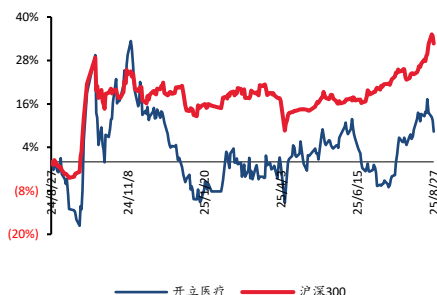


开立医疗：Q2 业绩环比改善，看好未来持续修复

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 4.33/4.33
总市值/流通(亿元) 142.49/142.49
12 个月内最高/最低价 43.06/25.04 (元)

相关研究报告

<<开立医疗年报点评：业绩短期承压，看好高端新品放量>>--2025-04-19

<<开立医疗点评报告：行业招标数据改善，看好设备更新落地助力公司业绩增长>>--2024-11-01

<<开立医疗点评报告：23 年业绩符合预期，24Q1 业绩受高基数影响，后期有望反弹>>--2024-05-20

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

研究助理：李啸岩

电话：0755-83688835

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：公司近期发布 2025 年半年度报告：2025 年上半年，公司实现营业收入 9.64 亿元，同比减少 4.78%；归母净利润 0.47 亿元，同比减少 72.43%；扣非归母净利润 0.40 亿元，同比下降 74.26%，利润增速较慢系毛利率下降及研发、营销持续增加投入影响。其中，公司第二季度实现营业收入 5.34 亿元，同比增长 0.17%；归母净利润 0.39 亿元，同比下降 44.65%；扣非归母净利润 0.34 亿元，同比下降 46.00%。

设备招采放量带动收入恢复，业绩即将迎来拐点

2025 年上半年，国内医疗设备行业终端招标开始复苏，公司超声、内镜产品的中标同比大幅增长。由于过去两年医疗行业整顿，市场中标与企业报表端收入增长存在一定周期差，上半年的中标结果有望在下半年逐步确定，相关业务收入即将迎来拐点。

研发投入陆续结果，公司迎来“产品大年”

公司持续高研发投入，2023、2024 及 2025 上半年，公司研发费用的投入分别为 3.84、4.73、2.44 亿元，分别占公司营收的 18.12%、23.48%、25.31%。2025 年，公司迎来“产品大年”，多款重磅产品上市，例如，全新 iEndo 系列 4K 智慧内镜平台 HD-650、高端超声 S80/P80 平台、4K 三维荧光腔镜 SV-M4K200。

毛利率受多重因素影响，研发、营销持续增加投入

2025 年上半年，公司的综合毛利率同比下降 5.35pct 至 62.08%，系心血管新品放量、超声集采、内镜销售结构变化影响。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 31.63%、7.11%、25.31%、-3.64%，同比变动幅度分别为+3.26pct、+0.91pct、+4.36pct、-0.78pct。

其中，2025 年第二季度的综合毛利率、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 61.20%、30.78%、6.57%、22.14%、-3.23%、7.29%，分别变动-4.46pct、-0.04pct、+1.27pct、+1.41pct、-0.81pct、-5.91pct。

盈利预测及投资评级：我们预计，2025-2027 年公司营业收入分别为 23.25/28.01/32.82 亿元，同比增速为 15.45%/20.47%/17.17%；归母净利润分别为 3.09/4.49/5.96 亿元，同比增速为 116.83%/45.41%/32.69%；EPS 分别为 0.71/1.04/1.38 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 46/32/24 倍。维持“买入”评级。

风险提示：招投标趋缓的风险，设备集采的风险，新业务推广不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,014	2,325	2,801	3,282
营业收入增长率(%)	-5.02%	15.45%	20.47%	17.17%
归母净利（百万元）	142	309	449	596
净利润增长率(%)	-68.67%	116.83%	45.41%	32.69%
摊薄每股收益（元）	0.33	0.71	1.04	1.38
市盈率（PE）	89.06	46.15	31.74	23.92

资料来源：携宁，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（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,775	1,571	1,464	1,614	1,943
应收和预付款项	230	256	231	254	264
存货	531	653	740	818	903
其他流动资产	90	495	535	573	615
流动资产合计	2,625	2,975	2,970	3,259	3,725
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	420	493	550	629	709
在建工程	254	394	444	454	444
无形资产开发支出	165	156	147	138	129
长期待摊费用	18	35	40	45	50
其他非流动资产	2,915	3,235	3,273	3,574	4,053
资产总计	3,771	4,313	4,454	4,840	5,384
短期借款	24	262	182	102	72
应付和预收款项	186	332	315	365	420
长期借款	0	40	30	20	10
其他负债	416	571	583	672	755
负债合计	625	1,205	1,110	1,159	1,257
股本	431	433	433	433	433
资本公积	1,119	1,142	1,150	1,150	1,150
留存收益	1,633	1,637	1,869	2,206	2,653
归母公司股东权益	3,146	3,108	3,344	3,680	4,127
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	3,146	3,108	3,344	3,680	4,127
负债和股东权益	3,771	4,313	4,454	4,840	5,384

现金流量表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	489	307	323	599	764
投资性现金流	186	-591	-257	-241	-241
融资性现金流	-276	82	-174	-208	-193
现金增加额	403	-203	-107	150	330

利润表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,120	2,014	2,325	2,801	3,282
营业成本	685	729	871	1,012	1,162
营业税金及附加	24	19	23	28	33
销售费用	488	573	628	728	821
管理费用	128	137	140	162	197
财务费用	-45	-37	-13	-14	-18
资产减值损失	-51	-113	-10	-15	-8
投资收益	-13	1	5	3	3
公允价值变动	-0	4	5	3	4
营业利润	475	122	319	466	626
其他非经营损益	-1	-1	1	-1	1
利润总额	474	120	320	465	627
所得税	19	-22	11	16	31
净利润	454	142	309	449	596
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	454	142	309	449	596

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	67.71%	63.78%	62.54%	63.87%	64.59%
销售净利率	21.43%	7.07%	13.28%	16.03%	18.15%
销售收入增长率	20.29%	-5.02%	15.45%	20.47%	17.17%
EBIT 增长率	31.74%	-70.36%	126.24%	46.89%	34.90%
净利润增长率	22.88%	-68.67%	116.83%	45.41%	32.69%
ROE	14.45%	4.58%	9.23%	12.20%	14.43%
ROA	12.05%	3.30%	6.93%	9.28%	11.06%
ROIC	13.66%	4.65%	8.22%	11.29%	13.56%
EPS(X)	1.06	0.33	0.71	1.04	1.38
PE(X)	44.62	89.06	46.15	31.74	23.92
PB(X)	6.47	4.09	4.26	3.87	3.45
PS(X)	9.61	6.31	6.13	5.09	4.34
EV/EBITDA(X)	35.40	50.57	31.73	22.35	16.58

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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均为无效。

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研究人员的个人观点。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。