

2026年04月22日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

开立医疗（300633）：内镜业务快速增长，业绩企稳向好

——公司简评报告

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

数据日期	2026/04/21
收盘价	28.10
总股本(万股)	43,271
流通A股/B股(万股)	26,799/0
资产负债率(%)	25.96%
市净率(倍)	3.73
净资产收益率(加权)	6.20
12个月内最高/最低价	37.73/23.23



相关研究

《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》2025.11.03

《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

投资要点

- **公司业绩企稳向好。**2025全年公司实现营业收入23.09亿元（同比+14.65%，下同）、归母净利润1.97亿元（+38.54%）、扣非归母净利润1.80亿元（+63.41%）；其中，Q4单季实现营业收入8.50亿元（+38.00%）、归母净利润1.64亿元（+390.16%）、扣非归母净利润1.56亿元（+545.72%）；2025年公司销售毛利率61.99%（-1.79pct），销售净利率8.54%（+1.47pct）；公司销售费用率29.26%（+0.81pct），管理费用率6.33%（-0.48pct），研发费用率21.47%（-2.01pct）。报告期内，公司业绩整体企稳向好，盈利能力逐渐改善。
- **彩超业务平稳增长，产品持续升级迭代。**报告期内，公司彩超业务实现营收12.37亿元，同比增长4.52%。公司在国产超声设备厂商中市场占有率稳居第二，在全球市场位列第十；报告期内，公司对高端平台S80/P80系列进行了技术升级和功能完善，显著提升了高端产品的市场竞争力和市场份额。妇产科领域，公司发布了声析妇科大模型技术，在行业内首次在超声主机系统发布了大模型技术，搭载第六代人工智能（AI）产前超声筛查技术凤眼S-Fetus 6.0正式发布。兽用超声领域，公司全面升级了技术平台并同步发布了ProPet E10/EQ系列产品，形成了差异化、多层次的产品组合，2025年兽用超声业务实现了大幅增长。
- **内镜业务快速增长，市场份额快速提升。**报告期内，公司内窥镜相关业务实现营收10.14亿元，同比增长27.42%，市场份额快速提升。在消化内镜领域，公司目前在国内市场市占排名第三，仅次于奥林巴斯和富士。公司于2025年推出的4K iEndo 智慧内镜平台HD-650实现稳定量产上市，是业内首款同时融合了内置AI成像功能与外置AI辅助诊断模块的产品，推出两款适配全新4K iEndo智慧内镜平台的超细电子支气管镜，并推出超声电子支气管镜EB-UC5，成为国内首个获得CE认证的该类产品。
- **投资建议：**考虑到行业需求复苏节奏不确定等因素影响，我们适当下调2026-2027年盈利预测，新增2028年盈利预测，预计公司2026-2028年实现营收分别为26.75/30.61/34.46亿元，归母净利润分别为3.06/4.08/5.21亿元（2026-2027年原预测为4.54/5.89亿元），对应EPS分别为0.71/0.94/1.20元，对应PE分别为39.74/29.80/23.34倍。公司各项业务稳健向好，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品销售不及预期风险；研发进展不及预期风险；市场竞争加剧风险等。

盈利预测与估值简表

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,308.91	2,674.64	3,060.98	3,446.41
增长率（%）	14.65%	15.84%	14.44%	12.59%
归母净利润（百万元）	197.28	305.99	408.08	520.98
增长率（%）	38.54%	55.11%	33.36%	27.67%
EPS（元/股）	0.46	0.71	0.94	1.20
市盈率（P/E）	61.63	39.74	29.80	23.34
市净率（P/B）	3.73	3.76	3.49	3.20

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2026年4月22日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,309	2,675	3,061	3,446
%同比增速	15%	16%	14%	13%
营业成本	878	1,023	1,151	1,272
毛利	1,431	1,651	1,910	2,174
%营业收入	62%	62%	62%	63%
税金及附加	21	24	28	31
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	675	722	796	879
%营业收入	29%	27%	26%	26%
管理费用	146	169	191	214
%营业收入	6%	6%	6%	6%
研发费用	496	562	628	689
%营业收入	21%	21%	21%	20%
财务费用	-33	-11	-6	-10
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-42	0	0	0
信用减值损失	-12	0	0	0
其他收益	92	134	153	172
投资收益	2	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	165	319	426	544
%营业收入	7%	12%	14%	16%
营业外收支	-1	-1	-1	-2
利润总额	164	319	425	543
%营业收入	7%	12%	14%	16%
	-33	13	17	22
所得税费用				
净利润	197	306	408	521
%同比增速	39%	55%	33%	28%
归属于母公司的净利	197	306	408	521
%营业收入	9%	11%	13%	15%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.46	0.71	0.94	1.20

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.46	0.71	0.94	1.20
BVPS	7.54	7.47	8.05	8.78
PE	61.63	39.74	29.80	23.34
PEG	1.60	0.72	0.89	0.84
PB	3.73	3.76	3.49	3.20
EV/EBITDA	42.94	25.03	19.38	15.84
ROE	6%	9%	12%	14%
ROIC	4%	8%	10%	12%

资产负债表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,427	1,282	1,542	1,886
交易性金融资产	237	267	287	297
应收账款及应收票据	302	337	360	386
存货	764	867	943	1,007
预付账款	37	43	46	48
其他流动资产	48	58	63	69
流动资产合计	2,816	2,854	3,241	3,693
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	592	642	660	633
无形资产	145	142	140	141
商誉	109	109	109	109
递延所得税资产	93	93	93	93
其他非流动资产	652	655	644	648
资产总计	4,406	4,495	4,887	5,317
短期借款	231	331	401	451
应付票据及应付账款	367	398	416	424
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	203	235	259	280
应交税费	42	40	46	52
其他流动负债	177	122	138	154
流动负债合计	1,020	1,126	1,259	1,360
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	84	85	87	89
负债合计	1,144	1,261	1,406	1,519
归属于母公司的所有者权益	3,262	3,234	3,482	3,798
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	3,262	3,234	3,482	3,798
负债及股东权益	4,406	4,495	4,887	5,317

现金流量表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	-48	313	532	641
投资	0	-32	-24	-16
资本性支出	-142	-191	-153	-122
其他	-66	-2	-3	-4
投资活动现金流净额	-208	-225	-180	-142
债权融资	-31	112	82	62
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-47	-131	-174	-217
其他	-12	-18	0	0
筹资活动现金流净额	-90	-38	-92	-155
现金净流量	-344	54	260	344

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2026 年 4 月 22 日）

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中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