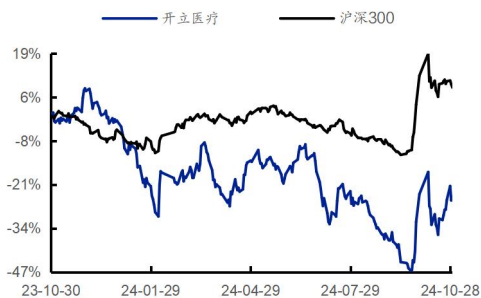


研究所:
 证券分析师: 万鹏辉 S0350524050003
 wanph@ghzq.com.cn

业绩短期承压，医疗设备需求市场蓄势待发

——开立医疗（300633）2024 年第三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/10/30

表现	1M	3M	12M
开立医疗	-1.1%	2.9%	-24.5%
沪深 300	-3.2%	15.4%	8.5%

市场数据

2024/10/30

当前价格(元)	35.92
52 周价格区间(元)	25.04-52.30
总市值(百万)	15,543.03
流通市值(百万)	15,543.03
总股本(万股)	43,271.24
流通股本(万股)	43,271.24
日均成交额(百万)	210.31
近一月换手(%)	1.98

相关报告

《开立医疗（300633）2024 年中报点评：业绩阶段性承压，期待下半年恢复高增长（买入）*医疗器械*万鹏辉》——2024-09-01

《开立医疗（300633）2023 年年报点评报告：原有主业稳健增长，第二曲线持续高增长（买入）*医疗器械*周小刚》——2024-04-15

《开立医疗（300633）2023 年三季度报点评报告：短期业绩放缓，长期趋势不变（买入）*医疗器械*周小刚》——2023-10-30

《开立医疗（300633）2023 年半年报点评：业绩

事件：

2024 年 10 月 26 日，开立医疗发布 2024 年三季度报，公司 2024 年前三季度实现营业收入 13.98 亿元(同比-4.74%)，归属于上市公司股东的净利润为 1.09 亿元(同比-66.01%)，扣非后归属于上市公司股东净利润为 0.86 亿元(同比-73.21%)。2024 年单 Q3 季度实现营业收入 3.86 亿元(同比-9.18%)，归属于上市公司股东的净利润为-0.62 亿元(同比转亏)。

投资要点：

中国医疗设备需求市场蓄势待发，设备更新政策有望落地。 2024 年 3 月 13 日，国务院正式发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，鼓励具备条件的医疗机构加快医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等医疗装备更新改造。“十四五”规划背景下的县级医院配置升级和大型医疗设备配置增量齐头并进，加上卫生财政的大力支持，中国医疗设备需求市场已蓄势待发，公司推出“开启立新”设备换新方案，涵盖超声医学影像、内镜诊疗、微创外科和心血管介入等全系列创新设备，设备更新政策落地有望带动公司业绩增长。

持续加大研发投入，彩超和血管内超声获评优秀国产医疗设备产品。

2024 年前三季度公司研发费用为 3.38 亿元(同比+28.33%)，占比达 24.20%，研发费用增加的主要原因为研发人力投入增加。公司通过持续不断的研发投入，保持核心技术优势，已在美国旧金山、西雅图、德国图特林根、日本东京以及中国的深圳、上海、武汉设立七大研发中心。公司产品性能优质可为医疗卫生机构配置医疗设备提供技术支持，自主研发的台式超声诊断仪、便携式超声诊断仪、血管内超声诊断仪等产品凭借优异的产品性能入选中国医学装备协会发布第十批《优秀国产医疗设备产品目录》，共计近 200 个型号。

盈利预测和投资评级 受政策影响，公司短期收入端承压，我们适当下调公司盈利预测，预计 2024-2026 年公司营业收入为 21.26、25.97、31.93 亿元，归母净利润为 2.53、4.66、6.27 亿元，对应 PE 为 61、33、25x。但我们仍长期看好公司在内镜领域市占率的提升，维持“买入”评级。

