

开立医疗 (300633.SZ) 业绩边际改善显著，新品放量驱动增长

2026年04月21日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

陈峻（分析师）

石启正（联系人）

yuruyi@kysec.cn

chenjun1@kysec.cn

shiqizheng@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790526030001

证书编号：S0790125020004

日期	2026/4/21
当前股价(元)	28.10
一年最高最低(元)	37.73/23.23
总市值(亿元)	121.59
流通市值(亿元)	75.31
总股本(亿股)	4.33
流通股本(亿股)	2.68
近3个月换手率(%)	85.56

● 业绩边际改善显著，新品放量在望，维持“买入”评级

公司 2025 年实现营收 23.09 亿元 (+14.65%，同比，下同)，归母净利润 1.97 亿元 (+38.54%)。2025Q4 公司实现营收 8.5 亿元 (+38%)，归母净利润 1.64 亿元 (+390.16%)，业绩边际改善显著。费用端，公司管理费用率 6.33% (-0.48pct)，研发费用率 21.47% (-2.01pct)，主要系规模效益显现，销售费用率 29.26% (+0.81pct)。分产品，彩超收入 12.37 亿元 (+4.52%)，毛利率 56.36% (-5.46pct)；内窥镜及镜下治疗器具收入 10.14 亿 (+27.42%)，毛利率 66.59% (+1.98pct)，占营业收入比重 43.90% (+4.4pcts)，收入结构进一步优化。考虑到集采价格压制、在建工程或将转固，我们下调 2026-2027 并新增 2028 年预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 3.34/4.28/5.31 亿元（原值 4.44/5.64 亿元），EPS 分别为 0.77/0.99/1.23 元，当前股价对应 P/E 分别为 36.5/28.4/22.9 倍，但随着超声和内镜业务高端产品占比提升，微创外科和 IVUS 业务规模效益凸显，净利率有望进一步增长，因此维持“买入”评级。

● 研发创新丰富产品管线，“设备+AI”成果加速落地

超声：公司全面升级了高端平台 S80/P80 系列，累计发布和更新超 20 项 AI 技术，2025 年发布业内首个基于超声主机系统的“声析大模型”，并搭载第六代 AI 产前超声筛查技术凤眼 S-Fetus 6.0 完成临床验证。**内镜：**全新 4K iEndo 智慧内镜平台 (HD-650 系列) 实现批量稳定上市，成像质量和镜体操控性达到国际一流水准，此外，胃部质控、胃肠部质控 AI 软件持续迭代，肠道息肉检测 AI 软件积极推进三类医疗器械产品注册。

● 国内市场稳步增长，海外市场持续突破

国内收入 11.69 亿 (+12.04%)，超声及内镜中标稳步增长，IVUS 收入同比增长达到 200%。依托超声 80 系列、内镜 HD-650 系列、血管内超声 V10、SV-M4K200 系列硬镜等高端产品的推广，大型医疗终端客户数量持续增长，三级医院占比已达近年峰值。**海外收入 11.40 亿 (+17.46%)**，成熟产线与新兴业务齐头并进。其中，Pluto 系列 AI 技术成功打入海外中高端市场，超声内镜系统进入近 30 个国家，微创外科 M4K120/220 系列凭借优越图像质量上市即获广泛认可，ProPet 系列与 V-2000 系列动物医疗设备快速在欧美宠物医疗市场建立差异化竞争力。

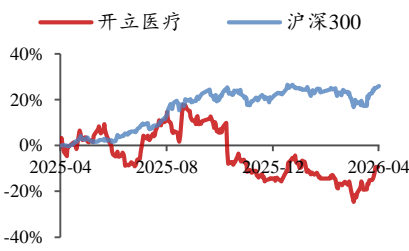
● **风险提示：**集采降价、新产品注册及推广不及预期、海外拓展不及预期、研发转化进度不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,014	2,309	2,642	3,060	3,579
YOY(%)	-5.0	14.7	14.4	15.8	17.0
归母净利润(百万元)	142	197	334	428	531
YOY(%)	-68.7	38.5	69.2	28.3	24.0
毛利率(%)	63.8	62.0	63.5	63.9	64.3
净利率(%)	7.1	8.5	12.6	14.0	14.9
ROE(%)	4.6	6.0	9.5	11.1	12.2
EPS(摊薄/元)	0.33	0.46	0.77	0.99	1.23
P/E(倍)	85.4	61.6	36.4	28.4	22.9
P/B(倍)	3.9	3.7	3.5	3.1	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025H1 业绩承压，看好后续业绩修复—公司信息更新报告》-2025.8.25

