

开立医疗 (300633.SZ)

24年半年报业绩点评：受行业招采扰动公司短期业绩承压，看好业绩环比改善趋势

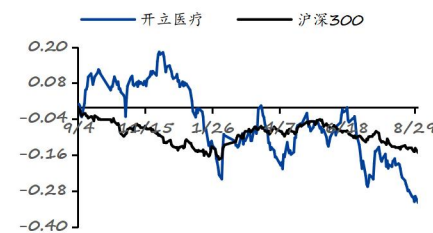
买入 (维持评级)

当前价格：29.68元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	432.71/432.71
流通A股市值(百万元)	12,842.90
每股净资产(元)	7.39
资产负债率(%)	23.68
一年内最高/最低价(元)	52.30/28.28

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：陈铁林(S0210524080007)
 cti30598@hfzq.com.cn
 分析师：盛丽华(S0210523020001)
 SLH30021@hfzq.com.cn
 分析师：王艳(S0210524040001)
 wy30524@hfzq.com.cn
 分析师：刘佳琦(S0210523090003)
 LJQ3653@hfzq.com.cn

相关报告

1、国产软镜龙头，超声+内镜+微外平台化打开天花板——2024.05.16

投资要点：

➤ 公司发布2024年半年报。

24H1公司实现营收10.13亿元(同比-2.9%)，归母净利润1.71亿元(同比-37.5%)，归母扣非净利润1.55亿元(同比-43.27%)，实现毛利率67.4%(同比-1.6pct)。

单Q2公司实现营收5.33亿元(同比-6.5%)，归母净利润7038万元(同比-47.7%)，归母扣非净利润6273万元(同比-57.5%)。

➤ 24H1超声、内镜等招标量同比下降较多，对公司短期业绩造成扰动。

24H1受行业招采影响，终端医院采购减少，超声、内镜等招标量相比去年同期下滑较多；我们认为以旧换新政策推进下，延后的招标需求将得以释放，24H2将给公司带来业绩增量。

分产品，1)24H1彩超业务实现营收6.1亿元(同比-5.9%)，实现毛利率62.99%(同比-3.53pct)；2)24H1内窥镜及镜下治疗器具业务实现业务3.87亿元(同比+2.84%)，实现毛利率73.77%(同比-0.05pct)。

➤ 研发投入持续高增，产品市场认可度高。

24H1公司研发投入2.12亿元(同比增长25%)，研发投入占比同比提升4.68pct。

作为坚持自主研发与生产、自主品牌运营的医疗器械厂家，公司的超声、内镜产品已覆盖高、中、低端多层次客户需求，具有国产厂家最丰富的超声探头类型，超声产品居全球超声行业排名前十、国内市占第四，消化内镜领域国内市占排名第三、且市占率稳步提升。

➤ 海内外收入结构均衡，海外加强本地化布局。

分地区，24H1公司境内实现收入5.45亿元，国外实现收入4.68亿元，海内外收入结构均衡。国内市场，公司已建立广泛的经销商网络与售后服务体系；海外市场，公司设立海外子公司与服务中心，进一步加速海外本地化布局。

➤ 盈利预测与投资建议

据定期报告调整盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为5.6/7.2/9.2亿元(前值为5.8/7.5/9.6亿元)，CAGR为26.6%，当前股价对应PE为23/18/14倍。考虑到内镜诊疗需求空间大，软镜市场正步入高景气赛道，同时公司具备独特微外竞争优势，有望率先发展为第三成长曲线，维持“买入”评级。

➤ 风险提示

市场竞争加剧风险；新品推广不及预期风险；海外业务拓展不及预期风险。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,763	2,120	2,546	3,193	4,006
增长率	22%	20%	20%	25%	25%
净利润(百万元)	370	454	561	724	922
增长率	50%	23%	23%	29%	27%
EPS(元/股)	0.85	1.05	1.30	1.67	2.13
市盈率(P/E)	34.7	28.2	22.9	17.7	13.9
市净率(P/B)	4.7	4.1	3.6	3.1	2.6

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,775	1,876	2,649	2,748	营业收入	2,120	2,546	3,193	4,006
应收票据及账款	174	218	248	298	营业成本	649	768	943	1,162
预付账款	55	12	14	17	税金及附加	24	24	31	41
存货	531	698	292	890	销售费用	524	611	750	929
合同资产	0	0	0	0	管理费用	128	165	192	220
其他流动资产	90	86	94	105	研发费用	384	458	575	721
流动资产合计	2,625	2,890	3,298	4,059	财务费用	-45	-44	-46	-33
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-14	-15	-16	-15
固定资产	420	589	731	860	资产减值损失	-51	-15	-10	-5
在建工程	254	354	454	554	公允价值变动收益	0	0	-1	-1
无形资产	165	157	147	139	投资收益	-13	3	0	-3
商誉	166	166	166	166	其他收益	98	50	40	30
其他非流动资产	142	147	154	163	营业利润	475	586	759	971
非流动资产合计	1,146	1,412	1,652	1,882	营业外收入	0	0	0	0
资产合计	3,771	4,302	4,950	5,941	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	24	0	0	0	利润总额	474	585	758	970
应付票据及账款	186	239	290	361	所得税	20	24	34	48
预收款项	0	0	0	0	净利润	454	561	724	922
合同负债	45	46	57	72	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	83	83	83	83	归属母公司净利润	454	561	724	922
其他流动负债	231	282	318	358	EPS (按最新股本摊薄)	1.05	1.30	1.67	2.13
流动负债合计	569	650	748	874					
长期借款	0	50	-20	60					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	57	57	57	57					
非流动负债合计	57	107	37	117					
负债合计	625	757	785	991					
归属母公司所有者权益	3,146	3,545	4,165	4,950					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,146	3,545	4,165	4,950					
负债和股东权益	3,771	4,302	4,950	5,941					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	489	493	1,218	445
现金收益	463	578	755	979
存货影响	-17	-166	406	-598
经营性应收影响	34	15	-23	-48
经营性应付影响	-19	53	51	71
其他影响	29	13	29	40
投资活动现金流	186	-324	-316	-322
资本支出	-165	-322	-310	-311
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	351	-2	-6	-11
融资活动现金流	-276	-68	-129	-24
借款增加	-153	26	-70	80
股利及利息支付	-83	-107	-137	-168
股东融资	43	0	0	0
其他影响	-83	13	78	64

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	20.3%	20.1%	25.4%	25.5%
EBIT 增长率	21.9%	26.1%	31.6%	31.6%
归母公司净利润增长率	22.9%	23.5%	29.0%	27.3%
获利能力				
毛利率	69.4%	69.8%	70.5%	71.0%
净利率	21.4%	22.0%	22.7%	23.0%
ROE	14.4%	15.8%	17.4%	18.6%
ROIC	14.8%	16.3%	18.4%	19.8%
偿债能力				
资产负债率	16.6%	17.6%	15.9%	16.7%
流动比率	4.6	4.4	4.4	4.6
速动比率	3.7	3.4	4.0	3.6
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	32	28	26	25
存货周转天数	290	288	189	183
每股指标 (元)				
每股收益	1.05	1.30	1.67	2.13
每股经营现金流	1.13	1.14	2.81	1.03
每股净资产	7.27	8.19	9.62	11.44
估值比率				
P/E	28	23	18	14
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	29	23	18	14

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn