



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2022-05-02

公司点评报告

买入/维持

开立医疗(300633)

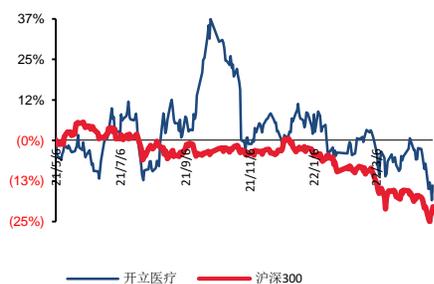
目标价: 30

昨收盘: 25.3

医药生物 医疗器械

超声及内窥镜均保持快速增长，营销系统继续深化管理

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	430/400
总市值/流通(百万元)	10,873/10,120
12个月最高/最低(元)	40.50/23.98

相关研究报告:

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

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: 2022年4月27日, 公司发布2021年年度报告: 公司全年实现营业收入14.45亿元, 同比增长24.20%; 归母净利润2.47亿元, 同比增长634.43%; 扣非净利润1.68亿元, 同比增长285.54%。经营活动产生的现金流量净额3.03亿元, 同比增长11.75%; 基本每股收益0.62元, 拟向全体股东每10股派发现金红利1.25元(含税)。

其中, 2021年第四季度实现营业收入5.04亿元, 同比增长11.90%; 归母净利润1.08亿元, 同比增长247.53%; 扣非净利润0.50亿元, 同比增长157.30%。经营活动产生的现金流量净额2.23亿元。

同日, 公司发布2022年第一季度报告, 公司第一季度实现营业收入3.71亿元, 同比增长31.53%; 归母净利润0.51亿元, 同比增长41.36%; 扣非净利润0.49亿元, 同比增长75.59%。经营活动产生的现金流量净额0.52亿元, 同比增长5,742.54%。

国内营销系统继续深化管理, 海外营销系统开拓新的市场空间

分产线来看, (1) 公司彩超产品2021年实现营业收入9.46亿元, 同比增长20.61%; 毛利率同比下降0.24pct至66.73%。公司立足于S60高端超声平台, 推出妇产专科P60等衍生型号, 进一步增强超声产品的竞争力。(2) 内窥镜及镜下治疗器具产品实现营业收入4.28亿元, 同比增长39.03%, 毛利率同比提升3.18pct至68.68%。公司的第二代支气管镜、环阵超声内镜等新品都获批上市, 新开发的4K-30硬镜技术水平突出, 软镜镜体可变硬度和光学放大等高端功能也将逐步导入, 公司内镜产品的综合实力更上一层楼。(3) 配件及其他产品实现营业收入0.62亿元, 与去年收入基本持平; 毛利率同比提升4.29pct至66.74%

分地区来看, (1) 公司在国内市场2021年实现收入7.79亿元, 同比增长16.74%; 毛利率同比提升4.77pct至80.15%。国内营销系统继续深化管理, 整合资源, 强化执行力。在自身队伍方面, 超声产线和内镜产线实现专职专项的培训和提升, 提高人均效率, 打造精细化营销体系; 在渠道管理方面, 不仅打造了多支核心代理商队伍, 实现了核心代理商数量大幅增长, 同时增加了优质代理商的专职销售骨干, 在二级渠道规模上也得到了显著提升。(2) 国外地区实现收入6.66亿元, 同比增长34.24%; 毛利率同比下降1.98pct至52.44%。海外营销系统不断开拓新的市场空间, 其中, 借助便携彩超的优异性能和在疫情背景下的持续装机, 公司逐步建立了海外床旁超声的相关专业渠

道，积累了临床科室的客户资源；高清电子支气管镜产品推出后丰富了公司在呼吸科的产品解决方案，并在海外抗疫中发挥了相关作用，借助支气管镜产品的推广，公司积累了海外呼吸科的相关渠道并为内窥镜在海外呼吸市场拓展了增长空间。

规模效应突显，期间费用率下降，全年净利率大幅提升

2021 年公司的综合毛利率同比提升 0.94pct 至 67.38%，销售费用率同比下降 2.52pct 至 25.37%，管理费用率同比下降 0.17 pct 至 6.29%，研发费用率同比下降 2.20pct 至 18.21%，财务费用率同比下降 2.10pct 至 0.63%，公司整体净利率同比提升 21.09pct 至 17.12%。各项期间费用率的下降以及整体净利率的提升，我们认为主要系规模效应随着收入增长而逐渐显现，另一方面也与股权激励费用的调整、税率变动及税率调整、本期确认的威尔逊业绩补偿款及相关利息 4119 万元有关。

2022 年第一季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 60.12%、19.79%、4.72%、20.43%、0.54%、13.78%，分别变动-2.10pct、-5.80 pct、-2.14 pct、-0.71pct、+1.13pct、+0.96pct。其中，财务费用率同比提升主要系本期汇兑损失增加所致。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 17.99 亿/ 22.20 亿/ 27.08 亿元，同比增速分别为 25%/23%/22%；归母净利润分别为 2.89 亿/ 3.68 亿/4.64 亿元，分别增长 17%/27%/26%；EPS 分别为 0.67 /0.86 /1.08，按照 2022 年 4 月 29 日收盘价对应 2022 年 38 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：新型冠状病毒肺炎疫情持续影响的风险；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；新增固定资产折旧的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1445	1799	2220	2708
(+/-%)	24.25	24.50	23.40	21.98
净利润(百万元)	247	289	368	464
(+/-%)	634.43	16.97	27.40	25.91
摊薄每股收益(元)	0.58	0.67	0.86	1.08
市盈率(PE)	55.50	37.60	29.51	23.44

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

资产负债表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	544	1269	1127	1255	1512
应收和预付款项	263	227	368	429	533
存货	311	441	464	568	683
其他流动资产	379	173	178	183	189
流动资产合计	1491	2132	2142	2442	2925
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	68	70	232	336	436
在建工程	255	373	623	773	873
无形资产	177	179	166	153	140
长期待摊费用	8	5	5	5	5
其他非流动资产	19	15	15	15	15
资产总计	2252	2981	3390	3931	4601
短期借款	384	29	0	0	0
应付和预收款项	135	232	387	466	563
长期借款	43	43	93	143	193
其他长期负债	36	40	40	40	40
负债合计	907	639	761	933	1140
股本	404	430	430	430	430
资本公积	298	1011	1011	1011	1011
留存收益	598	821	1067	1380	1774
归母公司股东权益	1345	2355	2642	3010	3474
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1345	2355	2642	3010	3474
负债和股东权益	2252	2994	3403	3943	4614

现金流量表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	271	303	243	332	413
投资性现金流	208	72	-401	-251	-201
融资性现金流	-77	357	16	46	45
现金增加额	403	732	-142	127	257

利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1163	1445	1799	2220	2708
营业成本	390	471	589	719	865
营业税金及附加	11	12	14	18	22
销售费用	324	367	504	611	739
管理费用	75	91	162	178	190
财务费用	32	9	-15	-14	-16
资产减值损失	232	99	0	0	0
投资收益	24	12	11	11	11
公允价值变动	4	3	0	0	0
营业利润	-44	216	259	340	438
其他非经营损益	0	39	39	39	39
利润总额	-45	254	297	379	477
所得税	2	7	8	10	13
净利润	-46	247	289	368	464
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	-46	247	289	368	464

预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
毛利率	66.45%	67.38%	67.24%	67.64%	68.05%
销售净利率	-3.98%	17.12%	16.08%	16.59%	17.13%
销售收入增长率	-7.24%	24.20%	24.53%	23.43%	21.97%
EBIT 增长率	80.91%	93.59%	-28.88%	47.92%	38.10%
净利润增长率	-145.5%	634.43%	16.97%	27.40%	25.91%
ROE	-3.44%	10.50%	10.95%	12.24%	13.35%
ROA	-2.05%	8.29%	8.53%	9.37%	10.08%
ROIC	14.49%	22.90%	11.32%	13.99%	16.86%
EPS (X)	-0.11	0.58	0.67	0.86	1.08
PE (X)	—	55.50	37.60	29.51	23.44
PB (X)	8.26	5.83	4.12	3.61	3.13
PS (X)	8.98	9.50	6.04	4.90	4.01
EV/EBITDA (X)	65.49	41.90	44.11	31.16	23.11

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。