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2975	2816	3013	3400	3844
现金	1571	1427	1579	1672	1989
应收票据及应收账款	220	302	295	397	412
其他应收款	18	6	22	11	27
预付账款	36	37	47	51	63
存货	653	764	792	991	1073
其他流动资产	477	279	279	279	279
非流动资产	1338	1590	1666	1732	1828
长期投资	0	0	0	1	3
固定资产	493	592	739	860	987
无形资产	156	145	128	109	91
其他非流动资产	690	853	799	762	747
资产总计	4313	4406	4679	5132	5672
流动负债	1083	1020	1057	1154	1231
短期借款	262	231	231	231	231
应付票据及应付账款	332	367	400	479	539
其他流动负债	490	422	426	444	461
非流动负债	121	124	117	110	102
长期借款	40	40	33	26	19
其他非流动负债	81	84	84	84	84
负债合计	1205	1144	1174	1264	1333
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	433	433	433	433	433
资本公积	1142	1146	1055	1055	1055
留存收益	1637	1791	2057	2399	2836
归属母公司股东权益	3108	3262	3505	3869	4339
负债和股东权益	4313	4406	4679	5132	5672

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	307	-48	357	268	527
净利润	142	197	334	428	531
折旧摊销	73	92	82	103	124
财务费用	-37	-33	-53	-61	-72
投资损失	-1	-2	-3	-4	-5
营运资金变动	-22	-372	-3	-197	-51
其他经营现金流	152	70	-1	-1	-1
投资活动现金流	-591	-208	-154	-164	-213
资本支出	207	142	76	65	93
长期投资	0	0	0	0	-2
其他投资现金流	-384	-66	-78	-99	-122
筹资活动现金流	82	-90	-51	-11	3
短期借款	239	-31	0	0	0
长期借款	40	-0	-7	-7	-7
普通股增加	2	0	-0	0	0
资本公积增加	23	3	-91	0	0
其他筹资现金流	-222	-62	47	-4	10
现金净增加额	-203	-344	152	93	317

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2014	2309	2642	3060	3579
营业成本	729	878	964	1104	1279
营业税金及附加	19	21	24	28	33
营业费用	573	675	748	851	984
管理费用	137	146	161	184	211
研发费用	473	496	544	621	716
财务费用	-37	-33	-53	-61	-72
资产减值损失	113	42	20	20	20
其他收益	115	92	110	128	140
公允价值变动收益	4	0	1	1	1
投资净收益	1	2	3	4	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	122	165	348	446	553
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	2	2	0	0	0
利润总额	120	164	348	446	554
所得税	-22	-33	14	18	22
净利润	142	197	334	428	531
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	142	197	334	428	531
EBITDA	164	230	400	515	637
EPS(元)	0.33	0.46	0.77	0.99	1.23

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-5.0	14.7	14.4	15.8	17.0
营业利润(%)	-74.4	36.0	110.4	28.3	24.0
归属于母公司净利润(%)	-68.7	38.5	69.2	28.3	24.0
获利能力					
毛利率(%)	63.8	62.0	63.5	63.9	64.3
净利率(%)	7.1	8.5	12.6	14.0	14.9
ROE(%)	4.6	6.0	9.5	11.1	12.2
ROIC(%)	3.1	4.6	7.9	9.4	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	27.9	26.0	25.1	24.6	23.5
净负债比率(%)	-37.7	-32.4	-34.9	-34.2	-38.0
流动比率	2.7	2.8		2.9	3.1
速动比率	2.1	1.9	2.0	2.0	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	10.2	8.8	8.8	8.8	8.8
应付账款周转率	2.8	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.46	0.77	0.99	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	-0.11	0.82	0.62	1.22
每股净资产(最新摊薄)	7.18	7.54	8.10	8.94	10.03
估值比率					
P/E	85.4	61.6	36.4	28.4	22.9
P/B	3.9	3.7	3.5	3.1	2.8
EV/EBITDA	64.3	47.2	26.7	20.6	16.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn