

# 海外订单持续放量，加速迈入全球手术机器人龙头行列

精锋医疗-B (2675. HK)

## 核心观点

2025 年公司收入高速增长、亏损大幅收窄，主要受益于公司多孔腔镜手术机器人产品销量持续增长。短期来看，公司处于国产腔镜手术机器人第一梯队，国内业务有望受益于机器人收费政策落地、国产替代加速，海外业务有望受益于品牌、渠道的持续建设，订单及收入实现持续快速增长。中长期来看，公司持续探索 AI、远程医疗等新技术在手术机器人领域的应用，产品的智能化程度有望持续提升，公司有望逐步成长为全球手术机器人龙头之一。

## 事件

### 公司发布 2025 年全年业绩公告

2025 年公司实现收入 4.56 亿元，同比增长 185%。归母净利润为-0.89 亿元，上年同期为-2.19 亿元，亏损同比收窄 59.4%。经调整净利润-0.21 亿元，上年同期为-1.78 亿元，亏损同比收窄 88.5%。

## 简评

### 业绩符合预期，收入高速增长，利润大幅减亏

2025 年公司实现收入 4.56 亿元，同比增长 185%。归母净利润为-0.89 亿元，上年同期为-2.19 亿元，亏损同比收窄 59.4%。业绩符合预期，收入高速增长及亏损大幅收窄主要受益于公司多孔腔镜手术机器人产品销量持续增长。

分业务来看，2025 年设备收入占比 88%，耗材占比 11.8%，维保服务占比 0.2%。

分地区来看，中国内地收入 2.47 亿元，同比增长 54.08%；海外收入 2.09 亿元，上年同期无海外收入；海外收入中，来自亚洲、欧洲及其他地区的收入分别为 0.86、0.73、0.50 亿元。

## 首次评级

## 买入

袁清慧 yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

王在存 wangzaicun@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

李虹达 lihongda@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100006

SFC 编号:BUT196

刘慧彬 liuhuibin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523050001

SFC 编号: BXF087

贺菊颖 hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期： 2026 年 04 月 29 日

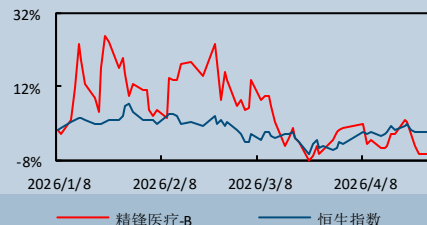
当前股价： 52.00 港元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-2.62/-5.54	-23.02/-17.69	/
12 月最高/最低价 (港元)		70.95/51.80
总股本 (万股)		39,188.05
流通 H 股 (万股)		32,776.12
总市值 (亿港元)		203.78
流通市值 (亿港元)		170.44
近 3 月日均成交量 (万)		30.28
主要股东		
高元倩		37.40%

## 股价表现



### 全球累计装机/发货量达到 100 台，海外订单快速放量

截至 2025 年 12 月 31 日，公司已在全球范围内签订手术机器人销售订单 120 台，在国内 18 个省市实现商业化装机，海外区域覆盖欧洲、亚太、中东、非洲及南美等。截至 2025 年末，公司已在全球累计装机/发货手术机器人达到 100 台，其中国内及海外分别为 46 台及 54 台。2025 年在全球装机/发货 72 台，其中国内及海外分别为 22 台及 50 台。截至 2026 年 3 月 27 日，2026 年已新增装机/发货 33 台，其中国内 8 台，海外 25 台。

### “三合一”手术机器人平台获批上市，持续提升公司产品竞争力

2026 年 3 月 12 日，公司自主研发的全球首个且目前唯一一个“多孔+单孔+远程”一体化手术机器人平台，获得国家药品监督管理局（NMPA）上市批准。该产品打破了传统手术机器人单一功能、单一场景的限制：1) 多孔机器人：聚焦高难度、复杂腔镜手术；2) 单孔机器人：更小创伤、更快康复；3) 远程手术系统：推动优质医疗资源跨区域流动。在国内腔镜手术机器人需要取得配置证的现状下，“三合一”平台有望提供更为丰富的产品解决方案，有利于进一步提升公司的产品竞争力。未来随着 AI、远程通信等技术的深度应用和持续赋能，手术机器人将逐步成为重要的医疗基础设施，公司有望凭借先发优势保持行业领先地位。

### 展望 2026 年全年，海外收入有望持续放量，公司整体净利润有望实现扭亏为盈

公司手术机器人的产品力已经初步得到国内外终端客户认可，国内市场份额持续在国产厂商中保持领先，海外订单实现快速增长。展望 2026 年，在“三合一”平台获批、单孔机器人适应症拓展到全科室等新产品推动下，公司有望实现国内收入稳健增长，海外收入快速放量，叠加毛利率持续改善及费用端降本增效，全年净利润有望实现扭亏为盈。

### 毛利率持续提升，费用率大幅降低

2025 年公司毛利率为 65.97%，同比提升 4.67pct，预计主要受益于公司手术机器人销量持续增长和收入结构优化。销售费用率 29.6%，同比下降 33.7pct，销售费用金额 1.35 亿元，同比增长 33%，公司加大国内外推广力度，销售费用持续投入，但费用率下降明显。研发费用率 40.6%，上年同期为 141.4%，研发费用从 2.26 亿元降至 1.85 亿元，预计主要由于公司核心产品进入商业化阶段，研发人员费用及研发材料费用减少。

### 盈利预测及估值

短期来看，公司处于国产腔镜手术机器人第一梯队，国内业务有望受益于机器人收费政策落地、国产替代加速，海外业务有望受益于品牌、渠道的持续建设，订单及收入实现持续快速增长。中长期来看，公司持续探索 AI、远程医疗等新技术在手术机器人领域的应用，产品的智能化程度有望持续提升，公司有望逐步成长为全球手术机器人龙头之一。我们预计 2026-2028 年公司实现收入为 8.79 亿元、13.59 亿元、18.97 亿元，同比增长 92.9%、54.6%、39.6%；实现归母净利润 0.76 亿元、1.58 亿元、2.58 亿元，同比增长 185.6%、108.6%、63.2%。首次覆盖，给予买入评级。

### 风险提示

1) 部分行业政策具有不可预见性，存在我们的盈利预测无法实现的风险，例如：若机器人辅助手术收费项目定价较低可能对终端需求带来负面影响；国内腔镜机器人采购需要首先获得大型医疗设备配置证，若配置证数量增加幅度不及预期，可能对国内行业增速带来不利影响；医疗行业合规要求提升等政策导致招投标进度延

后风险：

2) 行业竞争加剧风险：国内手术机器人获批产品持续增加，未来可能导致国内竞争加剧，部分产品可能出现价格下降，或导致公司市场份额提升不及预期；

3) 知识产权风险：若出现专利失效、专利未能得到有效保护、与其他公司发生知识产权纠纷等情况，可能对公司经营造成不利影响；

4) 海外市场风险：地缘政治及贸易战可能影响公司海外业务收入、利润率，汇率波动可能对公司业绩产生影响；

5) 新产品研发及技术迭代风险：AI 领域技术迭代迅速，若公司研发进度不及预期，可能导致产品竞争力下降，可能对公司未来增长带来不利影响。

6) 敏感性测算：悲观情形下，若未来三年收入同比增长率分别较中性情形调低 10 个百分点，且毛利率较中性情形调低 5 个百分点，其他假设不变的情况下，公司未来三年归母净利润分别为 0.32 亿元、0.85 亿元、1.45 亿元，较中性情形的归母净利润分别降低 58%、46%、44%。

**图表1： 预测及比率**

单位：百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	455.72	879.09	1359.08	1896.76
增长率(%)	184.83%	92.90%	54.60%	39.56%
归属母公司股东净利润	-88.61	75.88	158.31	258.31
增长率(%)	59.45%	185.63%	108.64%	63.17%
每股收益(元)	-0.23	0.19	0.40	0.66
市销率(P/S)	39	20	13	9

