

开立医疗 (300633.SZ)

2024年04月18日

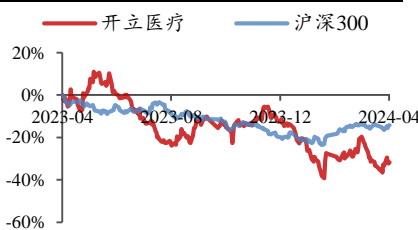
2023 全年业绩符合预期，超声平稳内镜高增

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2024/4/18
当前股价(元)	37.53
一年最高最低(元)	62.62/31.61
总市值(亿元)	161.62
流通市值(亿元)	161.62
总股本(亿股)	4.31
流通股本(亿股)	4.31
近3个月换手率(%)	50.74

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023 年中报业绩亮眼，超声+内镜动力强劲——公司信息更新报告》- 2023.8.25

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

司乐致（分析师）

silezhi@kysec.cn

证书编号：S0790523110003

● 2023 全年业绩符合预期，超声平稳内镜高增，维持“买入”评级

公司 2023 年实现营收 21.20 亿元 (+20.29%)，归母净利润 4.54 亿元 (+22.88%)，扣非净利润 4.42 亿元 (+29.52%)，主营业务毛利率 69.41% (+2.54pct)，经营活动现金流净额 4.89 亿元。分产品，彩超收入 12.23 亿元 (+13.28%)，毛利率 65.88% (+0.21pct)；内窥镜及镜下治疗器具收入 8.50 亿 (+39.02%)，毛利率 74.42% (+4.54pct)；分地区，国内收入 11.81 亿 (+21.97%)，海外收入 9.39 亿 (+18.24%)；分费用，销售费用率 24.73% (+0.72pct)，管理费用率 6.05% (+0.49pct)，研发费用率 18.12% (-54pct)，主要系营收大幅增加，财务费用-4468 万元（其中利息收入 4667 万元）。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，但国内医疗合规化仍在进行中及硬镜和 IVUS 产品仍处放量初期，我们下调 2024-2025 年并新增 2026 年的盈利预测，预计归母净利润分别为 5.76/7.32/9.28 亿元（原值为 7.15/9.45 亿元），EPS 分别为 1.35/1.70/2.16 元，当前股价对应 PE 分别为 27.9/22.1/17.4 倍，维持“买入”评级。

● 研发创新丰富产品管线，软镜+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；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，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，该技术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，提升了高端超声妇产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，净利润增速有望超越营收增速

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；4K/4K 荧光硬镜和微创外科配套产品、血管内超声（IVUS-主机 V10/诊断导管 TJ001）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，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；原材料出现减值；集采政策影响毛利率。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,763	2,120	2,619	3,243	4,018
YOY(%)	22.0	20.3	23.5	23.8	23.9
归母净利润(百万元)	370	454	576	732	928
YOY(%)	49.6	22.9	26.7	27.2	26.7
毛利率(%)	66.9	69.4	69.8	70.3	70.7
净利率(%)	21.0	21.4	22.0	22.6	23.1
ROE(%)	13.5	14.4	15.9	16.9	17.8
EPS(摊薄/元)	0.86	1.06	1.35	1.70	2.16
P/E(倍)	43.7	35.6	27.9	22.1	17.4
P/B(倍)	5.9	5.1	4.5	3.7	3.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2514	2625	3070	3647	4549
现金	1337	1775	1910	2379	2873
应收票据及应收账款	200	174	288	284	425
其他应收款	17	12	24	20	34
预付账款	12	55	28	75	52
存货	514	531	742	810	1086
其他流动资产	434	78	78	78	78
非流动资产	1030	1146	1324	1457	1619
长期投资	0	0	0	1	3
固定资产	376	420	579	677	804
无形资产	169	165	170	177	167
其他非流动资产	485	562	575	602	645
资产总计	3544	3771	4394	5104	6168
流动负债	749	569	697	706	883
短期借款	181	24	24	24	24
应付票据及应付账款	231	186	322	297	460
其他流动负债	337	359	351	385	400
非流动负债	55	57	69	70	70
长期借款	0	0	12	13	13
其他非流动负债	55	57	57	57	57
负债合计	804	625	766	776	953
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	428	431	428	428	428
资本公积	1038	1119	1028	1028	1028
留存收益	1256	1633	2147	2782	3606
归属母公司股东权益	2740	3146	3628	4328	5215
负债和股东权益	3544	3771	4394	5104	6168

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	473	489	433	668	733
净利润	370	454	576	732	928
折旧摊销	40	53	79	103	121
财务费用	-30	-45	-52	-65	-80
投资损失	-9	13	0	-1	-2
营运资金变动	-47	-153	-169	-100	-233
其他经营现金流	149	167	-1	-1	-1
投资活动现金流	-434	186	-256	-235	-280
资本支出	190	177	178	133	160
长期投资	0	0	0	0	-2
其他投资现金流	-244	363	-78	-102	-122
筹资活动现金流	4	-276	-42	35	41
短期借款	152	-157	0	0	0
长期借款	-43	0	12	1	0
普通股增加	-2	3	-3	0	0
资本公积增加	26	81	-91	0	0
其他筹资现金流	-130	-202	40	34	40
现金净增加额	54	403	136	469	495

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1763	2120	2619	3243	4018
营业成本	584	649	790	963	1176
营业税金及附加	15	24	29	36	44
营业费用	423	524	655	811	1004
管理费用	98	128	157	195	241
研发费用	329	384	471	584	723
财务费用	-30	-45	-52	-65	-80
资产减值损失	40	51	80	80	80
其他收益	95	98	110	120	135
公允价值变动收益	-4	-0	1	1	1
投资净收益	9	-13	0	1	2
资产处置收益	-1	0	0	0	0
营业利润	382	475	600	763	967
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	0
利润总额	382	474	600	763	967
所得税	12	19	24	31	39
净利润	370	454	576	732	928
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	370	454	576	732	928
EBITDA	393	475	625	804	1011
EPS(元)	0.86	1.06	1.35	1.70	2.16

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	22.0	20.3	23.5	23.8	23.9
营业利润(%)	77.3	24.2	26.3	27.2	26.7
归属于母公司净利润(%)	49.6	22.9	26.7	27.2	26.7
获利能力					
毛利率(%)	66.9	69.4	69.8	70.3	70.7
净利率(%)	21.0	21.4	22.0	22.6	23.1
ROE(%)	13.5	14.4	15.9	16.9	17.8
ROIC(%)	11.4	12.5	14.1	15.2	16.1
偿债能力					
资产负债率(%)	22.7	16.6	17.4	15.2	15.5
净负债比率(%)	-39.8	-53.4	-50.0	-52.7	-53.2
流动比率	3.4	4.6	4.4	5.2	5.2
速动比率	2.6	3.5	3.3	3.9	3.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	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
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.86	1.06	1.35	1.70	2.16
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	1.14	1.01	1.55	1.70
每股净资产(最新摊薄)	6.36	7.31	8.43	10.06	12.12
估值比率					
P/E	43.7	35.6	27.9	22.1	17.4
P/B	5.9	5.1	4.5	3.7	3.1
EV/EBITDA	37.1	30.2	22.7	17.1	13.1

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

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

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

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