

开立医疗 (300633.SZ) / 医疗器械

证券研究报告/公司点评

2023年5月4日

评级: 买入(维持)

市场价格: 54.70

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@r.qlzq.com.cn

联系人: 于佳喜

Email: yujx@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

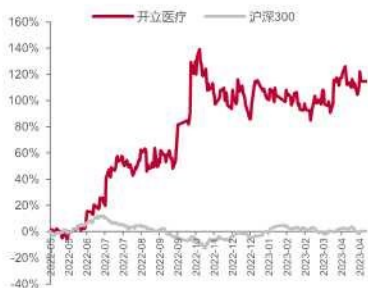
指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,445	1,763	2,217	2,799	3,564
增长率 yoy%	24%	22%	26%	26%	27%
净利润(百万元)	247	370	483	612	782
增长率 yoy%	634%	50%	31%	27%	28%
每股收益(元)	0.58	0.86	1.13	1.43	1.83
每股现金流量	0.71	1.11	0.97	1.43	1.87
净资产收益率	10%	13%	15%	17%	18%
P/E	94.7	63.3	49.6	39.2	30.7
P/B	9.9	8.5	7.6	6.5	5.5

注: 股价信息截止至 2023 年 5 月 3 日

基本状况

总股本(百万股)	428
流通股本(百万股)	428
市价(元)	54.70
市值(百万元)	23,404
流通市值(百万元)	23,404

股价与行业-市场走势对比

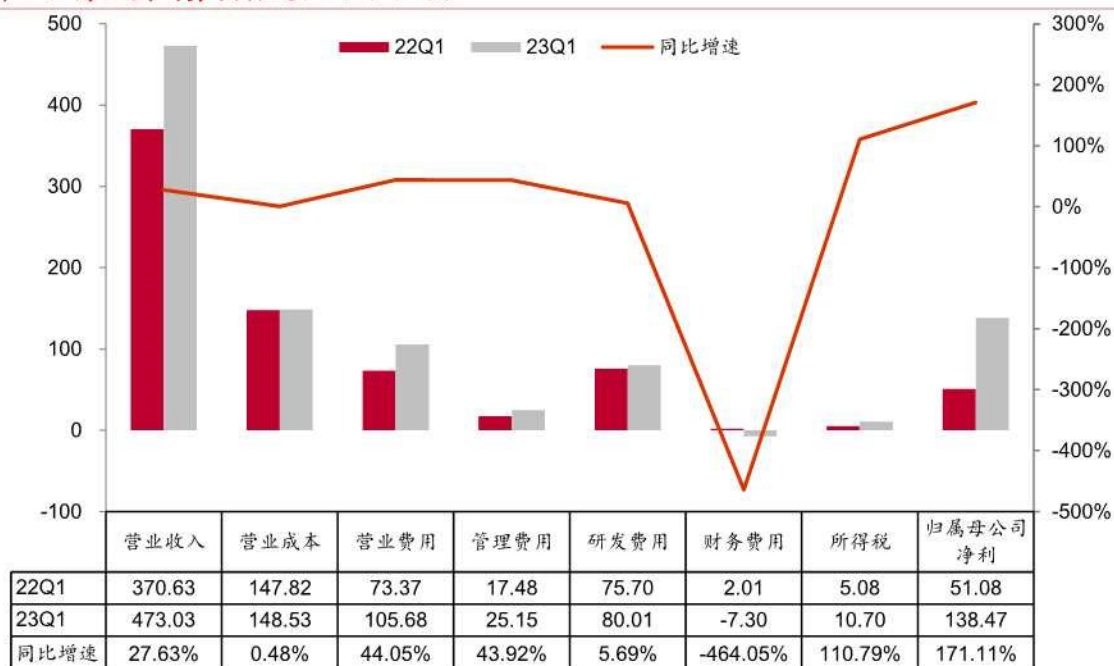


相关报告

- 1 开立医疗 (300633.SZ): 疫情影响逐步减弱, 内镜持续放量带来中长期高成长性
- 2 开立医疗 (300633.SZ): 三季度收入略有改善, 汇兑损失影响利润表现
- 3 开立医疗 (300633.SZ): 国内外疫情持续负面影响, 长期看公司高端彩超、内镜持续进口替代

