

2024年04月15日

# 开立医疗 (300633.SZ)

## 公司快报

医药 | 医疗器械III

投资评级

**增持-B(维持)**

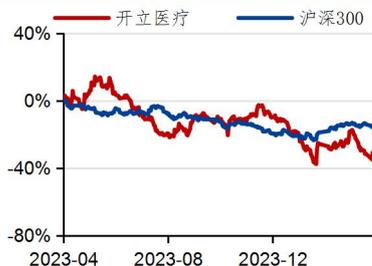
股价(2024-04-15)

38.75 元

### 交易数据

总市值 (百万元)	16,687.80
流通市值 (百万元)	16,687.80
总股本 (百万股)	430.65
流通股本 (百万股)	430.65
12个月价格区间	59.91/35.49

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.12	-19.19	-15.45
绝对收益	-5.49	-11.12	-28.72

分析师

赵宁达

 SAC 执业证书编号: S0910523060001  
 zhaoningda@huajinsec.com

### 相关报告

开立医疗: 超声业绩韧性十足, 内镜第二曲线增长迅速 - 开立医疗 (300633.SZ)  
 2023.8.24

## 公司业绩稳定增长, 内镜业务表现亮眼

### 投资要点

◆ **事件:** 公司发布 2023 年年度报告, 2023 年实现营收 21.20 亿元 (+20%, 同比增速, 下同); 归母净利润 4.54 亿元 (+23%); 扣非归母净利润 4.42 亿元 (+30%); 2023Q4 单季度公司实现营收 6.52 亿元 (+28%), 实现归母净利润 1.34 亿元 (+8%), 实现扣非归母净利润 1.21 亿元 (+3%)。

◆ **超声业务平稳增长, 内镜业务保持较高增速。** 细分业务来看, 超声业务实现营收 12.23 亿元 (+13%), 受到国内合规政策影响, 公司超声业务面临部分压力, 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, 持续提升公司产品竞争力, 未来随着以旧换新政策需求拉动下, 有望凭借高端新产品为公司营收贡献增长; 内镜业务实现营收 8.50 亿元 (+39%), 实现快速增长。2023 年公司推出 HD-580 系列内镜, 产品性能进一步提升, 有望推动公司三级医院装机实现快速增长; 微创外科方面, 公司启动了多个外科研发新项目, 涵盖摄像系统、电子镜、光学镜、配套设备以及器械的全方位研发, 以满足市场的多元化需求。公司将持续加大团队规模和市场学术投入, 推动微创外科业务发展; 心血管介入领域, 新上市的血管内超声诊断及配套产品已成功中标国内省际联盟集采项目, 为未来业务拓展提供了良好的基础。公司多产品线发展格局初步形成, 未来在保持超声和内镜业务基本盘业务稳定增长的同时, 持续推动微创外科和血管介入新业务的快速发展。

◆ **夯实海外市场布局, 海外业务稳定增长。** 2023 年实现海外收入 9.39 亿元 (+18%), 营收占比 44.31%, 公司海外业务保持持续增长, 同时在新产品推广、全球学术互动、本地化建设等方面取得较大进步。超声业务方面, 便携超声 X 系列、E 系列销售额持续增长; 推出 Cupid 系列超声方面加快海外中高端市场扩展。通过与全球专业协会的合作及会议推广, 加强学术影响力。欧美市场通过本地化策略和智能超声产品的快速导入实现快速增长; 内镜业务, 超声内镜系统 (EUS) 在 25+ 国家获得积极反馈; 动物专用超声产品 ProPet 系列机型和动物专用一体化内镜产品 V-2000, 构建了综合性的动物医疗产品解决方案, 为公司业务的持续增长开辟了新的增长路径。公司在国际市场建立了覆盖全球近 170 个国家和地区的营销网络, 并持续加强本地化运营, 在海外多地成立分子公司, 打造常驻海外的营销和售后服务团队, 为公司产品在海外销售和推广提供重要支撑, 为公司业务持续增长打开空间。

