

开立医疗(300633)

报告日期: 2026年04月29日

内镜放量叠加新品驱动, 2026年收入利润增长可期

——开立医疗 2025 年报及 2026 年一季报点评报告

投资要点

2025 年, 公司实现营业收入 23.09 亿元, 同比+14.65%; 归母净利润 1.97 亿元, 同比+38.54%; 扣非归母净利润 1.80 亿元, 同比+63.41%。2026 年 Q1, 公司实现收入 4.81 亿元, 同比+11.79%; 归母净利润-0.12 亿元。整体来看, 公司 2025 年收入端实现恢复性增长, 看好 2026 年招投标恢复及新品拉动下的收入利润增长持续性。

□ 成长性: 内镜引领增长, 新业务快速放量

(1) 高端化与海外双轮驱动, 超声板块承压触底。2025 年公司彩超收入 12.37 亿元, 占比 53.6%, 同比+4.5%, 2025 年国内医疗终端需求复苏, 公司各产品线合计中标金额取得历史新高, 超声收入同比转正且公司已形成高端机型 S80/P80、高端便携 X11/E11 系列、中端及低端产品的完整矩阵, 产品层级完善。我们认为, 随着 2026 年公司超声产品结构的进一步完善、国内外同步发力, 2026 年超声板块收入有望恢复稳健增长。

(2) 消化内镜高增延续, 收入首次突破 10 亿关口。2025 年公司内镜板块收入 10.14 亿元, 同比增长 27.42%, 营收占比提升至 43.90%, 成为公司核心增长引擎。我们认为, 随着 HD-650 等产品的进一步放量, 叠加国产替代加速以及公司产品市场认可度提升等拉动, 镜体主机比有望提升, 公司内镜板块有望维持高增长。

(3) 微创外科/IVUS 等新品快速放量, 有望贡献长期收入拉动。2025 年公司成功将核心战略产品 SV-M4K200 系列 4K 三维荧光内窥镜摄像系统及配套的三维电子胸腔腹腔镜推向市场, 自 2025 年三季度起市场中标快速攀升, 终端采购成交超过百套, 拉动微创外科板块业绩增长; 公司 IVUS 产品通过覆盖 32 个省市自治区的集中采购项目完成数百家医院的覆盖, 并在海外装机突破 20 家医院, 市场认可度快速提升。我们认为, 随着公司微创外科与血管介入产品逐步完善与放量, 有望成为长期收入增长引擎。

□ 盈利能力分析: 2026 年净利率有望提升

(1) 内镜收入占比提升, 2026 年毛利率有望维持较高水平。2025 年公司毛利率 61.99%, 同比-1.79pct。分业务看彩超毛利率 56.36% (-5.46pct), 主要受超声板块带量采购降价及产品结构影响所致; 内窥镜毛利率 68.56% (+1.98pct) 形成正向对冲。2026 年 Q1 公司毛利率 61.44%, 同比有所下降, 我们认为, 2026 年价格或仍对毛利率有一定影响但内镜收入占比提升拉动下, 公司 2026 年毛利率有望维持较高水平; (2) 2026 年净利率有望提升。2025 年净利率 8.54%, 同比提升 1.47pct; 2026 年 Q1 汇兑与发货节奏等影响下, 公司转为亏损, 但我们认为 2026 年随着招投标、发货等逐步稳定, 产品结构调整下公司净利率有望略有回升。

□ 盈利预测与估值:

综上, 我们预计 2026-2028 年收入分别为 26.56/30.66/35.62 亿元, 分别同比增长 15.03%、15.46%、16.16%; 归母净利润为 2.69/3.61/4.26 亿元, 分别同比增长 36.13%、34.31%、18.14%, 对应 EPS 为 0.62/0.83/0.98 元, 对应 2026 年约 41 倍 PE, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

投资评级: 增持(维持)

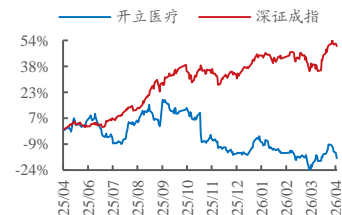
分析师: 王班
执业证书号: S1230525070003
wangban@stocke.com.cn

分析师: 司清蕊
执业证书号: S1230523080006
siqingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 25.65
总市值(百万元)	11,099.07
总股本(百万股)	432.71

股票走势图



相关报告

- 《Q2 收入增速回正, 全年增长可期》2025.09.15
- 《2024 年承压, 2025 年增长可期》2025.04.16
- 《高投入下利润承压, 长期增长可期》2024.10.31

国际环境变动的风险、行业政策变化的风险、行业竞争加剧的风险、招投标量价变动的风险、汇率变动的风险

财务摘要

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2308.91	2655.85	3066.33	3561.72
(+/-) (%)	14.65%	15.03%	15.46%	16.16%
归母净利润	197.28	268.56	360.71	426.12
(+/-) (%)	38.54%	36.13%	34.31%	18.14%
每股收益(元)	0.46	0.62	0.83	0.98
P/E	56	41	31	26

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	2816	3224	3829	4342
现金	1427	1690	2067	2487
交易性金融资产	237	242	306	262
应收账款	302	313	298	264
其它应收款	6	15	13	18
预付账款	37	47	53	63
存货	764	881	1052	1209
其他	42	36	39	39
非流动资产	1590	1569	1550	1537
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	592	695	766	818
无形资产	145	125	104	83
在建工程	493	427	357	302
其他	360	322	323	335
资产总计	4406	4794	5379	5880
流动负债	1020	1050	1280	1371
短期借款	231	172	222	208
应付款项	367	364	471	534
预收账款	0	0	0	0
其他	422	514	587	629
非流动负债	124	114	120	119
长期借款	40	40	40	40
其他	84	74	80	79
负债合计	1144	1164	1399	1490
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3262	3629	3979	4389
负债和股东权益	4406	4794	5379	5880

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2309	2656	3066	3562
营业成本	878	1022	1201	1391
营业税金及附加	21	27	29	34
营业费用	675	716	803	907
管理费用	146	162	187	217
研发费用	496	531	583	659
财务费用	(33)	(13)	(12)	(11)
资产减值损失	54	109	99	131
公允价值变动损益	0	24	23	23
投资净收益	2	(3)	(0)	(0)
其他经营收益	92	102	103	99
营业利润	165	224	301	355
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	164	224	300	355
所得税	(33)	(45)	(60)	(71)
净利润	197	269	361	426
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	197	269	361	426
EBITDA	247	261	346	406
EPS (最新摊薄)	0.46	0.62	0.83	0.98

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	14.65%	15.03%	15.46%	16.16%
营业利润	35.97%	35.68%	34.28%	18.05%
归属母公司净利润	38.54%	36.13%	34.31%	18.14%
获利能力				
毛利率	61.99%	61.52%	60.82%	60.94%
净利率	8.54%	10.11%	11.76%	11.96%
ROE	6.19%	7.79%	9.48%	10.18%
ROIC	5.23%	6.53%	8.09%	8.83%
偿债能力				
资产负债率	25.96%	24.29%	26.02%	25.35%
净负债比率	24.92%	19.53%	19.80%	17.66%
流动比率	2.76	3.07	2.99	3.17
速动比率	2.01	2.23	2.17	2.29
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.58	0.60	0.63
应收账款周转率	9.01	7.60	7.14	7.16
应付账款周转率	2.51	2.79	2.88	2.77
每股指标(元)				
每股收益	0.46	0.62	0.83	0.98
每股经营现金	-0.11	0.70	0.96	1.00
每股净资产	7.54	8.39	9.20	10.14
估值比率				
P/E	56.26	41.33	30.77	26.05
P/B	3.40	3.06	2.79	2.53
EV/EBITDA	40.74	36.05	26.14	21.29

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(48)	305	415	434
净利润	197	269	361	426
折旧摊销	92	50	57	62
财务费用	(33)	(13)	(12)	(11)
投资损失	(2)	3	0	0
营运资金变动	(89)	(41)	120	18
其它	(214)	37	(111)	(61)
投资活动现金流	(208)	(97)	(88)	5
资本支出	(198)	(70)	(40)	(40)
长期投资	0	0	0	0
其他	(10)	(27)	(48)	45
筹资活动现金流	(90)	55	50	(19)
短期借款	(31)	(59)	50	(14)
长期借款	(0)	0	0	0
其他	(59)	113	1	(5)
现金净增加额	(347)	263	377	420

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>