



医药生物 医疗器械

2023-10-29

公司点评报告

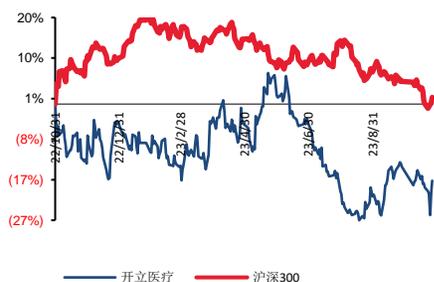
买入/维持

开立医疗(300633)

收盘价: 40.79

超声业绩承压，软镜依旧保持高速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	431/431
总市值/流通(百万元)	20,228/20,228
12 个月最高/最低(元)	61.16/41.83

相关研究报告:

开立医疗(300633)《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》--2023/08/23

开立医疗(300633)《开立医疗 2022 年年报点评: 研发硕果累累, 企业发展进入规模效应阶段》--2023/04/12

开立医疗(300633)《开立医疗点评报告: “超声+内镜”快速放量, 业绩持续高增长》--2022/10/26

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

事件: 10月25日, 公司发布2023年前三季度报告: 2023年前三季度公司实现营业收入14.68亿元, 同比增长17.31%; 归母净利润3.21亿元, 同比增长30.65%; 扣非归母净利润3.21亿元, 同比增长43.11%; 经营活动产生的现金流量净额为2.41亿元, 同比增长1.82%。

其中, 2023年第三季度公司实现营收4.24亿元, 同比增长2.10%; 归母净利润0.48亿元, 同比下滑32.60%; 扣非归母净利润0.48亿元, 同比下滑22.05%。

反腐影响第三季度国内超声收入, 软镜韧性强, 仍保持高速增长

我们估计, 第三季度医疗反腐对公司国内超声业务的收入造成了较大影响, 而对公司软镜业务的影响较小。这主要源自, 超声的国产化率较高, 尤其是开立主要销售的全身超声和便携式超声产品, 竞争厂家较多, 市场也较为饱和。而软镜的国产化率仍然较低, 渗透率也有待提升, 开立是目前中国软镜市场上市占率最高的国产品牌, 品牌认可度较高。

第三季度收入承压+外科新团队增加费用支出, 净利率暂受影响

近几年来, 随着公司持续在超声和内镜两大市场进行高端突破, 公司的综合毛利率稳步提升。2023年前三季度, 公司的综合毛利率提升4.00pct至68.72%。费用率方面, 2023年前三季度, 公司的销售费用率、研发费用率、管理费用率、财务费用率、净利率分别为24.03%、17.96%、5.78%、-2.24%、21.84%, 同比变化分别为+1.22pct、-1.44pct、+0.17pct、-0.12pct、+2.23pct。

其中, 2023年第三季度的综合毛利率、销售费用率、研发费用率、管理费用率、财务费用率、净利率分别为68.09%、28.56%、22.10%、6.96%、-0.21%、11.20%, 同比变化分别为+4.37pct、+4.68pct、+1.49pct、+0.33pct、+2.95pct、-5.77pct。

从财务数据来看, 今年第三季度的综合毛利率仍然呈现同比提升的趋势, 但由于公司本季度收入承压, 以及引入外科新团队增加了费用支出, 今年第三季度的期间费用率有所提升, 造成净利率下滑。

坚定以“超声+软镜+硬镜”为主的多产品线发展战略

近几年, 公司超声业务稳健增长, 为公司贡献稳定利润; 软镜业务快速发展, 2022年及2023年上半年收入均保持40%以上的同比增长; 微创外科作为新入局的重点业务板块, 收入近两年均保持翻倍增

长。此外，公司战略性布局软镜耗材、IVUS 等业务，有望成为新的业绩增长点。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 21.21 亿/25.59 亿/30.84 亿元，同比增速分别为 20.33%/20.67%/20.50%；归母净利润分别为 4.96 亿/6.04 亿/7.37 亿元，同比增速分别为 34.10%/21.70%/22.08%；EPS 分别为 1.15/1.40/1.71 元/股，按照 2023 年 10 月 27 日收盘价对应 2023 年 40.79 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：医疗反腐影响医院设备招标的风险；研发进展及销售推广不及预期的风险；汇率波动风险；行业政策风险

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1763	2121	2559	3084
(+/-%)	22.02%	20.33%	20.67%	20.50%
归母净利润(百万元)	370	496	604	737
(+/-%)	49.57%	34.10%	21.70%	22.08%
摊薄每股收益(元)	0.86	1.15	1.40	1.71
市盈率(PE)	54.70	40.79	33.52	27.46

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

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。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



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经营证券期货业务许可证，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。