

2024年08月30日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

开立医疗（300633）：业绩短期承压，年内有望逐季向好

——公司简评报告

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

数据日期	2024/08/29
收盘价	29.82
总股本(万股)	43,271
流通A股/B股(万股)	43,065/0
资产负债率(%)	23.68%
市净率(倍)	4.03
净资产收益率(加权)	5.30
12个月内最高/最低价	52.30/28.28

**相关研究**

《开立医疗（300633）：超声稳健，内镜高增长——公司简评报告》2024.04.15

《开立医疗（300633）：Q3短期放缓，看好全年业绩表现——公司简评报告》2023.10.26

《开立医疗（300633）：超声内镜业务快速增长，发力第三增长曲线——公司简评》2023.08.23

投资要点

- **公司业绩短期承压。**2024H1，公司实现营收10.13亿元（YoY-2.94%），归母净利润1.71亿元（YoY-37.53%），扣非归母净利润1.55（YoY-43.27%）；其中Q2单季，公司实现营收5.33亿元（YoY-6.48%），环比增长11.27%；归母净利润0.70亿元（YoY-47.70%），环比下降29.75%；扣非归母净利润0.63亿元（YoY-57.49%）。公司业绩短期承压，主要是终端医院采购减少所致，当前季度环比提升，下半年有望逐季向好。
- **盈利能力短期下滑，投入加码保障长期发展。**2024H1，公司毛利率与净利率分别为67.43%、16.84%，分别同比下降1.55、9.33pct。期间费用率方面，销售、管理、研发、财务费用率分别为28.37%、6.20%、20.95%、-2.86%，同比分别上升6.18、0.89、4.68、0.20pct；销售、研发费用率显著增长主要是公司加大投入，相关团队扩充所致。整体来看，公司在当前行业整体承压的情况下依旧加大研发与销售端投入，未来成长性得到保障。
- **超声、内镜销售平稳，产品梯队完善竞争力强。**分品类来看，报告期内，公司超声业务实现营收6.10亿元（YoY-5.94%），实现毛利率62.99%（-3.53pct）；内镜业务实现营收3.87亿元（YoY+2.84%），实现毛利率73.77%（-0.05pct）。上半年受到终端医院采购减少因素影响，招标量同比下滑较多，产品入院不达预期。我们预计伴随下半年大型设备以旧换新政策逐步推进，终端医院陆续恢复采购，公司超声、内镜业务有望重回良好增长态势。从中长期来看，公司超声产品持续迭代升级，有望逐步实现高端进口替代；内镜业务产品梯队持续完善，满足高端、中端、低端等多层次用户需求的内窥镜产品系列，可提供比较完善的科室综合解决方案，国内市占率有望持续快速提升。
- **投资建议：**我们预计受益于下半年设备以旧换新政策逐步落地等，终端医院采购有望逐步恢复；公司产品梯队持续完善，国内市占率有望持续提升。预计公司2024-2026年的营收分别为26.46/31.86/37.73亿元，归母净利润分别为5.88/7.24/8.86（原值：5.88/7.23/8.85）亿元，对应EPS分别为1.36/1.67/2.05（原值：1.37/1.68/2.05）元，对应PE分别为21.94/17.82/14.57。维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品销售不及预期风险，产品研发进展不及预期风险，汇率变动风险等。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	1,444.60	1,762.65	2,120.25	2,645.65	3,186.17	3,773.04
同比增速(%)	24.20%	22.02%	20.29%	24.78%	20.43%	18.42%
归母净利润(百万元)	247.24	369.81	454.44	588.11	724.18	885.51
同比增速(%)	634.43%	49.57%	22.88%	29.42%	23.14%	22.28%
毛利率(%)	67.38%	66.87%	69.41%	69.29%	69.35%	69.61%
每股盈利(元)	0.62	0.86	1.06	1.36	1.67	2.05
ROE(%)	10.50%	13.50%	14.45%	15.64%	16.15%	16.49%
PE(倍)	51.50	63.76	44.62	21.94	17.82	14.57

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年8月29日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,120	2,646	3,186	3,773
%同比增速	20%	25%	20%	18%
营业成本	649	813	977	1,147
毛利	1,472	1,833	2,210	2,626
%营业收入	69%	69%	69%	70%
税金及附加	24	24	29	34
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	524	701	828	962
%营业收入	25%	27%	26%	26%
管理费用	128	167	198	230
%营业收入	6%	6%	6%	6%
研发费用	384	482	583	694
%营业收入	18%	18%	18%	18%
财务费用	-45	-26	-30	-35
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-1%
资产减值损失	-51	0	0	0
信用减值损失	-14	0	0	0
其他收益	98	119	143	170
投资收益	-13	8	10	11
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	475	613	754	922
%营业收入	22%	23%	24%	24%
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	474	613	754	922
%营业收入	22%	23%	24%	24%
所得税费用	19	25	30	37
净利润	454	588	724	886
%营业收入	21%	22%	23%	23%
归属于母公司的净利润	454	588	724	886
%同比增速	23%	29%	23%	22%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	1.06	1.36	1.67	2.05

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.06	1.36	1.67	2.05
BVPS	7.31	8.69	10.36	12.41
PE	44.62	21.94	17.82	14.57
PEG	1.95	0.75	0.77	0.65
PB	6.47	3.43	2.88	2.40
EV/EBITDA	35.40	16.26	12.73	9.85
ROE	14%	16%	16%	16%
ROIC	14%	15%	15%	15%

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,775	2,099	2,577	3,213
交易性金融资产	51	151	301	421
应收账款及应收票据	174	274	312	370
存货	531	632	705	764
预付账款	55	16	20	23
其他流动资产	38	63	70	78
流动资产合计	2,625	3,235	3,986	4,870
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	420	436	495	589
无形资产	165	167	168	169
商誉	166	166	166	166
递延所得税资产	31	36	36	36
其他非流动资产	365	430	482	519
资产总计	3,771	4,471	5,333	6,350
短期借款	24	54	104	154
应付票据及应付账款	186	289	320	344
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	170	175	205	241
应交税费	39	58	73	83
其他流动负债	149	79	90	102
流动负债合计	569	654	792	924
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	57	57	57	57
负债合计	625	711	850	981
归属于母公司的所有者权益	3,146	3,759	4,483	5,369
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	3,146	3,759	4,483	5,369
负债及股东权益	3,771	4,471	5,333	6,350

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	489	528	781	948
投资	-258	0	0	0
资本性支出	-177	-140	-210	-250
其他	363	-18	10	11
投资活动现金流净额	186	-258	-350	-359
债权融资	-158	30	50	50
股权融资	43	24	0	0
支付股利及利息	-83	-1	-2	-3
其他	-78	0	0	0
筹资活动现金流净额	-276	53	48	47
现金净流量	403	324	478	636

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 8 月 29 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089