

扣非业绩增速有所下滑，费用端维持高增长

事件

公司发布业绩预告，前三季度归母净利润同比下滑 54-63%。

简评

三季度业绩增速环比下滑，内镜业务维持高增长

公司前三季度扣非归母净利润同比下滑 60-71%（中报为-37%），单独第三季度归母净利润和扣非归母净利润中值分别为-104%和-109%；本报告期银行借款增加导致银行利息支出有所增加，理财收益和软件退税有所减少，非经常性损益较少。我们预计公司前三季度收入与去年持平，彩超业务有所下滑，内镜业务实现 50% 上的收入增长；国内收入有所下滑，国外收入有所提升。

1) 国内业务：与 18 年相比，19 年受总后处罚影响无总后订单、民营医疗机构市场采购有所减少。若扣除军队大单和民营医疗机构采购减少因素的影响(大单存在波动为行业正常情况，预计未来将逐渐恢复)，预计高端产品的零售端销售仍实现了良好增长。

2) 国外业务：受国外销售结构调整(黑白超及低端彩超销售减少)、新产品注册进度、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，三季度开始国外业务已展现出增速回升趋势。

3) 公司二季度中标云南省彩超大单 195 台，预计下半年确认收入；下半年是设备采购旺季，随着国外 MEDICA 等展会召开，公司进一步加强高端新品 S60、HD550 销售推广，高端产品放量将带动公司业绩有望逐步改善。

持续加大研发投入和新品销售推广，费用率维持快速增长

报告期公司持续加大销售团队建设，以期能尽快提升产品市场影响力，为公司后续持续快速发展做准备，因此本期各项运营费用增加较快，同时收入端高端产品的销售存在正常的滞后期。公司今年加大彩超及内镜新品研发力度，2017 年、2018 年和 2019 年上半年，公司研发费用的投入分别为 17,693.10 万元、23,348.56 万元、11,818.99 万元，分别占公司营业收入的 17.89%、19.03%、21.71%。

开立医疗 (300633)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

执业证书编号：S1440517050001

发布日期：2019 年 10 月 15 日

当前股价：26.48 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
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-2.86/-2.38	-9.81/-13.6	0.78/-23.9
12 月最高/最低价 (元)			34.0/23.5
总股本 (万股)			40,576.0
流通 A 股 (万股)			19,655.96
总市值 (亿元)			107.45
流通市值 (亿元)			52.05
近 3 月日均成交量 (万)			126.57
主要股东			
陈志强			25.43%

股价表现



相关研究报告

- 19.08.27 【中信建投医疗器械II】开立医疗 (300633):加强研发投入助力长远发展,下半年业绩进一步提升
- 19.07.15 【中信建投医疗器械II】开立医疗 (300633):二季度业绩环比提升,下半年有望迎来高端产品放量周期
- 19.04.25 【中信建投医疗器械II】开立医疗 (300633):内生业绩实现高增长,看好高端新品带动下的全年增长潜力

三季度在研产品取得新进展：IVUS 进入绿色审评通道，超声内镜获 CE 认证

9 月公司公告，公司全资子公司上海爱声生物医疗科技有限公司收到国家药品监督管理局医疗器械技术审评中心的通知，同意上海爱声产品“血管内超声诊断导管”按照创新医疗器械特别审查程序进行审查。近日，开立医疗自主研发的电子环扫超声内窥镜 EG-UR5 取得欧盟 CE 认证注册证书，这意味着继奥林巴斯、富士与宾得三大内镜厂商之后，开立医疗成为全球第四家掌握超声内镜关键技术的医疗器械企业。

彩超和内镜高端新品临床评价优秀

根据各个器械展会的调研情况，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。

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。预计 19-21 年归母净利润分别为 1.77、2.21 和 2.74 亿元，分别同比增长-30%、25%、24%，对应 PE 60、49、39 倍。

风险提示

产品降价速度超预期，新产品推广进度不及预期。

分析师介绍

贺菊颖：医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年医药行业研究经验。2012-2013 年新财富医药行业第 6 名和第 3 名；2007-2011 年，新财富医药行业第 4、2、5、2 名（团队），负责整体投资方向判断。

报告贡献人

王在存 010-86451382 wangzaicun@csc.com.cn

研究服务

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 010-85159274 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

社保组

吴桑 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@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

沈晓瑜 shenxiaoyu@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

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

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

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