.62	28.38	23.07	18.86
PEG	1.95	0.96	1.00	0.85
PB	6.47	4.54	3.79	3.16
EV/EBITDA	35.40	21.98	17.39	13.67
ROE	14%	16%	16%	17%
ROIC	14%	15%	15%	16%

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,775	2,046	2,524	3,159
交易性金融资产	51	151	301	421
应收账款及应收票据	174	274	312	370
存货	531	632	705	764
预付账款	55	16	20	23
其他流动资产	38	64	71	79
流动资产合计	2,625	3,184	3,934	4,817
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	420	436	495	589
无形资产	165	167	168	169
商誉	166	166	166	166
递延所得税资产	31	31	31	31
其他非流动资产	365	403	455	492
资产总计	3,771	4,386	5,248	6,264
短期借款	24	54	104	154
应付票据及应付账款	186	289	320	344
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	170	175	205	241
应交税费	39	58	73	83
其他流动负债	149	79	90	102
流动负债合计	569	654	792	924
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	57	57	57	57
负债合计	625	711	849	981
归属于母公司的所有者权益	3,146	3,675	4,398	5,283
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	3,146	3,675	4,398	5,283
负债及股东权益	3,771	4,386	5,248	6,264

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	489	534	780	947
投资	0	-100	-150	-120
资本性支出	-177	-140	-210	-250
其他	363	8	10	11
投资活动现金流净额	186	-232	-350	-359
债权融资	-158	30	50	50
股权融资	43	-62	0	0
支付股利及利息	-83	-1	-2	-3
其他	-78	0	0	0
筹资活动现金流净额	-276	-33	48	47
现金净流量	403	272	477	635

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 4 月 15 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](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](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089