投资要点

- **事件: 2023 年 4 月 26 日, 公司发布 2023 年一季度报, 公司 2023 年一季度实现营业收入 4.73 亿元, 同比增长 27.63%, 归母净利润 1.38 亿元, 同比增长 171.11%, 扣非净利润 1.26 亿元, 同比增长 157.67%。**
- **规模效应日益显著, 高端产品占比提高, 盈利能力持续提升。**2023 年一季度公司整体期间费用率 43.03%, 同比下降 2.45pp, 其中销售费用率 22.34%, 同比提升 2.55pp, 管理费用率 5.32%, 同比提升 0.60pp, 研发费用率 16.91%, 同比下降 3.51pp, 财务费用率-1.54%, 同比下降 2.09pp。公司期间费用率持续优化, 主要得益于收入规模增长带来的摊薄效应, 同时 60 平台超声、550 系列内镜等高端产品一季度装机加速, 收入占比持续提升, 带动公司利润率稳步提高。2023 年一季度公司毛利率 68.60%, 同比提升 8.48pp, 净利率 29.27%, 同比提升 15.49pp。
- **医院采购活动快速复苏, 全年业绩有望高增。**2023 年春节以来, 国内诊疗秩序恢复良好, 消化、呼吸科室手术量显著增加, 医院的设备招标、装机活动逐渐恢复常态, 过去 3 年累积的采购需求快速释放, 公司内镜装机量实现高增, 带动 23Q1 业绩实现良好表现, 结合公司财务数据以及历史业绩表现, 我们预计 2023 年一季度公司内镜产品可能持续高增, 超声业务可能持续保持稳健增速。未来随着国内医院采购需求的持续释放以及海外市场的稳步开拓, 我们预计 2023 年全年公司业绩有望持续保持良好的增长趋势。
- **内镜、超声平台持续迭代, 高端化战略稳步推进。**2023 年公司持续加快技术创新, 推动更高端产品落地, 新一代高端超声平台 Pluto、硬镜新品 4K100 等有望年内获批, 在硬镜领域布局的一次性输尿管镜、胆道镜、膀胱镜等创新产品均陆续进入研发申报阶段, 未来有望增强公司在微创外科领域产品实力, 成为公司新的业绩增长点。
- **盈利预测与估值:** 我们预计高端新品上市+持续的规模效应, 有望带动公司盈利能力持续提升, 预计 2023-2025 年公司营收 22.17、27.99、35.64 亿元, 同比增长 26%、26%、27%; 归母净利润 4.83、6.12、7.82 亿元, 同比增长 31%、27%、28%; 对应 EPS 为 1.13、1.43、1.83。考虑到公司彩超和内镜有望持续进口替代, 新产品支气管镜、腹腔镜、超声内镜等成长性较强, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海外销售风险, 产品质量控制风险, 政策变化风险。

图表 1: 开立医疗主要财务指标变化 (百万元)


来源: wind, 中泰证券研究所

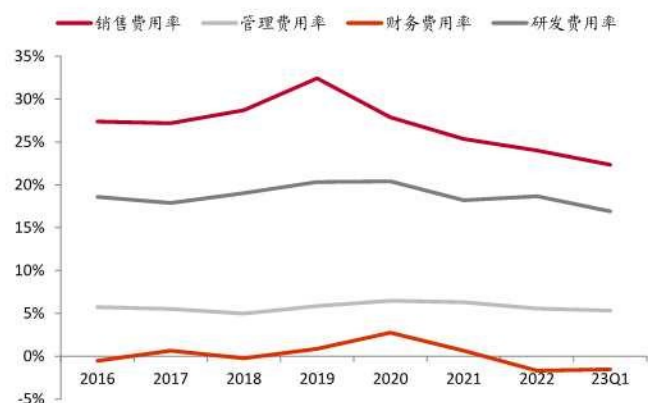
图表 2: 开立医疗历年营业收入变化


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 3: 开立医疗历年归母净利润变化

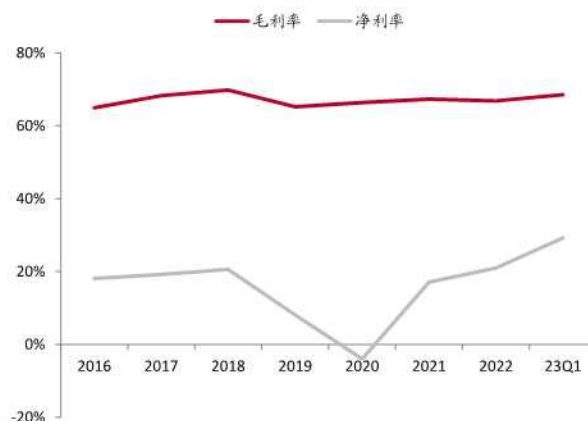

来源: wind, 中泰证券研究所

图表 4: 期间费用率持续优化



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 5: 盈利能力稳步提升



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 6: 开立医疗分季度财务数据 (百万元)

