

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

开立医疗(300633)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师
执业编号: S1500523080011
邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

内镜延续高增长趋势, 盈利能力逐步提升

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编: 100031

业绩增长承压, 静待下半年招采回暖

2024年08月29日

事件: 公司发布 2024 年中报, 2024 年上半年实现营业收入 10.13 亿元 (yoy-2.94%), 实现归母净利润 1.71 亿元 (yoy-37.53%), 扣非归母净利润 1.55 亿元 (yoy-43.27%), 经营活动产生的现金流量净额 0.15 亿元 (yoy-89.98%), 其中单二季度实现营业收入 5.33 亿元 (yoy-6.48%), 归母净利润 0.70 亿元 (yoy-47.70%), 扣非归母净利润 0.63 亿元 (yoy-57.49%)。

点评:

- **受招采节奏变化影响, 公司业绩短期承压。**2024 年上半年, 受医疗政策影响, 超声、内镜等医疗设备的招标量相比去年同期下滑较多, 叠加上半年高基数影响, 公司收入端增长承压, 2024H1 实现营业收入 10.13 亿元 (yoy-2.94%), 其中超声实现收入 6.10 亿元 (yoy -5.94%), 内镜实现收入 3.87 亿元 (yoy+2.84%), 我们认为随着设备以旧换新政策落地, 医疗设备的招标逐步恢复, 公司业务有望回暖, 下半年有望回归正常增长轨道。从利润端情况来看, 公司 2024H1 销售毛利率为 67.43% (yoy-1.55pp), 我们认为主要是因为超声市场竞争加剧, 超声业务毛利率下滑 3.53pp 至 62.99%, 而内镜业务毛利率基本稳定, 约为 73.77%, 销售净利率为 16.84% (yoy-9.33pp), 主要是公司加大了研发和销售布局, 上半年新增超 300 人, 我们认为逆势扩招彰显了公司的业务定力, 有望挖掘到优质人才, 为公司未来业绩的恢复和增长奠定了基础。
- **持续加大研发投入, 夯实产品竞争力。**公司重视技术创新和产品升级, 2024 年上半年持续加大研发投入, 研发费用率和研发人员人数均呈现上升趋势, 其中 2024H1 研发费用为 2.12 亿元, 占营收比重达 20.95% (较 2023 年末提升 2.83pp)。在高强度的研发投入下, 公司产品矩阵不断完善, 在内镜领域, 搭建了可覆盖软镜高、中、低端市场的系列内镜产品 (包括 HD-580、HD-550、HD-500); 在超声领域, 新一代超高端彩超平台 S80/P80 系列已小规模推向市场, 高端便携平台完成了工程化开发; 在微创外科领域, 基于完善的产品线, 可提供超腹联合、双镜联合等灵活的术式导向的组合方案; 在心血管介入领域, 公司自主研发的血管内超声 IVUS 主机 V10 和一次性使用血管内超声诊断导管已正式上市, 获得市场好评, 并在省际联盟集采项目中成功中选。多条业务产线踵迹相接, 为公司注入持续增长动力。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 24.39、30.63、38.71 亿元, 同比增速分别为 15.0%、25.6%、26.4%, 实现归母净利润为 4.56、6.13、8.08 亿元, 同比分别增长 0.3%、34.5%、31.8%, 对应当前股价 PE 分别为 29、21、16 倍。
- **风险因素:** 内镜市场推广不及预期风险; 汇率波动风险; 新品研发及上

市进度不及预期风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,763	2,120	2,439	3,063	3,871
增长率 YoY %	22.0%	20.3%	15.0%	25.6%	26.4%
归属母公司净利润 (百万元)	370	454	456	613	808
增长率 YoY%	49.6%	22.9%	0.3%	34.5%	31.8%
毛利率%	66.9%	69.4%	68.1%	69.0%	69.5%
净资产收益率ROE%	13.5%	14.4%	13.0%	14.8%	16.3%
EPS(摊薄)(元)	0.85	1.05	1.05	1.42	1.87
市盈率 P/E(倍)	35.64	29.00	28.91	21.49	16.31
市净率 P/B(倍)	4.81	4.19	3.76	3.19	2.66

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 8 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	2,514	2,625	3,032	3,733	4,700	
货币资金	1,337	1,775	1,937	2,478	3,193	
应收票据	1	0	7	5	7	
应收账款	199	174	225	254	314	
预付账款	12	55	76	81	99	
存货	514	531	692	818	984	
其他	451	90	94	98	103	
非流动资产	1,030	1,146	1,253	1,309	1,365	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	376	420	431	487	539	
无形资产	169	165	160	154	149	
其他	485	562	662	669	677	
资产总计	3,544	3,771	4,285	5,042	6,065	
流动负债	749	569	718	848	1,047	
短期借款	181	24	24	24	24	
应付票据	2	0	1	1	1	
应付账款	230	186	277	322	397	
其他	337	359	416	501	625	
非流动负债	55	57	57	57	57	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	55	57	57	57	57	
负债合计	804	625	775	905	1,104	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	2,740	3,146	3,509	4,137	4,961	
负债和股东权益	3,544	3,771	4,285	5,042	6,065	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,763	2,120	2,439	3,063	3,871	
同比 (%)	22.0%	20.3%	15.0%	25.6%	26.4%	
归属母公司净利润	370	454	456	613	808	
同比 (%)	49.6%	22.9%	0.3%	34.5%	31.8%	
毛利率 (%)	66.9%	69.4%	68.1%	69.0%	69.5%	
ROE%	13.5%	14.4%	13.0%	14.8%	16.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.85	1.05	1.05	1.42	1.87	
P/E	35.64	29.00	28.91	21.49	16.31	
P/B	4.81	4.19	3.76	3.19	2.66	
EV/EBITDA	55.10	35.40	20.78	15.06	10.86	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,763	2,120	2,439	3,063	3,871	
营业成本	584	649	778	950	1,181	
营业税金及附加	15	24	24	31	40	
销售费用	423	524	634	803	1,014	
管理费用	98	128	151	190	240	
研发费用	329	384	458	570	716	
财务费用	-30	-45	-3	-4	-6	
减值损失合计	-40	-51	-20	-15	-15	
投资净收益	9	-13	0	-3	-6	
其他	70	84	97	131	175	
营业利润	382	475	473	637	839	
营业外收支	0	-1	0	0	0	
利润总额	382	474	473	637	839	
所得税	12	19	17	23	31	
净利润	370	454	456	613	808	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	370	454	456	613	808	
EBITDA	405	527	544	716	927	
EPS(当年)(元)	0.86	1.06	1.05	1.42	1.87	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	473	489	453	686	873	
净利润	370	454	456	613	808	
折旧摊销	58	69	75	83	93	
财务费用	-12	0	3	3	3	
投资损失	-9	13	0	3	6	
营运资金变动	6	-112	-120	-51	-68	
其它	62	65	40	35	30	
投资活动现金流	-434	186	-176	-143	-155	
资本支出	-190	-177	-150	-140	-149	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	-244	363	-26	-3	-6	
筹资活动现金流	4	-276	-117	-3	-3	
吸收投资	0	43	24	0	0	
借款	109	-157	0	0	0	
支付利息或股息	-58	-83	-141	-3	-3	
现金流净增加额	54	403	163	541	715	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，医药分析师，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和Paraxel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。