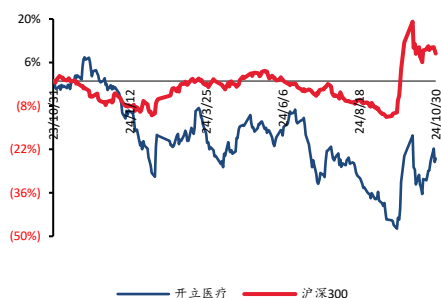


开立医疗点评报告：行业招标数据改善，看好设备更新落地助力公司业绩增长

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股)	4.33/4.33
总市值/流通(亿元)	155.43/155.43
12个月内最高/最低价(元)	52.3/25.04

相关研究报告

<<开立医疗点评报告：23年业绩符合预期，24Q1业绩受高基数影响，后期有望反弹>>--2024-05-20

<<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

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：10月26日，公司发布2024年第三季度报告：2024年前三季度实现营业收入13.98亿元，同比下降4.74%；归母净利润1.09亿元，同比下降66.01%；扣非归母净利润0.86亿元，同比下降73.21%，我们预计主要系国内收入减少，以及研发、销售投入增加所致。

其中，2024年第三季度营业收入3.86亿元，同比下降9.18%；归母净利润-0.62亿元，同比下降229.50%；扣非归母净利润-0.69亿元，同比下降242.34%。

行业招标低谷已过，随设备更新落地公司业绩有望修复

2024年前三季度，受反腐压制及延迟招标等因素影响，终端医院采购减少，超声、内镜产品的招标量明显下滑，对公司的业绩带来负面影响。进入第三季度后，以旧换新政策在国内各地已开始陆续落地实施。我们认为，医院端积压的采购需求有望逐渐释放，推动行业生态恢复。据医械云数据分析，2024年9月全国超声、内镜采购金额规模较3月分别提升111.68%及115.05%。随着超声、内镜两大业务板块市场的回暖，公司业绩有望迎来修复，看好公司后续的业绩释放。

公司持续加大战略投入，积极推动各产品线新品迭代

2024年前三季度，在行业的低谷期，公司仍坚持加大战略投入，引进各类研发、销售人才，为公司未来发展进行人才储备，继续保持对微创外科、心血管介入等新产品线的投入，保证公司中长期的竞争力。2024年上半年，公司新增员工超过300人，员工总数突破3,000人，公司的人才实力进一步增强。

同时，公司推动内镜及微创外科等产品线新品迭代。公司在2024年正式上市550的升级款HD-580，在图像的清晰度、分辨率方面有较大提升，进一步提升了公司软镜的性能，公司软镜产品的“镜体操控+图像质量”均达到国产领先水平。微创外科领域，公司推出超腹联合、双镜联合等独特解决方案，部分已推出，部分将在未来一两年快速推出，此外即将推出的还包括新一代4K腔镜平台、数字化手术室、周边设备（气腹机、膨宫泵）、能量设备（超声切割止血设备）、手术器械等，致力于打造外科手术室的整体解决方案。

费率受研发、管理投入增加影响，毛利率承压

2024年前三季度，公司的综合毛利率同比降低2.13pct至66.59%，我们预计主要系国内收入占比下降导致。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为32.81%、7.22%、24.20%、-1.96%，同比变动幅度分别为+8.78pct、+1.44pct、+6.24pct、+0.28pct。其中，销售费用率及研发费用率涨幅较大，主要系公司保持战略投入，引进各类销售、研发人才，从而销售及研发投入增加所致。综合影响下，公司整体净利率同比降低14.05pct至7.79%。

其中，2024年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为64.37%、44.49%、9.89%、32.72%、0.43%、-15.98%，分别变动-3.72pct、+15.93pct、+2.93pct、+10.62pct、+0.64pct、-27.18pct。

盈利预测与投资评级：我们预计公司2024-2026年营业收入分别为21.30亿/26.04亿/31.25亿元，同比增速分别为0.5%/22%/20%；归母净利润分别为2.46亿/4.90亿/6.66亿元；分别增长-46%/99%/36%；EPS分别为0.57/1.13/1.54，按照2024年10月30日收盘价对应2024年63倍PE。维持“买入”评级。

风险提示：创新技术与产品的研发风险，核心技术人才流失风险，经营渠道管理风险，产品质量及潜在责任风险，市场竞争风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,120	2,130	2,604	3,125
营业收入增长率(%)	20.29%	0.46%	22.25%	20.01%
归母净利（百万元）	454	246	490	666
净利润增长率(%)	22.88%	-45.87%	99.15%	35.95%
摊薄每股收益（元）	1.06	0.57	1.13	1.54
市盈率（PE）	44.62	63.19	31.73	23.34

资料来源：携宁，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	1,828	1,988	2,340
应收和预付款项	212	230	200	220	247
存货	514	531	704	774	884
其他流动资产	451	90	347	380	415
流动资产合计	2,514	2,625	3,078	3,362	3,887
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	428	444	470
在建工程	181	254	350	310	250
无形资产开发支出	169	165	158	151	144
长期待摊费用	14	18	32	34	36
其他非流动资产	2,804	2,915	3,384	3,670	4,198
资产总计	3,544	3,771	4,351	4,610	5,098
短期借款	181	24	314	114	14
应付和预收款项	231	186	285	321	350
长期借款	0	0	40	40	40
其他负债	392	416	332	387	447
负债合计	804	625	971	862	851
股本	428	431	433	433	433
资本公积	1,038	1,119	1,178	1,178	1,178
留存收益	1,256	1,633	1,804	2,171	2,671
归母公司股东权益	2,740	3,146	3,380	3,748	4,247
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,740	3,146	3,380	3,748	4,247
负债和股东权益	3,544	3,771	4,351	4,610	5,098

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	473	489	209	594	723
投资性现金流	-434	186	-461	-92	-96
融资性现金流	4	-276	306	-342	-275
现金增加额	54	403	53	159	353

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,763	2,120	2,130	2,604	3,125
营业成本	584	649	734	888	1,050
营业税金及附加	15	24	21	26	31
销售费用	423	524	628	703	813
管理费用	98	128	138	156	181
财务费用	-30	-45	-36	-33	-50
资产减值损失	-40	-51	-10	-5	-5
投资收益	9	-13	-2	5	3
公允价值变动	-4	-0	4	5	5
营业利润	382	475	255	509	695
其他非经营损益	-0	-1	1	1	-1
利润总额	382	474	256	510	694
所得税	12	19	10	20	28
净利润	370	454	246	490	666
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	370	454	246	490	666

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	66.87%	69.41%	65.54%	65.90%	66.40%
销售净利率	20.98%	21.43%	11.55%	18.81%	21.31%
销售收入增长率	22.02%	20.29%	0.46%	22.25%	20.01%
EBIT 增长率	40.90%	31.74%	-52.00%	116.94%	34.95%
净利润增长率	49.57%	22.88%	-45.87%	99.15%	35.95%
ROE	13.50%	14.45%	7.28%	13.07%	15.68%
ROA	10.43%	12.05%	5.65%	10.63%	13.06%
ROIC	11.39%	13.66%	5.58%	11.58%	14.19%
EPS(X)	0.86	1.06	0.57	1.13	1.54
PE(X)	63.76	44.62	63.19	31.73	23.34
PB(X)	8.56	6.47	4.60	4.15	3.66
PS(X)	13.31	9.61	7.30	5.97	4.97
EV/EBITDA(X)	55.10	35.40	44.16	23.90	17.66

资料来源：携宁，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。