风险提示 1、研发不及预期风险；2、海外拓展不及预期风险；3、

持续高增长，内镜业务构筑第二曲线（买入）*医疗器械*周小刚》——2023-08-28

《开立医疗（300633）点评报告：内镜板块快速增长，规模效应已现（买入）*医疗器械*周小刚》——2023-05-03

原材料成本上涨风险；4、行业政策变化风险；5、竞争格局恶化风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2120	2126	2597	3193
增长率(%)	20	0	22	23
归母净利润（百万元）	454	253	466	627
增长率(%)	23	-44	84	35
摊薄每股收益（元）	1.05	0.58	1.08	1.45
ROE(%)	14	7	12	15
P/E	44.62	61.47	33.38	24.79
P/B	6.47	4.60	4.15	3.66
P/S	9.61	7.31	5.99	4.87
EV/EBITDA	35.40	46.03	25.50	18.79

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：开立医疗盈利预测表

证券代码:	300633				股价:	35.92				投资评级:	买入				日期:	2024/10/30			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	14%	7%	12%	15%	EPS	1.06	0.58	1.08	1.45										
毛利率	69%	69%	70%	70%	BVPS	7.31	7.82	8.66	9.81										
期间费率	29%	36%	31%	29%	估值														
销售净利率	21%	12%	18%	20%	P/E	44.62	61.47	33.38	24.79										
成长能力					P/B	6.47	4.60	4.15	3.66										
收入增长率	20%	0%	22%	23%	P/S	9.61	7.31	5.99	4.87										
利润增长率	23%	-44%	84%	35%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.58	0.55	0.61	0.66	营业收入	2120	2126	2597	3193										
应收账款周转率	11.37	12.19	14.63	15.88	营业成本	649	651	784	952										
存货周转率	1.24	1.21	1.44	1.58	营业税金及附加	24	25	30	37										
偿债能力					销售费用	524	680	675	790										
资产负债率	17%	16%	17%	18%	管理费用	128	130	156	192										
流动比	4.62	4.78	4.55	4.44	财务费用	-45	-35	-37	-44										
速动比	3.54	3.67	3.60	3.48	其他费用/(-收入)	384	510	623	760										
					营业利润	475	264	486	654										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-1	0	0	0										
现金及现金等价物	1826	1928	2278	2642	利润总额	474	264	485	654										
应收款项	174	175	180	222	所得税费用	19	11	20	27										
存货净额	531	542	544	661	净利润	454	253	466	627										
其他流动资产	94	104	128	157	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	2625	2748	3131	3682	归属于母公司净利润	454	253	466	627										
固定资产	420	471	520	564															
在建工程	254	304	351	394	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	472	495	501	507	经营活动现金流	489	301	622	665										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	454	253	466	627										
资产总计	3771	4019	4503	5147	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	24	24	24	24	折旧摊销	69	70	77	84										
应付款项	186	187	225	273	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	45	47	57	70	营运资金变动	-112	-17	79	-47										
其他流动负债	314	318	382	461	投资活动现金流	186	-188	-178	-178										
流动负债合计	569	575	688	829	资本支出	-177	-176	-176	-176										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	2	2	2										
其他长期负债	57	62	68	74	其他	363	-14	-4	-4										
长期负债合计	57	62	68	74	筹资活动现金流	-276	-11	-94	-124										
负债合计	625	637	755	903	债务融资	-158	7	7	7										
股本	431	433	433	433	权益融资	43	31	0	0										
股东权益	3146	3382	3747	4244	其它	-161	-49	-101	-131										
负债和股东权益总计	3771	4019	4503	5147	现金净增加额	403	102	350	364										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

年庆功，分析师，北京大学物理学本科，军事医学科学院微生物博士，2022年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖中药、零售药店、干扰素、疫苗和血制品等板块。

林羽茜，分析师，悉尼大学数据分析硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

孔维崎，分析师，北京大学药学院化学生物学硕士，4.5年医药股权投资经验，2.5年医药二级市场研究经验，主要覆盖创新药和CXO板块。

李明，分析师，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务板块。

沈崇皓，分析师，华东师范大学药化硕士，3年海外医药投研经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

万鹏辉，分析师，中科院药物所药物化学硕士，浙江大学药学学士，4年医药二级市场投研经验，主要覆盖CXO、软镜、创新药等板块。

李畅，分析师，北京大学药理学硕士，具有1年医疗实业工作经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

赵宁宁，分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

【分析师承诺】

万鹏辉，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，

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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。