

2024年09月02日
开立医疗(300633.SZ)

SDIC

公司快报

证券研究报告

医疗器械

受高基数+行业整顿影响增速短期放缓，扩大市场与研发投入静待花开

■ 事件：公司发布 2024 年中报。

根据公司公告，2024 上半年公司实现营业收入 10.13 亿元，同比下降 2.94%；归母净利润 1.7 亿元，同比下降 37.53%；扣非归母净利润 1.55 亿元，同比下降 43.27%；毛利率 67.43%，同比下降 1.55pct；净利率 16.84%，同比下降 9.33pct。24Q2 单季度，公司实现营业收入 5.33 亿元，同比下降 6.48%；归母净利润 7038 万元，同比下降 47.7%；扣非归母净利润 6273 万元，同比下降 57.49%；毛利率 65.66%，同比下降 3.64pct；净利率 13.2%，同比下降 10.4pct。

■ 上半年业绩在短期因素影响下暂时承压，公司加大市场与研发投入为长期成长投资。

公司 24H1 业绩增速暂时承压，主要受两方面影响：一是 23H1 基数较高；二是由于终端医院采购减少，超声、内镜等的招标量相比去年同期下滑较多，导致公司有关业务收入未能保持正常增长。此外，公司 24H1 仍保持较高费用投入强度，销售费用率 28.37%，同比提升 6.18pct，研发费用率 20.95%，同比提升 4.68pct。公司员工数量在 24 年上半年增加超过 300 人，员工总数突破 3000 人，公司的研发、营销团队实力进一步增强。公司在行业低谷期加大战略投入，对短期业绩存在影响，但将为公司的中长期发展提供重要助力。

■ 分品类来看，24H1 超声略有下滑，内镜保持小幅增长。

(1) **超声**：根据公司公告，公司 24H1 彩超业务实现收入 6.1 亿元，同比降低 5.94%，毛利率 62.99%，同比降低 3.53pct。公司目前超声产品已形成完备的超高、高、中、低不同产品梯队，涵盖台式和便携式产品形态，临床解决方案全面，三甲医院的装机量及市场占有率不断提升。公司高端台式超声 S80/P80 系列自 2023 年推出以来取得较高评价，便携超声 X/E 系列及 S9 系列应用场景覆盖了中高端及低端便携市场，公司已经完成高端便携的产品工程化研发，预计 2024 年推向市场。

(2) **内镜**：根据公司公告，公司 24H1 内镜业务实现收入 3.87 亿元，同比增长 2.84%，毛利率 73.77%，同比降低 0.05pct。公司全面覆盖软镜高、中、低端市场，软镜镜体种类不断丰富，除了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。

| | |
|-----------------|---------------------|
| 投资评级 | 买入-A 维持评级 |
| 6 个月目标价 | 42.54 元 |
| 股价 (2024-08-30) | 30.60 元 |

| | |
|-----------|---------------|
| 总市值(百万元) | 13,241.00 |
| 流通市值(百万元) | 13,241.00 |
| 总股本(百万股) | 432.71 |
| 流通股本(百万股) | 432.71 |
| 12 个月价格区间 | 29.82/51.96 元 |

股价表现



资料来源：Wind 资讯

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|-------|-------|
| 相对收益 | -10.9 | -13.0 | -20.4 |
| 绝对收益 | -12.4 | -20.6 | -32.7 |

马帅 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001

mashuai@essence.com.cn

李奔 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523110001

liben@essence.com.cn

相关报告

| | |
|-----------------------------------|------------|
| 23Q4 环比改善，内镜板块持续驱动增长，新产品放量值得期待 | 2024-04-13 |
| Q3 短期承压，期待行业调整后的业绩回暖 | 2023-10-27 |
| 开立医疗 23H1 业绩快速增长，内镜业务持续驱动，新产品看点丰富 | 2023-08-27 |

投资建议：

买入-A 投资评级，6 个月目标价 42.54 元。我们预计公司 2024 年-2026 年的收入增速分别为 16.3%、23.2%、22.9%，净利润的增速分别为 1.3%、38.0%、27.8%；维持给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 42.54 元，相当于 2024 年 40 倍 PE。

风险提示：医疗行业政策端不确定性；公司订单的不确定性；公司新产品拓展的不确定性。

| (百万元) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营业务收入 | 1,762.6 | 2,120.3 | 2,465.5 | 3,038.5 | 3,733.4 |
| 净利润 | 369.8 | 454.4 | 460.2 | 635.2 | 811.9 |
| 每股收益(元) | 0.85 | 1.05 | 1.06 | 1.47 | 1.88 |
| 每股净资产(元) | 6.33 | 7.27 | 8.16 | 9.26 | 10.62 |
| 盈利和估值 | | | | | |
| 市盈率(倍) | 35.8 | 29.1 | 28.8 | 20.8 | 16.3 |
| 市净率(倍) | 4.8 | 4.2 | 3.7 | 3.3 | 2.9 |
| 净利润率 | 21.0% | 21.4% | 18.7% | 20.9% | 21.7% |
| 净资产收益率 | 13.5% | 14.4% | 13.0% | 15.9% | 17.7% |
| 股息收益率 | 0.6% | 1.0% | 0.8% | 1.2% | 1.7% |
| ROIC | 37.9% | 40.2% | 35.6% | 47.0% | 59.1% |

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034