

二季度业绩环比提升，下半年有望迎来高端产品放量周期

开立医疗 (300633)

事件

公司公告：预计 2019 年上半年归属于上市公司股东的净利润同比下降 35%-45%。

简评

扣非业绩环比回升，符合我们的预期

预计 2019H1 非经常性损益为 1900 万元，扣非归母净利润同比增长-24%至-46% (中值-35%)。

单独二季度来看，公司扣非归母净利润增速为-46 至-42% (中值-39%)，相比一季度的增速-97%有大幅提升。

预计扣除大单影响公司国内收入仍有所增长

我们预计收入与去年上半年持平，超声收入略有下降，内镜收入同比增长 60%左右。

1) **国内业务**：与 18H1 相比，19H1 无总后集采订单、美年健康采购及民营医院市场采购有所减少，若扣除总后大单和美年健康采购减少因素的影响（大单存在波动性为行业正常现象，预计未来将逐渐恢复），预计 19H1 国内收入同比增长 10%以上，零售端仍实现了良好增长。

2) **国外业务**：受国外新产品注册进度及高端产品国外放量周期略长等因素影响，国外业务增速有所下降。

3) **费用端**：预计公司新品推广所需销售费用大幅增长。

股权激励落地，2021 年有望实现 20 亿元左右收入

公司发布了股权激励计划草案，拟向 350 名中层管理人员及核心技术（业务）人员激励对象授予总计 600 万股，占本计划签署时公司股本总额 40,001 万股的 1.50%，业绩考核目标为以 2016 年-2018 年营业收入的平均值 (9.8 亿) 为基数，2019-2021 年营业收入增长率不低于 30%、60%、90%，以最低目标计算 2019-2021 年收入增长率为 4%、23%、19%，2021 年将实现 19 亿收入，复合增长率 17.41%。

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

15801668372

执业证书编号：S1440517050001

发布日期：2019 年 07 月 15 日

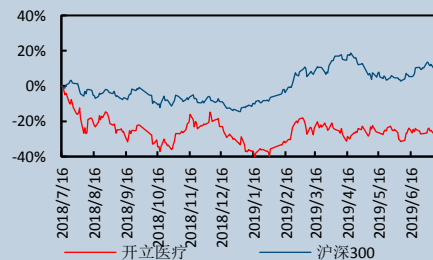
当前股价：29.36 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
12 月最高/最低价 (元)	-1.31/-5.52	4.93/9.44	-24.35/-33.4
总股本 (万股)			40,001.0
流通 A 股 (万股)			19,655.96
总市值 (亿元)			117.44
流通市值 (亿元)			57.71
近 3 月日均成交量 (万)			169.44
主要股东			
陈志强			25.43%

股价表现



相关研究报告

- 19.04.25 【中信建投医疗器械 II】开立医疗 (300633):内生业绩实现高速增长，看好高端新品带动下的全年增长潜力
- 19.04.10 【中信建投医疗器械 II】开立医疗 (300633):一季度为业绩低点，看好全年业绩表现
- 19.01.31 【中信建投医疗器械 II】开立医疗 (300633):业绩高速增长，Q4 业绩增速同比提升

高端新品临床评价优秀，市场推广顺利

S60 彩超在血流敏感度、图像分辨力、操作流设计等方面相比 S50 有明显的提升。HD550 内镜比 HD500 的图像染色效果、手柄操控性有所提升，近期正在力推的 SFI 功能，可实现远景下大范围扫查，更易发现病变，市场竞争力进一步提升。S60 和 HD550 三级医院认可度较高，我们预计上半年均实现了较好的销售业绩。

产品持续高端化，看好长期发展前景

从产品线布局看，公司 S60 和 HD500 已得到不少三级医院的认可，后续 S70 彩超和下一代内镜性能将进一步提升，三级医院进口替代将加速。我们预计 2019-2021 年归母净利润分别为 3.01、3.76、4.62 亿元，分别同比增长 19%、25%、23%，对应 PE 39、31、25 倍。若扣除同期大单因素，2019 年公司零售端仍保持高速增长，预计今年下半年公司将迎来高端产品新一轮放量周期。

风险提示

产品降价速度超预期，新产品推广进度不及预期。

表：盈利预测

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万）	1,227	1,448	1,737	2,067
营业收入增长率	24%	18%	20%	20%
净利润（百万）	253	301	376	462
净利润增长率	33%	19%	25%	23%
EPS（元）	0.63	0.75	0.94	1.16
P/E	46	39	31	25

分析师介绍

报告贡献人

研究服务

贺菊颖：医药行业首席分析师，毕业于复旦大学，管理学硕士。10年医药行业研究经验，2017年加入中信建投证券研究发展部。

王在存：北京大学生物医学工程博士，2017年加入研究发展部。

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859