

开立医疗（300633.SZ）

收入稳健，内镜业务增长较快

核心观点

收入稳健增长，利润端阶段性承压。2026H1 公司实现营收 10.53 亿元（+9.24%），归母净利润 0.14 亿元（-70.71%），扣非归母净利润 0.02 亿元（-93.77%）。26Q2 单季营收 5.73 亿元（+7.18%），归母净利润 0.25 亿元（-34.83%），扣非归母净利润 0.17 亿元（-50.48%）。2026 上半年公司收入保持稳健增长，主要由国际业务及微创外科、血管内超声等新产品线增长带动；利润端阶段性承压主要受汇兑损失及新产品线投入影响。

内窥镜业务与海外业务保持较快增长。分产品看，2026H1 公司超声实现收入 14.0 亿元，占总收入 47%，同比增长 5%；内窥镜及镜下治疗器具实现收入 15.2 亿元，占总收入 51%，同比增长 19%。分地区看，2026H1 国内业务实现收入 5.2 亿元，同比增长 4%，占比 49%；海外业务实现收入 5.4 亿元，同比增长 14%，占比 51%，海外收入增速高于国内。

毛利率有所下滑，费用率提升。2026H1 公司毛利率为 60.88%（-1.21pp）。费用端，销售费用率 32.14%（+0.51pp），管理费用率 7.02%（-0.09pp），研发费用率 21.70%（-3.61pp），财务费用率 2.39%（+6.03pp），四费率 63.26%（+2.84pp）。财务费用率提升主要受汇兑损失影响，研发费用率同比下降主要系研发投入节奏变化。

投资建议：公司多产品线协同发展持续推进，内镜业务保持较快增长，微创外科及 IVUS 等新业务延续高速增长，海外业务稳健拓展，收入增长来源进一步多元化。随着新产品持续放量及规模效应逐步释放，公司盈利能力有望逐步修复。维持 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年营收 26.6/29.8/33.2 亿元，同比增速 15%/12%/12%，归母净利润 3.3/4.2/5.3 亿元，同比增速 65%/28%/28%，当前股价对应 PE=25/20/16x，维持“优于大市”评级。

风险提示：研发失败风险；汇率波动风险；新品放量不及预期风险；竞争加剧风险。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,014	2,309	2,655	2,979	3,325
(+/-%)	-5.0%	14.7%	15.0%	12.2%	11.6%
归母净利润(百万元)	142	197	325	415	533
(+/-%)	-68.7%	38.5%	64.8%	27.8%	28.3%
每股收益(元)	0.33	0.46	0.77	0.98	1.25
EBIT Margin	4.1%	4.0%	9.1%	10.6%	13.3%
净资产收益率(ROE)	4.6%	6.0%	9.5%	11.5%	13.6%
市盈率(PE)	59.1	42.7	25.4	19.9	15.5
EV/EBITDA	64.4	54.0	29.7	22.9	17.3
市净率(PB)	2.71	2.58	2.41	2.29	2.11

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗器械

证券分析师：陈曦炳 0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

证券分析师：彭思宇 0755-81982723
cnpengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

证券分析师：凌珑 021-60375401
linglong@guosen.com.cn
S0980525070003

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 19.56 元
总市值/流通市值 8310/5088 百万元
52 周最高价/最低价 37.73/17.20 元
近 3 个月日均成交额 110.62 百万元

市场走势



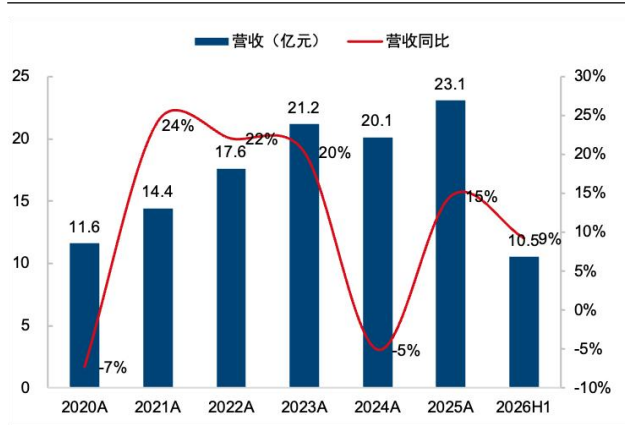
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《开立医疗（300633.SZ）-2025 年收入稳健增长，利润端恢复显著》——2026-04-21
《开立医疗（300633.SZ）-25Q2 业绩环比改善，高端新品密集推出》——2025-08-26
《开立医疗（300633.SZ）-业绩短期承压，高端新品放量可期》——2025-04-21
《开立医疗（300633.SZ）-24Q3 利润端出现亏损，期待招标恢复带动业绩增长》——2024-11-03
《开立医疗（300633.SZ）——2024 年中报点评：业绩短期承压，研发、销售保持高强度投入》——2024-09-11