资料来源：Wind，中信建投注：收盘日期截至2026年4月28日

**图表2： 财务预测**

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>资产负债表 (百万元)</b>						
货币资金	155.32	119.81	86.04	808.24	458.40	244.94
应收账款	17.09	43.13	188.30	300.12	512.78	681.60
预付款项、按金及其他应收款项	18.74	16.87	51.56	96.07	151.14	209.10
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	77.16	73.71	136.11	305.14	422.80	592.61
其他流动资产	1082.03	1011.26	872.34	1237.43	1515.68	1827.38
流动资产总计	1350.35	1264.78	1334.35	2746.99	3060.81	3555.63
长期股权投资	0.00	0.00	0.13	0.13	0.13	0.13
固定资产	45.52	60.08	42.05	35.46	28.87	22.29
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	46.15	33.38	0.09	0.07	0.06	0.04
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	113.63	2.49	9.12	9.12	9.12	9.12
非流动资产合计	205.30	95.95	51.39	44.79	38.18	31.58
资产总计	1555.65	1360.73	1385.74	2791.78	3098.99	3587.21
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	5.88	8.30	22.80	41.47	63.60	84.67
其他流动负债	71.67	78.53	141.65	323.88	450.65	659.49
流动负债合计	77.55	86.84	164.45	365.35	514.25	744.16
长期借款	0.00	0.00	0.00	122.26	122.26	122.26
其他非流动负债	39.76	13.94	22.59	22.59	22.59	22.59
非流动负债合计	39.76	13.94	22.59	144.84	144.84	144.84
负债合计	117.30	100.77	187.03	510.19	659.09	889.00
股本	360.00	360.00	360.00	391.88	391.88	391.88
储备	1078.35	899.96	838.71	1813.83	1813.83	1813.83
留存收益	0.00	0.00	0.00	75.88	234.19	492.50
权益合计	1438.35	1259.96	1198.71	2281.59	2439.90	2698.21
负债和权益合计	1555.65	1360.73	1385.74	2791.78	3098.99	3587.21
<b>利润表 (百万元)</b>						
营业额	48.04	159.99	455.72	879.09	1359.08	1896.76
销售成本	19.58	61.92	155.06	295.08	442.29	595.57
其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	62.28	101.21	134.81	219.77	326.18	445.74
管理费用	233.08	278.88	275.71	334.05	475.68	625.93
财务费用	0.99	0.86	0.54	1.40	3.71	4.70
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	-0.09	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业利润	-267.88	-282.87	-110.50	28.79	111.22	224.82
其他非经营损益	55.02	64.36	21.90	47.09	47.09	47.09
税前利润	-212.87	-218.51	-88.61	75.88	158.31	271.91
所得税	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	13.60
税后利润	-212.87	-218.51	-88.61	75.88	158.31	258.31
归属于非控制股东利润	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司股东利润	-212.87	-218.51	-88.61	75.88	158.31	258.31
<b>现金流量表 (百万元)</b>						
税后经营利润	-267.88	-282.87	-110.41	28.79	111.22	213.58
折旧与摊销	18.88	28.28	25.63	6.60	6.60	6.60
财务费用	0.99	0.86	0.54	1.40	3.71	4.70
其他经营资金	-72.28	29.09	-110.05	-489.54	-514.75	-478.38
经营性现金净流量	-320.31	-224.64	-194.29	-452.75	-393.22	-253.50
投资性现金净流量	383.73	196.25	170.45	47.09	47.09	44.74
筹资性现金净流量	-9.18	-7.34	-9.33	1127.86	-3.71	-4.70
现金流量净额	54.24	-35.74	-33.17	722.20	-349.84	-213.46

资料来源：公司公告，Wind，中信建投

## 分析师介绍

### 袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

### 王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

### 李虹达

医疗器械及服务团队分析师，北京大学金融硕士、理学/经济学学士，2021 年加入中信建投证券研究发展部。

### 刘慧彬

中信建投证券医药分析师，北京大学预防医学本硕，3 年医院投资并购、学科运营经验，2021 年 8 月加入中信建投证券，主要研究医疗服务、医疗器械领域。

### 贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话:(8610) 56135088  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk