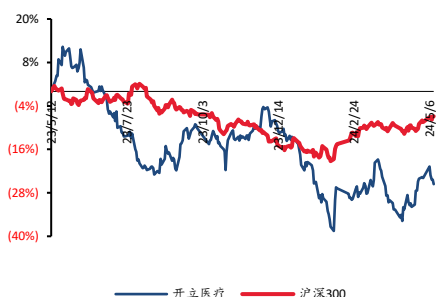


23年业绩符合预期，24Q1业绩受高基数影响，后期有望反弹

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.33/4.33
总市值/流通(亿元)	174.82/174.82
12个月内最高/最低价(元)	62.62/31.61

相关研究报告

<<开立医疗点评报告：超声业绩承压，软镜依旧保持高速增长>>—2023-10-29

<<开立医疗点评报告：超声业绩超预期，股权激励提出微创外科高增长目标>>—2023-08-24

<<开立医疗 2022 年年报点评：研发硕果累累，企业发展进入规模效应阶段>>—2023-04-12

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

事件：4月11日，公司发布2023年年度报告：2023年全年公司实现营业收入21.20亿元，同比增长20.29%；归母净利润4.54亿元，同比增长22.88%；扣非归母净利润4.42亿元，同比增长29.52%；经营活动产生的现金流量净额为4.89亿元，同比增长3.43%。

其中，2023年第四季度公司实现营收6.52亿元，同比增长27.58%；归母净利润1.34亿元，同比增长7.56%；扣非归母净利润1.21亿元，同比增长3.43%。

4月26日，公司发布2024年第一季度报告：2024年第一季度公司实现营业收入4.79亿元，同比增长1.33%；归母净利润1.00亿元，同比下滑27.65%；扣非归母净利润0.92亿元，同比下滑26.55%；经营活动产生的现金流量净额为-0.29亿元，同比下滑-159.07%。

软镜持续高速发展，超声四季度实现反弹

按照产品划分：2023年全年，公司彩超产品的收入为12.23亿元，同比增长13.28%，占营业收入比重为57.68%；彩超业务的毛利率提升0.21pct至65.88%。来自内窥镜及镜下治疗器具的收入为8.50亿元，同比增长39.02%，占营业收入比重为40.10%；该业务的毛利率提升4.85pct至74.42%。

按照地区划分：2023年全年，公司国内收入为11.81亿元，同比增长21.97%，占营业收入比重为55.71%；国内收入的毛利率提升1.55pct至79.46%。公司国外收入为9.39亿元，同比增长18.24%，占营业收入比重为44.29%；国外收入的毛利率提升3.37pct至56.78%。

高端突破带动毛利率提升，净利率逐渐稳定

近几年来，随着公司持续在超声和内镜两大市场进行高端突破，公司销售的综合毛利率稳步提升。2023年全年，公司的综合毛利率提升2.54pct至69.41%。费用率方面，2023年全年，公司的销售费用率、研发费用率、管理费用率、财务费用率分别为24.73%、18.12%、6.05%、-2.11%，同比变化分别为+0.72pct、-0.54pct、+0.49pct、-0.41pct。综合影响下，2023年全年，公司的净利率提升0.45pct至21.43%。

其中，2023年第四季度的综合毛利率、销售费用率、研发费用率、管理费用率、财务费用率、净利率分别为70.96%、26.30%、18.49%、6.66%、-1.81%、20.51%，同比变化分别为-1.16pct、-0.64pct、+1.63pct、+1.23pct、-1.14pct、-3.82pct。

2024年第一季度，公司的综合毛利率、销售费用率、研发费用率、管理费用率、财务费用率、净利率分别为69.40%、25.64%、21.20%、7.21%、-3.36%、20.90%，同比变化分别为+0.80pct、+3.30pct、+4.29pct、+1.89pct、-1.82pct、-8.37pct。

多产品线格局初步形成，研发营销齐进步

2023 年，公司各项业务发展总体符合经营计划，超声业务平稳增长，内镜业务保持较高增速，外科业务完成整合步入快车道，心血管介入产品崭露头角，公司多产品线格局初步形成。

研发方面，公司在 2023 年取得较大成果。超声领域，公司新一代高端彩超平台 S80/P80 系列正式上市，进一步增强公司在高端超声领域的竞争力。消化与呼吸内镜领域，公司推出 HD-580 系列内镜，该产品相对 HD-550 系列内镜大幅提升了图像质量和临床细节表现。微创外科领域，公司 SV-M4K100 系列硬镜获证，并启动多个外科研发新项目，逐渐形成外科科室的整体解决方案。心血管介入领域，公司自主研发的血管内超声产品正式上市，图像质量处于行业领先水平，成功中标国内省际联盟集采项目，为公司在心血管介入领域的发展创造良好开端。

营销方面，2023 年公司国内、国际营销均不断往更专业化、体系化迈进。在国内市场，公司进一步细化市场目标、精准定位各级医院和不同科室的需求，实施更具针对性的营销策略。在国际市场，公司便携超声 X 系列、E 系列、搭载人工智能的 Cupid 系列超声、超声内镜系统（EUS）、超声产品 ProPet 系列机型和动物专用一体化内镜产品 V-2000 等新品，为公司海外业务发展创造了更多的机会。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，2024-2026 年公司营业收入分别为 26.56 亿/33.07 亿/40.84 亿元，同比增速分别为 25.27%/24.50%/23.50%；归母净利润分别为 5.71 亿/7.47 亿/9.56 亿元，同比增速分别为 25.74%/30.76%/27.94%；EPS 分别为 1.32/1.73/2.21 元，按照 2024 年 5 月 10 日收盘价对应 2024 年 30.59 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：反腐活动影响医院招标进度的风险，技术创新和研发失败的风险，产品质量控制风险，部分进口原材料采购受限的风险，汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,120	2,656	3,307	4,084
营业收入增长率（%）	20.29%	25.27%	24.50%	23.50%
归母净利（百万元）	454	571	747	956
净利润增长率（%）	22.88%	25.74%	30.76%	27.94%
摊薄每股收益（元）	1.06	1.32	1.73	2.21
市盈率（PE）	44.62	30.59	23.40	18.29

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,337	1,775	2,222	2,764	3,508
应收和预付款项	212	230	230	275	325
存货	514	531	692	833	1,009
其他流动资产	451	90	109	110	117
流动资产合计	2,514	2,625	3,253	3,982	4,959
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	376	420	518	582	642
在建工程	181	254	239	253	257
无形资产开发支出	169	165	159	153	147
长期待摊费用	14	18	21	23	25
其他非流动资产	2,804	2,915	3,568	4,309	5,297
资产总计	3,544	3,771	4,504	5,319	6,369
短期借款	181	24	-64	-134	-225
应付和预收款项	231	186	288	334	401
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	392	416	520	612	729
负债合计	804	625	744	811	905
股本	428	431	433	433	433
资本公积	1,038	1,119	1,157	1,157	1,157
留存收益	1,256	1,633	2,205	2,952	3,908
归母公司股东权益	2,740	3,146	3,761	4,508	5,464
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,740	3,146	3,761	4,508	5,464
负债和股东权益	3,544	3,771	4,504	5,319	6,369

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	473	489	672	780	1,003
投资性现金流	-434	186	-179	-168	-169
融资性现金流	4	-276	-46	-71	-91
现金增加额	54	403	447	542	744

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,763	2,120	2,656	3,307	4,084
营业成本	584	649	805	980	1,190
营业税金及附加	15	24	31	38	47
销售费用	423	524	675	833	1,021
管理费用	98	128	181	218	261
财务费用	-30	-45	0	0	0
资产减值损失	-40	-51	0	0	0
投资收益	9	-13	0	-3	-6
公允价值变动	-4	0	0	0	0
营业利润	382	475	593	777	994
其他非经营损益	0	-1	-1	-1	-1
利润总额	382	474	593	776	993
所得税	12	19	21	29	37
净利润	370	454	571	747	956
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	370	454	571	747	956

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	66.87%	69.41%	69.69%	70.36%	70.86%
销售净利率	20.98%	21.43%	21.51%	22.60%	23.41%
销售收入增长率	22.02%	20.29%	25.27%	24.50%	23.50%
EBIT 增长率	40.90%	31.74%	29.26%	30.91%	27.98%
净利润增长率	49.57%	22.88%	25.74%	30.76%	27.94%
ROE	13.50%	14.45%	15.19%	16.58%	17.50%
ROA	10.43%	12.05%	12.69%	14.05%	15.01%
ROIC	11.39%	13.66%	15.26%	16.90%	18.08%
EPS (X)	0.86	1.06	1.32	1.73	2.21
PE (X)	63.76	44.62	30.59	23.40	18.29
PB (X)	8.56	6.47	4.65	3.88	3.20
PS (X)	13.31	9.61	6.58	5.29	4.28
EV/EBITDA (X)	55.10	35.40	22.72	16.96	12.64

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。