

东星医疗：业绩复苏持续兑现，内生与外延加速产品拓展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1/0.68
总市值/流通(亿元)	31.54/21.46
12个月内最高/最低价(元)	32/23.32

相关研究报告

<<东星医疗：微创外科平台型小巨人，多元布局促发展>>—2026-01-20

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 3.87 亿元，同比减少 11.02%；归母净利润-0.38 亿元，同比减少 138.94%；扣非净利润-0.60 亿元，同比减少 190.48%。2026 年第一季度收入达 0.90 亿元，同比增长 15.71%；归母净利润 0.18 亿元，同比增加 48.51%，扣非净利润 0.12 亿元，同比增加 88.43%。

吻合器行业企稳，公司产品性能比肩国际龙头

2025 年至今国内吻合器企业营收逐步恢复正增长，毛利率也已止跌企稳。行业整体的盈利能力呈现显著复苏态势。从集采价格机制来看，当前医疗器械集采价格体系已具备明确的锚点，未来出现大幅波动的可能性显著降低。

公司深耕吻合器领域二十余年，拥有丰富的研发与生产经验及完备的自主知识产权，构建起覆盖设计、研发、生产、加工、装配的全产业链一体化能力。公司是国内首家应用并推广三排不等高钉行业先进技术的企业，同时牵头起草了国产腔镜吻合器及其组件的行业标准，在行业内拥有显著的技术引领地位，品牌也具备较高的市场知名度与行业影响力。公司是国内最先开发全电动腔镜吻合器的厂商，产品在功能性、操作便捷性、使用手感、枪钉的可吸收性、成本性价比等多个核心维度，均可与国际头部企业的同类产品比肩。

公司吻合器零部件业务自 2025 年下半年以来已成功开发多家新客户。同时公司积极推进医疗器械注册人制度相关资质申请，可为其他吻合器厂商提供 OEM 代工服务，相关生产许可证预计将于 2026 年上半年取得。2025 年，受下游吻合器整机集采导致的价格承压、部分核心客户丢失市场份额后需求萎缩等因素影响，公司吻合器零部件业务经营受到冲击，孜航精密一次性计提商誉减值约 1 亿元，截至目前剩余商誉规模为 1.26 亿元。2026 年一季度，公司吻合器零部件业务业绩已实现显著恢复，公司将通过积极拓展市场、产品迭代等举措降低该业务进一步商誉减值的风险。

海外业务稳步推进，内生与外延加速新品拓展

公司海外市场主要集中在远东、南美、中东、东南亚等地区，核心覆盖俄罗斯、巴西等国家，其中俄罗斯地区营收规模超千万元。公司正在加速推进电动吻合器等新产品的海外取证，取证后有望实现协同销售。此外，公司超声刀产品已正式开启海外销售，为海外业绩带来了新增量。未来公司将持续深化海外市场布局，有望推动海外业务规模持续扩张。

内生方面，公司超声刀目前正处于市场推广阶段，预计未来 2-3 年将逐步实现销量放量。同时，公司外科组织夹获批，未来将逐步推向市场。此外，公司同步开展微波治疗肺结节设备的研发工作，该产品预计未来 2 年内取得医疗器械注册证后上市销售。

外延方面，(1) 公司计划以支付现金的方式收购武汉医佳宝 90%股

权，切入骨科等高潜力赛道，进一步完善公司外科医疗器械平台化布局。

(2) 公司 2025 年与上海交通大学（邓子新院士团队）等合作，重点推进 I 型、III 型（短链和长链）、XVII 型人源化重组胶原蛋白原料及产品的研发及生产。未来，公司将基于该原料开发用于疤痕修复、创口愈合、止血、抗粘连的医用敷料和止血凝胶等严肃医疗产品。(3) 公司前瞻布局手术机器人配套耗材高潜力赛道，2025 年已与国内手术机器人厂商开启对接，围绕适配手术机器人的吻合器、穿刺器等微创外科耗材，开展联合研发与产品适配开发工作。

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 4.70/5.60/6.55 亿元，同比增速为 21.29%/19.15%/16.96%；归母净利润为 0.91/1.21/1.54 亿元，同比增速为 339.50%/33.51%/26.83%。对应 EPS 分别为 0.91/1.21/1.54 元，对应当前股价 PE 分别为 35/26/21 倍，维持“买入”评级。

风险提示：医疗集采降价的风险；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）	387	470	560	655
营业收入增长率(%)	-11.02%	21.29%	19.15%	16.96%
归母净利（百万元）	-38	91	121	154
净利润增长率(%)	-138.94%	339.50%	33.51%	26.83%
摊薄每股收益（元）	-0.38	0.91	1.21	1.54
市盈率（PE）	—	34.71	26.00	20.50

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	295	78	124	169	207
应收和预付款项	103	87	107	123	140
存货	111	114	92	95	92
其他流动资产	913	1,204	1,220	1,239	1,258
流动资产合计	1,424	1,483	1,544	1,625	1,697
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	65	63	61	59	57
固定资产	188	176	183	189	221
在建工程	168	176	171	163	158
无形资产开发支出	86	66	52	38	24
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1,975	1,948	2,008	2,090	2,161
资产总计	2,482	2,429	2,475	2,539	2,621
短期借款	33	116	96	76	56
应付和预收款项	132	104	120	137	156
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	64	54	61	69	78
负债合计	229	274	277	282	290
股本	100	100	100	100	100
资本公积	1,696	1,694	1,694	1,694	1,694
留存收益	481	384	429	489	566
归母公司股东权益	2,247	2,148	2,193	2,253	2,330
少数股东权益	7	7	5	3	0
股东权益合计	2,254	2,155	2,198	2,257	2,331
负债和股东权益	2,482	2,429	2,475	2,539	2,621

现金流量表 (百万元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	126	84	130	142	149
投资性现金流	-503	-147	-16	-13	-11
融资性现金流	-71	24	-69	-83	-99
现金增加额	-447	-39	45	45	39

利润表 (百万元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	435	387	470	560	655
营业成本	220	199	229	265	305
营业税金及附加	5	6	6	7	8
销售费用	48	46	56	64	72
管理费用	65	64	78	90	102
财务费用	-2	1	2	1	0
资产减值损失	-0	-108	-3	-5	-2
投资收益	37	25	31	34	36
公允价值变动	-7	3	1	2	3
营业利润	116	-26	103	138	174
其他非经营损益	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	115	-28	102	137	173
所得税	18	12	13	18	23
净利润	97	-40	89	119	151
少数股东损益	-1	-2	-2	-2	-3
归母股东净利润	97	-38	91	121	154

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	49.37%	48.59%	51.28%	52.68%	53.44%
销售净利率	22.37%	-9.79%	19.33%	21.66%	23.49%
销售收入增长率	0.40%	-11.02%	21.29%	19.15%	16.96%
EBIT 增长率	-3.62%	-38.16%	101.16%	31.61%	26.35%
净利润增长率	0.21%	-138.94%	339.50%	33.51%	26.83%
ROE	4.34%	-1.77%	4.14%	5.38%	6.60%
ROA	3.92%	-1.56%	3.67%	4.78%	5.87%
ROIC	3.09%	3.31%	3.96%	5.13%	6.33%
EPS(X)	0.97	-0.38	0.91	1.21	1.54
PE(X)	32.38	—	34.71	26.00	20.50
PB(X)	1.40	1.47	1.44	1.40	1.35
PS(X)	7.24	8.14	6.71	5.63	4.82
EV/EBITDA(X)	16.30	27.35	20.85	16.45	15.48

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面许可任何机构和個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。