

2025年11月03日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

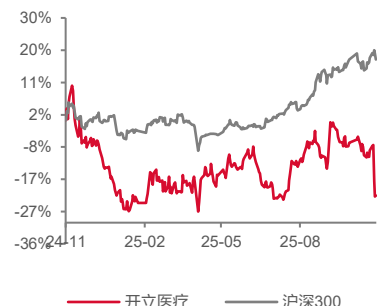
dyh@longone.com.cn

证券分析师

赖菲虹 S0630525050001

lfhong@longone.com.cn

数据日期	2025/10/31
收盘价	28.70
总股本(万股)	43,271
流通A股/B股(万股)	43,065/0
资产负债率(%)	24.22%
市净率(倍)	3.98
净资产收益率(加权)	1.07
12个月内最高/最低价	41.85/26.05



相关研究

《开立医疗（300633）：静待招投标持续复苏，高端产品驱动未来增长——公司简评报告》2025.08.25

《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》2025.04.15

《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）：营收逐季改善，新产品线放量迅速

——公司简评报告

投资要点

- **营收同比提升，利润有待改善。**公司2025年前三季度实现营业收入14.59亿元（同比+4.37%），归母净利润3351.11万元（同比-69.25%），扣非净利润2399.10万元（同比-72.15%）；2025年Q3单季度实现营业收入4.95亿元（同比+28.41%，环比-7.34%）；归母净利润-1351.92万元（同比+78.05%，环比-134.70%）；扣非净利润-1588.57万元（同比+76.92%，环比-146.89%）。公司营收2025Q3单季度同比大幅提升，延续2025年Q2向好趋势，主要原因在于医院终端招采量快速复苏（根据众成数科的统计，2025年H1我国医疗器械招投标整体市场规模同比增长62.75%），公司超声和内镜中标量同步增长，并随着渠道库存消化逐步体现在报表端。利润端表现承压，主要是毛利率同比减少以及费用增长所致。拆分产品来看，2025年前三季度公司内镜产品收入同比增长超过6%，超声产品收入受集采影响同比减少6%；新产品线迅速放量，外科业务收入同比增长80%，血管内超声业务收入同比增长270%。各产品线的发展整体符合预期。
- **毛利率承压，费用持续影响净利率。**公司2025年前三季度毛利率为60.36%，同比下降6.23pct；净利率为2.30%，同比减少5.49pct；销售/管理/研发费用率分别为32.81%/7.19%/25.31%，同比持平/-0.03pct/+0.93pct。毛利率下降的主要原因在于集采压力下超声产品线毛利率下降，以及外科、心内等低毛利率的新产品线持续放量稀释整体毛利率。预计随着新产品线的规模效应释放和降本增效成果显现，毛利率将逐渐回升。净利率降幅较大，主要原因在于研发与销售费用同比增长较高，其中研发费用同比增长8.42%，销售费用同比增长12.63%。随着公司人员增长趋于平稳，预计期间费用率将趋于稳定。经营性现金流为负，主要受公司零部件战略性备货导致生产端库存上升所致。
- **员工持股计划彰显管理层信心。**2025年9月6日，公司推出了员工持股计划，以15.93元/股的价格受让不超过总股本1.36%的不超过588.18万股公司A股普通股股票，参与对象涵盖共计不超过7人的董事、高管及核心管理人员。计划设定48个月的锁定期，分四期归属，每期25%，确保核心团队与公司长期利益深度绑定。其业绩考核目标：以2024年剔除股份支付后的净利润1.37亿元为基数，要求2025-2028年净利润增长率分别不低于30%、70%、150%和260%。这一考核目标表明管理层对产品线全面放量、盈利能力的增长抱有坚定信心，同时持股计划有助于激发核心团队凝聚力，为公司长期发展注入确定性。
- **投资建议：**我们预计随着医院招投标节奏的复苏，公司业绩的逐季度改善趋势将持续。中长期内我们看好公司超声80/90平台、内镜HD-650等高端产品系列形成业绩支撑，SV-M4K平台、200V-reader系列等新产品线丰富公司业务结构。考虑到行业政策等不确定性因素的影响，我们暂维持原先的盈利预测，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3.38/4.54/5.89亿元，对应EPS分别为0.78/1.05/1.36元，对应PE分别为43.72/32.55/25.11。维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品研发进展不及预期风险，产品销售不及预期风险，贸易摩擦风险等。

盈利预测与估值简表

	2024E	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	2,013.86	2,451.82	2,901.18	3,338.39
同比增速(%)	-5.02%	21.75%	18.33%	15.07%
归母净利润(百万元)	142.40	337.99	454.21	588.77
同比增速(%)	-68.67%	137.36%	34.38%	29.63%
EPS (元/股)	0.33	0.78	1.05	1.36
市盈率 (P/E)	87.21	36.74	27.34	21.09
市净率 (P/B)	4.00	3.70	3.38	3.04

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2025年10月31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	-16	-17
%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	473	613
%营业收入	6%	14%	16%	18%
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	120	352	473	613
%营业收入	6%	14%	16%	18%
所得税费用	-22	14	19	25
净利润	142	338	454	589
%营业收入	-69%	137%	34%	30%
归属于母公司的净利润	142	338	454	589
%同比增速	-69%	137%	34%	30%
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	7.75	8.49	9.44
PE（摊薄）	87.21	36.74	27.34	21.09
PEG（摊薄）	—	0.27	0.80	0.71
PB（摊薄）	4.00	3.70	3.38	3.04
EV/EBITDA	50.57	25.30	19.04	15.02
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	1,468	1,685	2,066
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	64	66	67
流动资产合计	2,975	3,084	3,507	4,028
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	78	78	78
其他非流动资产	525	586	598	610
资产总计	4,313	4,567	5,051	5,621
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	118	132	144
流动负债合计	1,083	1,075	1,230	1,377
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	87	89	90
负债合计	1,205	1,212	1,379	1,537
归属于母公司的所有者权益	3,108	3,355	3,672	4,083
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	3,108	3,355	3,672	4,083
负债及股东权益	4,313	4,567	5,051	5,621

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	307	224	533	711
投资	0	-100	-80	-60
资本性支出	-207	-207	-190	-172
其他	-384	-32	-8	-15
投资活动现金流净额	-591	-339	-278	-247
债权融资	278	110	112	112
股权融资	31	0	0	0
支付股利及利息	-144	-113	-150	-194
其他	-83	14	0	0
筹资活动现金流净额	82	12	-39	-82
现金净流量	-203	-104	216	381

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2025 年 10 月 31 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