◆ **投资建议:** 考虑到公司设备装机受行业合规政策影响, 我们调整盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 5.82/7.41/9.44 (24-25 前值为 6.45/8.07 亿元), 增速分别为 28%/27%/27%, 对应 PE 分别为 29/23/18 倍。考虑到公司超声业务稳健增长, 内镜产品贡献高速营收, 微创外科和血管介入快速发展。随着中高端新产品陆续获批上市, 海外市场稳步开拓, 有望带动公司业绩稳定增长, 维持 “增持-B” 建议。

◆ **风险提示:** 产品销售不及预期风险、集中带量采购风险、市场竞争加剧风险、海外



市场拓展不及预期风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,763	2,120	2,550	3,142	3,971
YoY(%)	22.0	20.3	20.3	23.2	26.4
归母净利润(百万元)	370	454	582	741	944
YoY(%)	49.6	22.9	28.1	27.4	27.3
毛利率(%)	66.9	69.4	69.4	70.8	71.5
EPS(摊薄/元)	0.86	1.06	1.35	1.72	2.19
ROE(%)	13.5	14.4	15.6	16.7	17.7
P/E(倍)	45.1	36.7	28.7	22.5	17.7
P/B(倍)	6.1	5.3	4.5	3.8	3.1
净利率(%)	21.0	21.4	22.8	23.6	23.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2514	2625	3339	3998	5060	<b>营业收入</b>	1763	2120	2550	3142	3971
现金	1337	1775	2210	2792	3403	营业成本	584	649	780	919	1132
应收票据及应收账款	200	174	276	279	422	营业税金及附加	15	24	29	36	46
预付账款	12	55	26	74	52	营业费用	423	524	625	738	929
存货	514	531	727	755	1070	管理费用	98	128	128	173	218
其他流动资产	451	90	101	98	112	研发费用	329	384	459	566	715
<b>非流动资产</b>	1030	1146	1217	1200	1338	财务费用	-30	-45	-46	-58	-72
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-60	-65	-79	-97	-123
固定资产	376	420	482	481	568	公允价值变动收益	-4	-0	1	-0	-1
无形资产	169	165	170	177	167	投资净收益	9	-13	8	4	2
其他非流动资产	485	562	565	542	604	<b>营业利润</b>	382	475	592	764	973
<b>资产总计</b>	3544	3771	4556	5197	6398	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	749	569	771	704	1002	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	181	24	24	24	24	<b>利润总额</b>	382	474	591	764	973
应付票据及应付账款	231	186	316	275	453	所得税	12	19	9	22	28
其他流动负债	337	359	431	405	525	<b>税后利润</b>	370	454	582	741	944
<b>非流动负债</b>	55	57	57	57	57	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	370	454	582	741	944
其他非流动负债	55	57	57	57	57	EBITDA	393	475	606	779	984
<b>负债合计</b>	804	625	828	761	1059	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	428	431	431	431	431	<b>成长能力</b>					
资本公积	1038	1119	1119	1119	1119	营业收入(%)	22.0	20.3	20.3	23.2	26.4
留存收益	1256	1633	2154	2857	3727	营业利润(%)	77.3	24.2	24.6	29.2	27.3
归属母公司股东权益	2740	3146	3728	4437	5340	归属于母公司净利润(%)	49.6	22.9	28.1	27.4	27.3
<b>负债和股东权益</b>	3544	3771	4556	5197	6398	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	66.9	69.4	69.4	70.8	71.5
						净利率(%)	21.0	21.4	22.8	23.6	23.8
						ROE(%)	13.5	14.4	15.6	16.7	17.7
						ROIC(%)	11.4	12.5	13.8	14.8	15.8
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	22.7	16.6	18.2	14.6	16.5
						流动比率	3.4	4.6	4.3	5.7	5.1
						速动比率	2.6	3.5	3.3	4.5	3.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	8.6	11.3	11.3	11.3	11.3
						应付账款周转率	2.5	3.1	3.1	3.1	3.1
						<b>估值比率</b>					
						P/E	45.1	36.7	28.7	22.5	17.7
						P/B	6.1	5.3	4.5	3.8	3.1
						EV/EBITDA	38.7	31.5	23.9	17.9	13.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

赵宁达声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)