

## 短期因素致业绩承压,关注中高端新品放量

### --2024年一季报业绩点评

开立医疗(300633)

推荐 (维持)

#### 核心观点:

- 事件:** 公司发布2024年一季度报告,2024年一季度实现营业收入4.79亿元(+1.33%),归母净利润1.00亿元(-27.65%),扣非净利润0.92亿元(-26.55%),经营性现金流-0.29亿元(-159.07%)。
- 短期因素影响表观业绩,一季度收入及利润端承压。** 2024Q1公司收入端微增,利润端明显下滑。一方面主要受到同期较高基数影响(2023Q1院端诊疗量复苏等因素驱动公司实现较好销售表现),另一方面,预计2024Q1部分招投标活动仍受行业整顿影响,设备采购有所推迟。此外,2024Q1公司毛利率稳中有升(69.40%,+0.80pct),预计主要受营收结构优化驱动;2024Q1公司期间费用率有所提升,其中销售费用率25.64%(+3.30pct),管理费用率7.21%(+1.89pct),研发费用率21.20%(+4.29pct),进而使得净利率水平下降8.37pct至20.90%。随着设备换新相关政策等逐步推进,此前院端推迟的医疗设备招投标需求有望陆续释放,叠加公司营销管理持续强化、中高端新品逐步放量,我们看好公司业绩企稳并恢复较好增长。
- 多产线发展格局初步形成,技术创新夯实产品竞争力。** 基于公司在超声、内镜业务领域的持续深耕,及外科与心血管业务的切入与不断成长,公司多元发展的格局正逐步形成:1) **超声:** 产品已覆盖高/中/低端多层次用户需求,应用于全身、妇产及介入等领域临床,实现线阵、凸阵、相控阵、容积、经食道、术中、腹腔镜等类型探头的自主研发,并已成为全球排名前十、国内市占率第四的头部超声产品供应商;2) **内镜:** 公司在国内消化内镜领域市占率排名第三(仅次于奥林巴斯和富士),且鉴于产品综合竞争实力,其市场份额仍有望进一步提升;3) **微创外科:** 产品系列不断丰富(先后推出单晶片/三晶片/四晶片4K超高清内窥镜系统),系列组合潜力可观,有望实现快速发展并占据领先地位;4) **心血管介入:** 血管内超声诊断及配套产品成功中标国内省际联盟集采项目,为终端渗透提速打造良好基础,未来公司在该业务领域拓展空间较为广阔。
- 投资建议:** 开立医疗是国产超声和内镜头部企业,中高端产线持续丰富,海外业务拓展有序推进。考虑到招投标节奏放缓影响短期业务节奏,我们下调公司2024-2026年归母净利润预测至5.46/6.97/8.83亿元,同比增长20.20%、27.53%、26.75%,EPS分别为1.27、1.62、2.05元,当前股价对应2024-2026年PE为33/26/20倍,维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 新品研发与上市进展不及预期的风险、海外贸易环境不确定的风险、行业竞争加剧的风险。

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2120.25	2498.25	3100.30	3837.80
收入增长率%	20.29	17.83	24.10	23.79
归母净利润(百万元)	454.44	546.23	696.62	882.96
利润增速%	22.88	20.20	27.53	26.75
毛利率%	69.41	68.90	69.28	69.69
摊薄EPS(元)	1.06	1.27	1.62	2.05
PE	39.14	32.56	25.53	20.14
PB	5.65	4.76	4.01	3.35
PS	8.39	7.15	5.76	4.65

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院

#### 分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

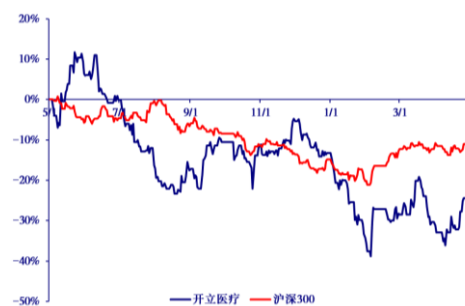
研究助理: 孟熙

#### 市场数据

2024-04-30

A股收盘价(元)	41.30
A股一年内最高价(元)	62.62
A股一年内最低价(元)	31.61
沪深300	3604.39
市盈率	42.74
总股本(万股)	43065.28
实际流通A股(万股)	43065.28
限售的流通A股(万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	177.86

#### 相对沪深300表现图



资料来源:中国银河证券研究院

#### 相关研究

【银河医药】公司点评\_开立医疗(300633.SZ): 全年业绩符合预期,新品导入促进盈利改善

【银河医药】公司点评\_开立医疗(300633.SZ): 业绩持续高增长,中高端产品不断突破

**附录：**
**(一) 公司财务预测表**

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2625.40	3265.00	4061.07	5080.84	营业收入	2120.25	2498.25	3100.30	3837.80
现金	1774.62	2289.07	2875.59	3640.99	营业成本	648.55	776.98	952.41	1163.21
应收账款	174.22	208.19	266.97	341.14	营业税金及附加	24.44	28.73	35.65	44.13
其它应收款	11.57	13.88	18.09	23.45	营业费用	524.36	617.82	763.60	941.41
预付账款	55.33	46.62	57.14	69.79	管理费用	128.33	152.39	186.02	230.27
存货	531.48	625.90	761.93	924.11	财务费用	-44.68	0.00	0.00	0.00
其他	78.17	81.35	81.35	81.35	资产减值损失	-51.12	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	1146.02	1200.46	1233.90	1260.15	公允价值变动收益	-0.18	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	-12.67	0.00	0.00	0.00
固定资产	419.55	451.56	478.13	498.93	营业利润	474.81	569.58	726.41	920.71
无形资产	164.85	159.85	154.85	149.85	营业外收入	0.22	0.00	0.00	0.00
其他	561.62	589.04	600.92	611.37	营业外支出	1.20	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	3771.42	4465.46	5294.96	6340.99	利润总额	473.83	569.58	726.41	920.71
<b>流动负债</b>	568.62	672.87	805.76	968.82	所得税	19.39	23.35	29.78	37.75
短期借款	23.63	23.63	23.63	23.63	净利润	454.44	546.23	696.62	882.96
应付账款	186.15	221.93	270.71	329.01	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	358.85	427.32	511.42	616.17	归属母公司净利润	454.44	546.23	696.62	882.96
<b>非流动负债</b>	56.84	57.26	57.26	57.26	EBITDA	527.38	634.06	797.97	999.46
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.06	1.27	1.62	2.05
其他	56.84	57.26	57.26	57.26					
<b>负债合计</b>	625.46	730.13	863.02	1026.08					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
归属母公司股东权益	3145.95	3735.32	4431.95	5314.91	营业收入	20.29%	17.83%	24.10%	23.79%
<b>负债和股东权益</b>	3771.42	4465.46	5294.96	6340.99	营业利润	24.16%	19.96%	27.53%	26.75%
					归属母公司净利润	22.88%	20.20%	27.53%	26.75%
					毛利率	69.41%	68.90%	69.28%	69.69%
					净利率	21.43%	21.86%	22.47%	23.01%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	ROE	14.45%	14.62%	15.72%	16.61%
<b>经营活动现金流</b>	489.47	596.03	691.52	870.40	ROIC	13.66%	14.35%	15.47%	16.39%
净利润	454.44	546.23	696.62	882.96	资产负债率	16.58%	16.35%	16.30%	16.18%
折旧摊销	68.99	64.49	71.56	78.75	净资产负债率	-54.11%	-59.37%	-63.28%	-67.17%
财务费用	0.42	0.00	0.00	0.00	流动比率	4.62	4.85	5.04	5.24
投资损失	12.67	0.00	0.00	0.00	速动比率	3.54	3.81	3.99	4.19
营运资金变动	-112.22	-16.52	-76.66	-91.30	总资产周转率	0.58	0.61	0.64	0.66
其它	65.17	1.84	0.00	0.00	应收帐款周转率	11.37	13.07	13.05	12.62
<b>投资活动现金流</b>	186.17	-123.94	-105.00	-105.00	应付帐款周转率	3.12	3.81	3.87	3.88
资本支出	-176.69	-105.00	-105.00	-105.00	每股收益	1.06	1.27	1.62	2.05
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	1.14	1.38	1.61	2.02
其他	362.86	-18.94	0.00	0.00	每股净资产	7.31	8.67	10.29	12.34
<b>筹资活动现金流</b>	-275.52	41.26	0.00	0.00	P/E	39.14	32.56	25.53	20.14
短期借款	-157.35	0.00	0.00	0.00	P/B	5.65	4.76	4.01	3.35
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	35.40	24.55	18.77	14.22
其他	-118.18	41.26	0.00	0.00	P/S	8.39	7.15	5.76	4.65
<b>现金净增加额</b>	403.08	514.45	586.52	765.40					

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**程培**，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn  
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn  
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn  
 李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn  
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn  
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn