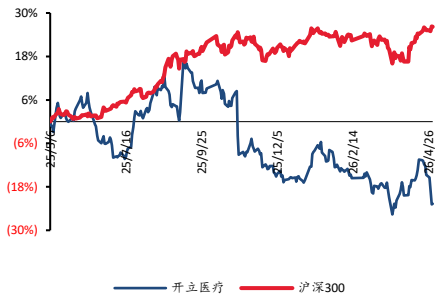


开立医疗：战略进入收获期，业绩企稳向好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 4.33/2.68
 总市值/流通(亿元) 105.37/65.26
 12个月内最高/最低价 (元) 37.73/23.23

相关研究报告

<<开立医疗：Q2 业绩环比改善，看好未来持续修复>>—2025-08-29

<<开立医疗年报点评：业绩短期承压，看好高端新品放量>>—2025-04-19

<<开立医疗点评报告：行业招标数据改善，看好设备更新落地助力公司业绩增长>>—2024-11-01

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

研究助理：李啸岩

电话：0755-83688831

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：公司近期发布 2025 年年度报告及 2026 年第一季度报告：2025 年实现营业收入 23.09 亿元，同比增加 14.65%；归母净利润 1.97 亿元，同比增加 38.54%；扣非净利润 1.80 亿元，同比增加 63.41%。2026 年第一季度收入达 4.81 亿元，同比增长 11.79%；归母净利润-0.12 亿元，扣非净利润-0.14 亿元。

多产品线战略逐步进入收获期，国内外业务均衡发展

超声产品线同比持平，消化内镜产品线同比增长 30%，微创外科产品线同比增长超过 30%，IVUS 产品线同比增长超过 200%；同时，2025 年公司超声、内镜、外科、ivus 产品在国内终端中标金额均明显增长，合计中标金额取得历史新高，各产品线在细分领域的市场排名均靠前，尤其是内镜产品线作为国产内镜龙头的地位更加巩固，市场份额位居国产第一，以上代表公司多产品线战略逐渐进入收获期。2025 年公司国际业务收入 11.4 亿，同比增长 17%；国内业务收入 11.7 亿，同比增长 12%，两者占比均为 50%左右，公司国际、国内业务均衡发展。

新品拓展持续结果，战略稳步推进、业绩向好

2025 年国内医疗设备行业已迎来复苏，医院招采数据同比大幅回升，逐渐走出行业整顿的低谷。2026 年，预计终端医院将维持正常的采购节奏。(1) 超声业务作为公司的基石，2026 年将发布 80 系列高端超声平台新版本，进一步向高端领域迈进，加速入驻全球核心标杆医院。战略上将聚焦妇产、外科等专科，利用 AI 赋能提升诊断质控与标准化水平，预计该业务将保持稳健增长。(2) 内镜业务作为当前的业绩增长引擎，2026 年将以全新 4KiEndo 智慧内镜平台 (HD-650) 为契机，推动智慧内镜在大型三甲医院的规模化应用，并拓展至呼吸、泌尿等科室。同时，通过超声内镜、多镜联合等特色方案，提供从筛查到诊疗的全场景服务，持续拉开与竞争对手的差距，预计仍将保持较高增速。(3) 微创外科业务作为战略新业务，2025 年硬镜产品中标表现已极具爆发力。2026 年，高端“凌珠系列”及中低端“精卫系列”将从“产品发布”迈向“规模列装”的放量期。公司将推广“智荟手术室”及多镜联合方案，深耕肝胆、胃肠等核心科室，利用软硬镜及超声研发的综合优势构建差异化生态，预计该业务将继续较快增长。(4) IVUS 在 2025 年实现了营收与植入量的迅猛增长，潜力巨大。全新推出的 V-readerV20 推车式设备在外观、功能及成本上均实现了优化，预计 2026 年将延续高速增长态势，亏损将明显收窄。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2026/2027/2028 年营业收入分别为 26.55/29.80/33.26 亿元，同比增速为 14.99%/12.24%/11.61%；归母净利润为 3.29/4.26/5.32 亿元，同比增速为 66.86%/29.40%/25.00%。对应 EPS 分别为 0.76/0.98/1.23 元，对应当前股价 PE 分别为 32/25/20 倍，维持“买入”评级。

风险提示：医疗设备集采降价的风险；地缘政治波动的风险；新品研发不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,309	2,655	2,980	3,326
营业收入增长率(%)	14.65%	14.99%	12.24%	11.61%
归母净利（百万元）	197	329	426	532
净利润增长率(%)	38.54%	66.86%	29.40%	25.00%
摊薄每股收益（元）	0.46	0.76	0.98	1.23
市盈率（PE）	53.41	32.01	24.73	19.79

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,571	1,427	1,471	1,642	1,926
应收和预付款项	256	340	329	362	397
存货	653	764	779	816	835
其他流动资产	495	285	320	359	403
流动资产合计	2,975	2,816	2,900	3,179	3,561
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	493	592	669	746	776
在建工程	394	493	503	493	513
无形资产开发支出	156	145	136	127	118
长期待摊费用	35	29	34	39	44
其他非流动资产	3,235	3,147	3,253	3,546	3,939
资产总计	4,313	4,406	4,596	4,952	5,391
短期借款	262	231	151	121	91
应付和预收款项	332	367	344	376	404
长期借款	40	40	30	20	10
其他负债	571	506	578	622	674
负债合计	1,205	1,144	1,102	1,139	1,179
股本	433	433	433	433	433
资本公积	1,142	1,146	1,156	1,156	1,156
留存收益	1,637	1,791	2,028	2,348	2,747
归母公司股东权益	3,108	3,262	3,494	3,813	4,212
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	3,108	3,262	3,494	3,813	4,212
负债和股东权益	4,313	4,406	4,596	4,952	5,391

现金流量表 (百万元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	307	-48	486	568	707
投资性现金流	-591	-208	-247	-245	-241
融资性现金流	82	-90	-184	-152	-182
现金增加额	-203	-344	44	171	284

利润表 (百万元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,014	2,309	2,655	2,980	3,326
营业成本	729	878	953	1,042	1,118
营业税金及附加	19	21	27	30	33
销售费用	573	675	743	805	865
管理费用	137	146	167	188	210
财务费用	-37	-33	-12	-15	-13
资产减值损失	-113	-42	-15	-8	-12
投资收益	1	2	3	3	3
公允价值变动	4	0	3	4	6
营业利润	122	165	295	400	523
其他非经营损益	-1	-1	-1	-2	-1
利润总额	120	164	294	398	522
所得税	-22	-33	-35	-28	-10
净利润	142	197	329	426	532
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	142	197	329	426	532

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	63.78%	61.99%	64.11%	65.03%	66.39%
销售净利率	7.07%	8.54%	12.40%	14.29%	16.01%
销售收入增长率	-5.02%	14.65%	14.99%	12.24%	11.61%
EBIT 增长率	-70.36%	-4.34%	116.81%	36.03%	32.71%
净利润增长率	-68.67%	38.54%	66.86%	29.40%	25.00%
ROE	4.58%	6.05%	9.42%	11.17%	12.64%
ROA	3.30%	4.48%	7.16%	8.60%	9.88%
ROIC	4.65%	4.37%	8.49%	10.26%	11.90%
EPS(X)	0.33	0.46	0.76	0.98	1.23
PE(X)	73.99	53.41	32.01	24.73	19.79
PB(X)	3.39	3.23	3.02	2.76	2.50
PS(X)	5.23	4.56	3.97	3.54	3.17
EV/EBITDA(X)	50.57	42.94	22.89	17.22	13.08

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。