

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

开立医疗(300633)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

业绩增长承压, 静待下半年招采回暖
内镜延续高增长趋势, 盈利能力逐步提升

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

业绩短期承压, 新品放量+招采回暖有望提振盈利能力

2025年04月12日

事件: 公司发布 2024 年年报, 2024 年实现营业收入 20.14 亿元 (yoy-5.02%), 归母净利润 1.42 亿元 (yoy-68.67%), 扣非归母净利润 1.10 亿元 (yoy-75.07%), 经营活动产生的现金流量净额 3.07 亿元 (yoy-37.35%)。其中 2024Q4 实现营业收入 6.16 亿元 (yoy-5.63%), 归母净利润 0.33 亿元 (yoy-75.03%)。

点评:

- **国外业务稳步发展, 国内招采活动减少, 收入短期承压。**公司 2024 年营业收入略有下滑, 分区域看, 得益于国外营销网络拓展和新产品推广, 国外市场在高基数压力下仍实现收入 9.70 亿元 (yoy+3.27%), 保持稳健发展, 而国内市场受医疗整顿政策影响, 招采活动减少, 叠加设备更新迭代进度不及预期, 实现收入 10.44 亿元 (yoy-11.62%)。分业务来看, 彩超业务实现收入 11.83 亿元 (yoy-3.26%), 占总营收的 58.75%; 内窥镜及镜下治疗器具业务收入 7.95 亿元 (yoy-6.44%), 占比 39.50%, 我们认为随着国内招采活动恢复, 公司高端产品如 S80、HD-580 等陆续放量, 彩超和内镜业务均有望回归增长轨道。
- **设备集采短期影响毛利率水平, 新品放量有望提振盈利能力。**2024 年公司销售毛利率 63.78% (yoy-5.63pp), 我们认为下降的原因: ①会计政策变更使得原计入销售费用的质保费等计入成本端; ②国内收入占比下降, 另外, 医疗设备县域集采项目增多, 导致价格承压。从费用端来看, 因微创外科和心内业务尚处于发展早期, 公司加大市场推广投入, 销售费用率上升 5.42pp 至 28.45%, 管理费用率 6.81% (yoy+0.76pp), 管控良好; 研发费用率 23.48% (yoy+5.36pp), 较高的研发投入为公司完善了产品矩阵, 超声、内镜产品在高端化取得突破, 2024 年公司正式推出了高端全身机器 S80 及高端妇产机 P80, 上市了内窥镜 HD580 系统, 微创和心内产品系列不断丰富。我们认为未来随着新一代高端产品发力, 公司业绩有望实现回暖, 竞争力和盈利能力均有望提升。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 24.18、28.93、34.82 亿元, 同比增速分别为 20.0%、19.7%、20.4%, 实现归母净利润为 4.23、5.47、7.14 亿元, 同比分别增长 197.2%、29.3%、30.4%, 对应 2025 年 4 月 11 日收盘价, PE 分别为 31、24、19 倍。
- **风险因素:** 市场需求提升不及预期; 产品研发进度不及预期; 市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,120	2,014	2,418	2,893	3,482
增长率 YoY %	20.3%	-5.0%	20.0%	19.7%	20.4%
归属母公司净利润 (百万元)	454	142	423	547	714
增长率 YoY%	22.9%	-68.7%	197.2%	29.3%	30.4%
毛利率%	67.7%	63.8%	65.7%	66.2%	66.8%
净资产收益率ROE%	14.4%	4.6%	12.4%	14.5%	16.7%
EPS(摊薄)(元)	1.05	0.33	0.98	1.26	1.65
市盈率 P/E(倍)	29.24	93.32	31.40	24.29	18.62
市净率 P/B(倍)	4.22	4.28	3.90	3.51	3.10

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 11 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,625	2,975	3,217	3,723	4,406	营业总收入	2,120	2,014	2,418	2,893	3,482
货币资金	1,775	1,571	1,749	2,113	2,624	营业成本	685	729	829	977	1,157
应收票据	0	8	5	7	9	营业税金及附加	24	19	24	29	34
应收账款	174	212	234	274	332	销售费用	488	573	629	746	888
预付账款	55	36	46	56	64	管理费用	128	137	147	174	209
存货	531	653	687	774	872	研发费用	384	473	484	564	662
其他	90	495	496	500	505	财务费用	-45	-37	-32	-37	-48
非流动资产	1,146	1,338	1,420	1,443	1,431	减值损失合计	-51	-113	-20	-20	-20
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	-13	1	0	0	0
固定资产(合计)	420	493	625	709	740	其他	84	114	123	149	183
无形资产	165	156	149	140	132	营业利润	475	122	441	570	743
其他	562	690	646	594	559	营业外收支	-1	-1	0	0	0
资产总计	3,771	4,313	4,637	5,167	5,837	利润总额	474	120	441	570	743
流动负债	569	1,083	1,113	1,260	1,432	所得税	19	-22	18	23	30
短期借款	24	262	262	262	262	净利润	454	142	423	547	714
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	186	332	345	396	450	归属母公司净利润	454	142	423	547	714
其他	359	490	505	602	719	EBITDA	527	227	532	675	842
非流动负债	57	121	121	121	121	EPS(当年)(元)	1.06	0.33	0.98	1.26	1.65
长期借款	0	40	40	40	40	现金流量表					
其他	57	81	81	81	81	单位:百万元					
负债合计	625	1,205	1,234	1,381	1,553	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	0	0	0	0	经营活动现金流	489	307	527	708	877
归属母公司股东权益	3,146	3,108	3,403	3,785	4,283	净利润	454	142	423	547	714
负债和股东权益	3,771	4,313	4,637	5,167	5,837	折旧摊销	69	92	124	142	147
重要财务指标						财务费用	0	7	15	15	15
单位:百万元						投资损失	13	-1	0	0	0
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变动	-112	-28	-59	-21	-24
营业总收入	2,120	2,014	2,418	2,893	3,482	其它	65	94	25	25	25
同比(%)	20.3%	-5.0%	20.0%	19.7%	20.4%	投资活动现金流	186	-591	-206	-165	-135
归属母公司净利润	454	142	423	547	714	资本支出	-177	-207	-206	-165	-135
同比	22.9%	-68.7%	197.2%	29.3%	30.4%	长期投资	0	0	0	0	0
毛利率(%)	67.7%	63.8%	65.7%	66.2%	66.8%	其他	363	-384	0	0	0
ROE%	14.4%	4.6%	12.4%	14.5%	16.7%	筹资活动现金流	-276	82	-143	-180	-230
EPS(摊薄)(元)	1.05	0.33	0.98	1.26	1.65	吸收投资	43	31	0	0	0
P/E	29.24	93.32	31.40	24.29	18.62	借款	-157	279	0	0	0
P/B	4.22	4.28	3.90	3.51	3.10	支付利息或股息	-83	-144	-143	-180	-230
EV/EBITDA	35.40	50.57	22.35	17.09	13.09	现金流净增加额	403	-203	178	363	511

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。