



2025年04月15日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

数据日期	2025/04/14
收盘价	31.00
总股本(万股)	43,271
流通A股/B股(万股)	43,065/0
资产负债率(%)	27.93%
市净率(倍)	4.32
净资产收益率(加权)	4.58
12个月内最高/最低价	44.07/25.04



相关研究

《开立医疗（300633）：业绩短期承压，年内有望逐季向好——公司简评报告》 2024.08.30

《开立医疗（300633）：超声稳健，内镜高增长——公司简评报告》 2024.04.15

《开立医疗（300633）：Q3短期放缓，看好全年业绩表现——公司简评报告》 2023.10.26

开立医疗（300633）：环比显著改善，高端产品放量可期

——公司简评报告

投资要点

- **环比显著改善，2025有望重回良好增长态势。**2024年公司实现营收20.14亿元（YoY-5.02%），归母净利润1.42亿元（YoY-68.67%），扣非归母净利润1.10亿元（YoY-75.07%）；其中Q4单季，公司实现营收6.16元（YoY-5.63%），环比增长59.70%；归母净利润0.33亿元（YoY-75.03%），环比增长154.25%。公司2024年全年业绩短期承压，主要受行业政策影响，Q4季度环比显著改善，随着医院常规采购恢复及大规模设备更新持续推进，2025年有望重回良好增长态势。
- **研发销售投入加码，保障长期发展。**2024年公司保持研发与销售端大力投入，销售、研发费用率分别为28.45%、23.48%，同比分别上升3.72、5.36pct，销售总人数达1029人，研发总人数达841人。截至2024年末，公司及子公司共拥有1035件境内外已授权专利，相比上年同期增长11.89%，同时公司及子公司累计已获批申请软件著作权304项。公司坚持多元化战略布局，加强各产品线高端产品的研发投入，不断强化技术创新，增强产品竞争力。
- **超声：高端产品上市+搭载AI技术，高端市场国产替代可期。**2024年公司超声业务实现营收11.83亿元（YoY-3.26%），实现毛利率61.81%（YoY-2.00pct）。报告期内，公司在超声领域完成了全身介入、妇产、心血管介入、POC及兽用超声等领域的布局。**1）高端超声取得突破性进展：**推出高端全身机器S80及高端妇产机P80；推出同平台的高端便携X11和E11系列。**2）攻克AI技术，引领行业前沿：**同时在产科、妇科及浅表等多应用领域攻克了20多项AI技术，完成工信部和国家药监局联合发布的揭榜挂帅项目《超声产前筛查人工智能辅助诊断系统》，取得国内首张产科人工智能注册证。公司高端产品持续完善，贸易摩擦背景下，国产替代有望进一步提速。
- **内镜：产品梯队持续完善，市占率有望进一步提升。**2024年，公司内镜业务实现营收7.95亿元（YoY-6.44%），实现毛利率66.59%（YoY-6.56pct）。报告期内，公司已完成多款产品发布和上市，产品矩阵不断丰富，多个重点产品开发和技术预研项目取得重要进展。**1）高端内镜平台取得突破：**HD-580系列高端内镜平台完成对550系列内镜的全面支持，已步入持续放量阶段；面向全场景多科室的4KiEndo智慧内镜平台已在国内获批，有望推动国产内镜迈向能够胜任更复杂内镜诊疗场景、诊疗一体化发展的新台阶。**2）积极布局内镜质控和人工智能业务：**公司自主研发的胃部质控软件SIP-E10产品取得NMPA注册证，胃肠部质控软件SIP-E20产品获得CE认证，正积极推进肠道肉检测AI软件三类医疗器械产品注册。**3）超声内镜系列产品研发取得积极进展：**已完成模块化超声内镜主机平台样机开发，配套多款新型消化疾病诊疗和呼吸疾病诊疗超声内镜产品。公司内镜产品梯队持续完善，满足高、中、低端等多层次用户需求的内窥镜产品系列，可提供比较完善的科室综合解决方案，国内市占率有望持续提升。
- **投资建议：**我们预计终端医院采购逐步恢复下，公司超声、内镜产品高端产品搭载前沿AI技术有望加速国产替代进程，实现快速放量。考虑到行业政策等不确定性因素的影响，我们适当下调公司2025/2026年的盈利预测，新增2027年的盈利预测，预计公司2025-2027年的营收分别为24.52/29.01/33.38亿元，归母净利润分别为3.38/4.55/5.89亿元，对应EPS分别为0.78/1.05/1.36元，对应PE分别为39.69/29.50/22.76。维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品销售不及预期风险，产品研发进展不及预期风险，贸易摩擦风险等。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	1,762.65	2,120.25	2,013.86	2,451.82	2,901.18	3,338.39
同比增速(%)	22.02%	20.29%	-5.02%	21.75%	18.33%	15.07%
归母净利润(百万元)	369.81	454.44	142.40	337.99	454.77	589.34
同比增速(%)	49.57%	22.88%	-68.67%	137.36%	34.55%	29.59%
毛利率(%)	66.87%	67.71%	63.78%	64.11%	64.66%	65.85%
每股盈利(元)	0.85	1.05	0.33	0.78	1.05	1.36
ROE(%)	13.50%	14.45%	4.58%	10.11%	12.42%	14.47%
PE(倍)	36.27	29.52	94.20	39.69	29.50	22.76

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2025 年 4 月 14 日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,014	2,452	2,901	3,338
%同比增速	-5%	22%	18%	15%
营业成本	729	880	1,025	1,140
毛利	1,285	1,572	1,876	2,198
%营业收入	64%	64%	65%	66%
税金及附加	19	22	26	30
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	573	637	737	835
%营业收入	28%	26%	25%	25%
管理费用	137	164	191	220
%营业收入	7%	7%	7%	7%
研发费用	473	539	609	684
%营业收入	23%	22%	21%	21%
财务费用	-37	-21	-17	-18
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-1%
资产减值损失	-113	0	0	0
信用减值损失	-5	0	0	0
其他收益	115	123	145	167
投资收益	1	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	4	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	122	352	474	614
%营业收入	6%	14%	16%	18%
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	120	352	474	614
%营业收入	6%	14%	16%	18%
所得税费用	-22	14	19	25
净利润	142	338	455	589
%营业收入	-69%	137%	35%	30%
归属于母公司的净利润	142	338	455	589
%同比增速	7%	14%	16%	18%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.33	0.78	1.05	1.36

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS（摊薄）	0.33	0.78	1.05	1.36
BVPS	7.18	7.73	8.46	9.41
PE（摊薄）	94.20	39.69	29.50	22.76
PEG（摊薄）		0.29	0.85	0.77
PB（摊薄）	4.32	4.01	3.66	3.29
EV/EBITDA	50.57	27.44	20.67	16.34
ROE	5%	10%	12%	14%
ROIC	5%	8%	10%	12%

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,571	1,498	1,715	2,096
交易性金融资产	438	538	618	678
应收账款及应收票据	220	240	268	300
存货	653	733	826	871
预付账款	36	40	43	46
其他流动资产	57	65	67	68
流动资产合计	2,975	3,114	3,537	4,059
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	493	558	610	648
无形资产	156	150	146	144
商誉	113	113	113	113
递延所得税资产	52	52	52	52
其他非流动资产	525	568	580	592
资产总计	4,313	4,554	5,038	5,608
短期借款	262	362	462	562
应付票据及应付账款	332	342	356	364
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	195	216	236	257
应交税费	29	37	44	50
其他流动负债	266	119	134	145
流动负债合计	1,083	1,076	1,232	1,378
长期借款	40	50	60	70
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	81	83	84	86
负债合计	1,205	1,209	1,376	1,534
归属于母公司的所有者权益	3,108	3,345	3,662	4,074
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	3,108	3,345	3,662	4,074
负债及股东权益	4,313	4,554	5,038	5,608

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	307	249	534	712
投资	-258	0	0	0
资本性支出	-207	-207	-190	-172
其他	-384	-15	-8	-15
投资活动现金流净额	-591	-322	-278	-247
债权融资	278	112	112	112
股权融资	31	0	0	0
支付股利及利息	-144	-113	-151	-194
其他	-83	0	0	0
筹资活动现金流净额	82	-1	-39	-83
现金净流量	-203	-74	217	382

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2025 年 4 月 14 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089