	2020-3Q	2020-4Q	2021-1Q	2021-2Q	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q
营业收入	226.13	450.81	281.79	360.95	297.40	504.47	370.63	464.9	415.76	511.36	473.03
营收同比增长	-7.77%	-2.88%	20.28%	43.31%	31.52%	11.90%	31.53%	28.80%	39.80%	1.37%	27.63%
营收环比增长	-10.22%	99.36%	-37.49%	28.09%	-17.61%	69.63%	-26.53%	25.44%	-10.57%	22.99%	-7.50%
营业成本	73.94	137.20	106.47	114.67	99.17	150.90	147.82	142.82	150.84	142.57	148.53
营业费用	82.01	95.30	72.11	93.19	97.79	103.44	73.37	112.76	99.29	137.75	105.68
管理费用	81.38	78.17	78.87	89.02	88.77	97.26	93.18	25.2	27.57	27.75	25.15
财务费用	9.31	13.22	-1.65	4.81	-0.06	6.02	2.01	-15.33	-13.15	-3.42	-7.3
营业利润	2.45	-77.30	41.22	74.34	26.34	73.76	56.21	128.48	81.11	116.63	149.43
利润总额	2.43	-77.33	41.16	74.39	26.09	112.57	56.15	128.15	81.13	116.51	149.18
所得税	0.77	-4.21	5.03	1.48	-4.23	4.69	5.08	4.4	10.56	-7.91	10.7
归母净利润	1.66	-73.13	36.13	72.92	30.31	107.88	51.08	123.76	70.56	124.41	138.47
同比增长	-118.65%	-292.45%	-537.94%	117.93%	1725.90%	-247.52%	41.38%	69.72%	132.79%	15.32%	171.08%

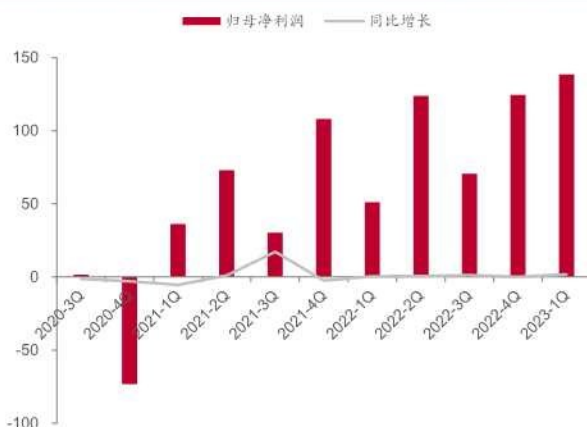
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 7: 开立医疗分季度营业收入变化/百万元



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 8: 开立医疗分季度归母净利润变化/百万元



来源: wind, 中泰证券研究所

风险提示

- **海外销售风险。**公司在全球销售网络覆盖 130 多个国家和地区。部分产品进口国家或地区局势不稳定，一旦发生重大疫情、政局变动、社会动乱或战争，将影响公司产品在所在国的销售情况，与此同时海外不同国家存在不同程度的关税和汇率影响。
- **产品质量控制风险。**随着公司产量增加和产品线的丰富，如果公司不能持续有效的执行质量管理体系和措施，一旦发生产品质量问题或事故，则将对公司信誉造成损害，并有可能引发法律诉讼、仲裁或索赔，从而影响公司的发展。
- **政策变化风险。**医疗器械行业是国家重点监管行业，行业受医疗卫生政策的影响较大。现行医疗卫生政策有利于医疗器械市场扩容、规范市场竞争、鼓励医疗器械国产化。如果相关利好政策未来出现变化，政策红利取消，则将对公司业务造成不利影响；此外，未来医改政策走向存在不确定性，国内医疗器械招标政策、医保政策等有可能发生变化，可能对公司主要产品招标、产品价格产生不利影响。
- 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。