

开立医疗 (300633.SZ)

买入 (维持评级)

Q3 业绩承压，静待招采恢复业绩环比改善

投资要点：

➤ 公司发布 2024 年三季度报。

24Q1-3 公司实现营收 13.98 亿元 (同比-4.7%)，归母净利润 1.09 亿元 (同比-66.01%)，归母扣非净利润 8612 万元 (同比-73.21%)。

单 Q3 公司实现营收 3.86 亿元 (同比-9.18%)，归母净利润亏损 6159 万元 (同比-229.5%)，归母扣非净利润亏损 6882 万元 (同比-242.34%)。

➤ 前三季度招采延迟及人员扩张对公司短期业绩造成扰动。

24Q1-3 院端招采活动受影响，主要系 1) 医疗行业整顿导致终端医院采购延迟，2) 部分医院等待设备更新政策落地所致。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，24Q4 起将给公司带来业绩增量。

分季度看，Q3 为公司业务淡季；24H1 新增近三百名员工，造成 24Q3 单季期间费用同比增加较多。24Q1-3 销售费用 4.59 亿元 (同比+30.06%)，研发费用 3.38 亿元 (同比+28.33%)。

➤ 重研发投入，多款重磅新品在途。

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。

消化、呼吸：全新 4K 超高清电子内镜系统预计 25H1 推出，适配多款全新电子胃肠镜和超细电子支气管镜，并全面兼容 550 及 500 系列电子内镜。

微外：新一代高端腔镜摄像系统预计 25H1 推出，支持 4K 超高清白光成像、荧光成像和 3D 成像。

➤ 盈利预测与投资建议

据定期报告调整超声及软镜营收增速、调整三费假设等，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 2.8/4.8/6.8 亿元 (前值为 5.6/7.2/9.2 亿元)，CAGR 为 14.6%，当前股价对应 PE 为 57/33.2/23.5 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，待设备更新政策落地、招采恢复，公司业绩有望环比改善，维持“买入”评级。

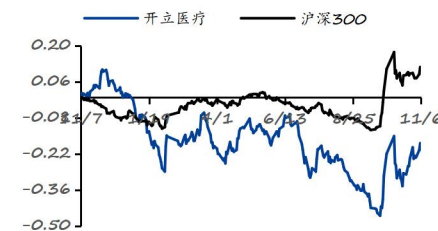
➤ 风险提示

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。

基本数据

日期	2024-11-06
收盘价:	37.05 元
总股本/流通股本(百万股)	432.71/432.71
流通 A 股市值(百万元)	16,031.99
每股净资产(元)	7.21
资产负债率(%)	24.93
一年内最高/最低价(元)	52.30/25.04

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：陈铁林(S0210524080007)

ctl30598@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、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——2024.09.03

2、国产软镜龙头，超声+内镜+微外平台化打开天花板——2024.05.16

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,763	2,120	2,253	2,686	3,347
增长率	22%	20%	6%	19%	25%
净利润(百万元)	370	454	281	483	683
增长率	50%	23%	-38%	72%	42%
EPS(元/股)	0.85	1.05	0.65	1.12	1.58
市盈率(P/E)	43.4	35.3	57.0	33.2	23.5
市净率(P/B)	5.9	5.1	4.9	4.4	3.8

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	1,646	2,149	2,099	营业收入	2,120	2,253	2,686	3,347
应收票据及账款	174	193	209	249	营业成本	649	714	818	979
预付账款	55	11	12	15	税金及附加	24	21	26	34
存货	531	649	253	750	销售费用	524	653	698	837
合同资产	0	0	0	0	管理费用	128	158	175	201
其他流动资产	90	82	88	96	研发费用	384	477	510	602
流动资产合计	2,625	2,581	2,711	3,209	财务费用	-45	-41	-37	-21
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	145	151	159	营业利润	475	294	506	720
非流动资产合计	1,146	1,410	1,649	1,878	营业外收入	0	0	0	0
资产合计	3,771	3,992	4,359	5,087	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	24	0	0	0	利润总额	474	293	505	719
应付票据及账款	186	222	252	304	所得税	20	12	22	36
预收款项	0	0	0	0	净利润	454	281	483	683
合同负债	45	41	48	60	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	281	483	683
其他流动负债	231	271	294	331	EPS (按最新股本摊薄)	1.05	0.65	1.12	1.58
流动负债合计	569	617	677	778					
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	724	714	895					
归属母公司所有者权益	3,146	3,268	3,646	4,192					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,146	3,268	3,646	4,192					
负债和股东权益	3,771	3,992	4,359	5,087					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	489	263	956	307
现金收益	463	301	523	753
存货影响	-17	-117	396	-497
经营性应收影响	34	41	-7	-38
经营性应付影响	-19	36	29	53
其他影响	29	2	15	36
投资活动现金流	186	-323	-315	-321
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	-1	-5	-10
融资活动现金流	-276	-68	-139	-36
借款增加	-153	26	-70	80
股利及利息支付	-83	-107	-138	-169
股东融资	43	2	0	0
其他影响	-83	11	69	53

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	20.3%	6.3%	19.2%	24.6%
EBIT 增长率	21.9%	-41.2%	85.7%	48.9%
归母公司净利润增长率	22.9%	-38.1%	71.6%	41.6%
获利能力				
毛利率	69.4%	68.3%	69.5%	70.7%
净利率	21.4%	12.5%	18.0%	20.4%
ROE	14.4%	8.6%	13.2%	16.3%
ROIC	14.8%	8.3%	14.0%	17.5%
偿债能力				
资产负债率	16.6%	18.1%	16.4%	17.6%
流动比率	4.6	4.2	4.0	4.1
速动比率	3.7	3.1	3.6	3.2
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	29	27	25
存货周转天数	290	298	198	184
每股指标 (元)				
每股收益	1.05	0.65	1.12	1.58
每股经营现金流	1.13	0.61	2.21	0.71
每股净资产	7.27	7.55	8.42	9.69
估值比率				
P/E	35	57	33	23
P/B	5	5	4	4
EV/EBITDA	21	32	18	13

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