

开立医疗（300633）2023年一季报点评

业绩超预期，盈利水平显著提升

事项:

- ❖ 公司发布23年一季报，营业收入4.73亿元（+27.63%），归母净利润1.38亿元（+171.11%），扣非净利润1.26亿元（+157.67%）。

评论:

- ❖ **利润增速超预期，盈利水平显著提升。**公司23年Q1营业收入增速为27.63%，预计主要受益于疫情放开后医院装机加快以及医疗新基建政策的推动。公司23年Q1归母净利润增速为171.11%，增速大幅高于收入端增速，主要由于毛利率同比提高了8.48pct，达到68.60%。预计毛利率提高主要由于公司内镜、超声高端产品占比不断提高，以及国内收入增速高于国外。公司销售费用率为22.34%（+2.55pct），管理费用率为5.32%（+0.60pct），研发费用率为16.91%（-3.52pct），财务费用率为-1.54%（-2.08pct）。销售费用率增加预计是由于疫后线下营销活动恢复，研发费用率降低预计是项目进度不同导致的季节性波动，财务费用率降低是利息收入增加所致。预计随着公司高端产品占比不断提高，规模效应逐步体现，23年全年净利率将继续提升。
- ❖ **持续推出高端产品，产品体系不断完善。**2022年公司产品研发取得丰硕成果。在超声领域推出了凤眼S-Fetus 4.0、全新一代超高端彩超平台、血管内超声诊断设备；在软镜领域推出了光学放大内镜、超细内镜、刚度可调内镜、环阵和线阵超声内镜。23年Q1期间，公司的全新平台超高端彩超—S90 Exp系列（含P80系列和S80系列）彩色多普勒超声诊断系统获得国内药监局和美国FDA批准，在硬镜领域，公司的4K硬镜系统M4K120获批。随着众多高端产品的获批上市，公司的多产品线战略逐步实现。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**我们维持盈利预测，预计公司23-25年营收分别为22.2、27.8、34.7亿元，同比增长26.0%、25.0%和25.0%，23-25年归母净利润为5.0、6.5、8.4亿元，同比增长35.0%、30.0%和30.0%，EPS分别为1.17、1.52、1.97元，对应PE分别为47、36和28倍。根据DCF模型测算，维持目标价72元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 1、产品线增速不达预期；2、新产品上市进度不达预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	1,763	2,221	2,778	3,472
同比增速(%)	22.0%	26.0%	25.0%	25.0%
归母净利润(百万)	370	499	649	844
同比增速(%)	49.6%	35.0%	30.0%	30.0%
每股盈利(元)	0.86	1.17	1.52	1.97
市盈率(倍)	63	47	36	28
市净率(倍)	8.5	7.4	6.3	5.3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

推荐（维持）

目标价：72元

当前价：54.70元

华创证券研究所

证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360520110002

证券分析师：李婵娟

邮箱：lichajuan@hcyjs.com

执业编号：S0360520110004

公司基本数据

总股本(万股)	42,786.17
已上市流通股(万股)	42,786.17
总市值(亿元)	234.04
流通市值(亿元)	234.04
资产负债率(%)	20.66
每股净资产(元)	6.85
12个月内最高/最低价	60.95/24.03

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《开立医疗（300633）2022年年报点评：业绩符合预期，内镜高速增长》

2023-04-12

《开立医疗（300633）2022年第三季度报告点评：业绩持续高增长，内镜业务快速放量》

2022-10-26

《开立医疗（300633）2022年半年报点评：业绩高增长，内镜业务快速放量》

2022-08-24

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,337	1,562	2,116	2,786
应收票据	1	6	4	5
应收账款	199	405	448	519
预付账款	12	23	28	32
存货	514	659	787	951
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	451	467	482	503
流动资产合计	2,514	3,122	3,865	4,796
其他长期投资	17	21	26	33
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	376	419	468	527
在建工程	181	214	238	245
无形资产	169	183	199	219
其他非流动资产	287	290	293	294
非流动资产合计	1,030	1,127	1,224	1,318
资产合计	3,544	4,249	5,089	6,114
短期借款	181	333	486	638
应付票据	2	15	14	11
应付账款	230	277	337	412
预收款项	0	0	0	0
合同负债	100	126	158	197
其他应付款	57	57	57	57
一年内到期的非流动负债	11	11	11	11
其他流动负债	168	213	266	322
流动负债合计	749	1,032	1,329	1,648
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	55	55	55	55
非流动负债合计	55	55	55	55
负债合计	804	1,087	1,384	1,703
归属母公司所有者权益	2,740	3,162	3,705	4,411
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	2,740	3,162	3,705	4,411
负债和股东权益	3,544	4,249	5,089	6,114

现金流量表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	473	261	628	796
现金收益	380	563	720	921
存货影响	-74	-145	-127	-164
经营性应收影响	55	-182	-5	-36
经营性应付影响	-27	61	59	73
其他影响	138	-35	-19	2
投资活动现金流	-434	-152	-158	-161
资本支出	-143	-150	-156	-159
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-291	-2	-2	-2
融资活动现金流	4	116	84	35
借款增加	107	152	152	152
股利及利息支付	-58	-115	-149	-188
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-45	79	81	71

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,763	2,221	2,778	3,472
营业成本	584	705	857	1,049
税金及附加	15	21	25	30
销售费用	423	522	639	764
管理费用	98	122	153	181
研发费用	329	411	509	632
财务费用	-30	4	5	4
信用减值损失	-20	-20	-20	-20
资产减值损失	-40	-40	-40	-40
公允价值变动收益	-4	-4	-4	-4
投资收益	9	50	50	30
其他收益	95	95	95	95
营业利润	382	516	671	872
营业外收入	1	1	0	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	382	516	670	872
所得税	12	17	21	28
净利润	370	499	649	844
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	370	499	649	844
NOPLAT	341	503	654	848
EPS(摊薄) (元)	0.86	1.17	1.52	1.97

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	22.0%	26.0%	25.0%	25.0%
EBIT 增长率	33.7%	47.6%	30.0%	29.6%
归母净利润增长率	49.6%	35.0%	30.0%	30.0%
获利能力				
毛利率	66.9%	68.2%	69.2%	69.8%
净利率	21.0%	22.5%	23.4%	24.3%
ROE	13.5%	15.8%	17.5%	19.1%
ROIC	15.5%	18.3%	19.1%	20.0%
偿债能力				
资产负债率	22.7%	25.6%	27.2%	27.9%
债务权益比	9.0%	12.6%	14.9%	16.0%
流动比率	3.4	3.0	2.9	2.9
速动比率	2.7	2.4	2.3	2.3
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转天数	42	49	55	50
应付账款周转天数	142	129	129	129
存货周转天数	294	300	304	298
每股指标(元)				
每股收益	0.86	1.17	1.52	1.97
每股经营现金流	1.11	0.61	1.47	1.86
每股净资产	6.40	7.39	8.66	10.31
估值比率				
P/E	63	47	36	28
P/B	8.5	7.4	6.3	5.3
EV/EBITDA	60	41	32	25

医药组团队介绍

组长、首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020年加入华创证券研究所。2020年新财富最佳分析师第四名。

联席首席研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020年加入华创证券研究所。2020年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020年加入华创证券研究所。2020年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级分析师：黄致君

北京大学硕士，2020年加入华创证券研究所。

研究员：王宏雨

西安交通大学管理学学士，复旦大学金融硕士。2023年加入华创证券研究所。

研究员：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021年加入华创证券研究所。

研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士。2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：胡怡维

美国哥伦比亚大学硕士。2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianie@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 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。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522