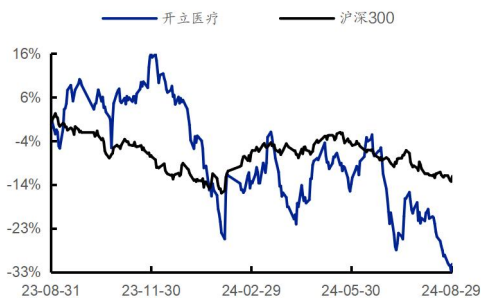


研究所: 万鹏辉 S0350524050003
 证券分析师: wanph@ghzq.com.cn

业绩阶段性承压，期待下半年恢复高增长

——开立医疗（300633）2024 年中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
开立医疗	-12.4%	-20.6%	-32.1%
沪深 300	-1.4%	-7.6%	-12.3%

市场数据

当前价格 (元)	30.60
52 周价格区间 (元)	28.28-52.30
总市值 (百万)	13,241.00
流通市值 (百万)	13,241.00
总股本 (万股)	43,271.24
流通股本 (万股)	43,271.24
日均成交额 (百万)	185.84
近一月换手 (%)	0.78

相关报告

《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

事件：

2024 年 8 月 28 日，开立医疗发布 2024 年半年报：上半年实现营业收入 10.13 亿元（同比-2.94%），归属于上市公司股东的净利润为 1.71 亿元（同比-37.53%），扣非后归属于上市公司股东净利润为 1.55 亿元（同比-43.27%）。

投资要点：

高端超声产品持续推出，加速国产替代 2024H1 实现营业收入 10.13 亿元（同比-2.94%），其中超声实现收入 6.10 亿元（同比-5.94%），内镜实现收入 3.87 亿元（同比+2.84%）。公司是国内较早研发并掌握彩超设备和探头核心技术的企业，彩超技术在国内同行业中处于领先地位，公司的超声产品在市场表现突出。公司在超声领域拥有超过 300 项以上的发明专利及外观专利，同时拥有上百项软件著作权，部分专利获得国家知识产权局授予的中国专利优秀奖。目前开立医疗具有国产超声设备厂家最为丰富的超声探头类型，包括线阵、凸阵、相控阵、容积探头、经食道、术中探头、腹腔镜探头等，所有类型均自主研发，临床应用覆盖了人体全身各器官，提供全面的临床解决方案的支撑。经过多年发展，公司在全球超声行业排名前十，在国内市占排名第四，并不断巩固自身行业地位。

消化道内镜持续填补国内空白 公司推出了覆盖多科室应用，满足高端、中端、低端等多层次用户需求的内窥镜产品系列，并率先提出了比较完善的科室综合解决方案。在消化呼吸领域，推出了 HD-580、HD-550、HD-500、HD-400、HD-350、X-2200 等内镜主机产品系列，全面覆盖软镜高、中、低端市场。除了满足内镜下基本诊疗需求的常规电子内窥镜镜种以外，在消化科还推出了国产超细电子胃肠镜、光学放大电子胃肠镜、刚度可调电子结肠镜、电子十二指肠镜、超声内镜等特殊镜种和高端镜种，其中多款产品为国产首发，填补了相关技术领域国内空白；在呼吸科，公司的高清电子支气管镜在临床使用中得到了三甲医院专家认可，使用性能与进口产品相当。此外，公司于 2023 年推出了国内首款支气管内窥镜用超声探头 UM-1720，丰富和完善公司呼吸内镜产品组合，逐步形成呼吸疾病临床诊疗综合解决方案。

盈利预测和投资评级 我们维持盈利预测，预计 2024-2026 年营业收

长，规模效应已现（买入）*医疗器械*周小刚》—
—2023-05-03

入为 25.85/31.15/37.73 亿元，对应归母净利润 5.75/6.90/8.34 亿元，对应 PE 为 23/19/16X。我们长期看好公司在内镜领域市占率的提升，以及基于规模效应的净利润率提升，维持“买入”评级。

风险提示 HD550 销售不及预期风险；研发不及预期风险；海外拓展不及预期风险；原材料成本上涨风险；行业政策变化风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2120	2585	3115	3773
增长率(%)	20	22	21	21
归母净利润（百万元）	454	575	690	834
增长率(%)	23	26	20	21
摊薄每股收益（元）	1.05	1.33	1.59	1.93
ROE(%)	14	16	17	18
P/E	44.62	23.05	19.20	15.88
P/B	6.47	3.71	3.27	2.86
P/S	9.61	5.12	4.25	3.51
EV/EBITDA	35.40	18.08	14.67	11.75

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:	30.60				投资评级:	买入				日期:	2024/08/30			
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%	16%	17%	18%	EPS	1.06	1.33	1.59	1.93										
毛利率	69%	66%	66%	66%	BVPS	7.31	8.25	9.36	10.71										
期间费率	29%	28%	28%	28%	估值														
销售净利率	21%	22%	22%	22%	P/E	44.62	23.05	19.20	15.88										
成长能力					P/B	6.47	3.71	3.27	2.86										
收入增长率	20%	22%	21%	21%	P/S	9.61	5.12	4.25	3.51										
利润增长率	23%	26%	20%	21%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.58	0.63	0.66	0.70	营业收入	2120	2585	3115	3773										
应收账款周转率	11.37	13.37	13.30	13.33	营业成本	649	886	1069	1294										
存货周转率	1.24	1.41	1.33	1.34	营业税金及附加	24	26	31	38										
偿债能力					销售费用	524	620	748	905										
资产负债率	17%	18%	19%	20%	管理费用	128	137	165	200										
流动比	4.62	4.15	4.08	4.03	财务费用	-45	-34	-39	-45										
速动比	3.54	3.02	2.94	2.88	其他费用/(-收入)	384	468	565	684										
					营业利润	475	600	720	870										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-1	-1	-1	-1										
现金及现金等价物	1826	2036	2350	2757	利润总额	474	599	719	869										
应收款项	174	212	256	310	所得税费用	19	25	29	36										
存货净额	531	726	876	1061	净利润	454	575	690	834										
其他流动资产	94	127	156	190	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	2625	3101	3638	4317	归属于母公司净利润	454	575	690	834										
固定资产	420	480	537	589															
在建工程	254	294	331	363	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	472	501	496	491	经营活动现金流	489	561	702	842										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	454	575	690	834										
资产总计	3771	4377	5001	5761	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	24	24	24	24	折旧摊销	69	62	70	78										
应付款项	186	254	307	371	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	45	54	66	79	营运资金变动	-112	-87	-78	-94										
其他流动负债	314	416	497	597	投资活动现金流	186	-201	-178	-182										
流动负债合计	569	748	892	1071	资本支出	-177	-159	-159	-159										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0										
其他长期负债	57	57	57	57	其他	363	-42	-19	-23										
长期负债合计	57	57	57	57	筹资活动现金流	-276	-152	-210	-254										
负债合计	625	805	950	1128	债务融资	-158	0	0	0										
股本	431	433	433	433	权益融资	43	52	0	0										
股东权益	3146	3571	4052	4633	其它	-161	-204	-210	-254										
负债和股东权益总计	3771	4377	5001	5761	现金净增加额	403	210	314	407										

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，华东师范大学药化硕士，分析师，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。