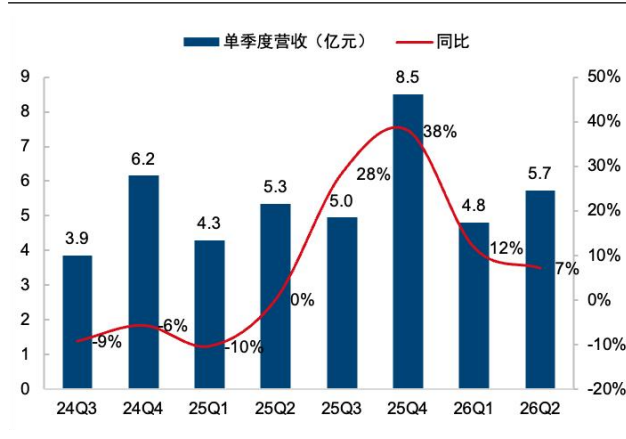
收入稳健增长，利润端阶段性承压。2026H1 公司实现营收 10.53 亿元（+9.24%），归母净利润 0.14 亿元（-70.71%），扣非归母净利润 0.02 亿元（-93.77%）。26Q2 单季营收 5.73 亿元（+7.18%），归母净利润 0.25 亿元（-34.83%），扣非归母净利润 0.17 亿元（-50.48%）。2026 上半年公司收入保持稳健增长，主要由国际业务及微创外科、血管内超声等新产品线增长带动；利润端阶段性承压主要受汇兑损失及新产品线投入影响。

图1：开立医疗营业收入及增速（单位：亿元、%）



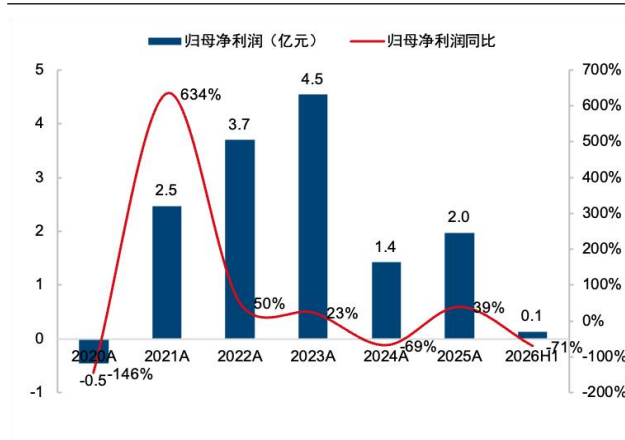
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：开立医疗单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：开立医疗归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

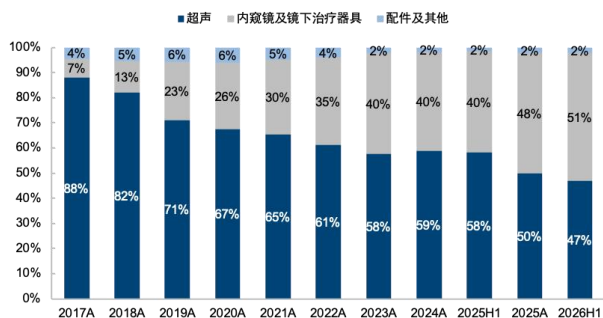
图4：开立医疗单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

内窥镜业务与海外业务保持较快增长。分产品看，2026H1 公司超声实现收入 14.0 亿元，占总收入 47%，同比增长 5%；内窥镜及镜下治疗器具实现收入 15.2 亿元，占总收入 51%，同比增长 19%。分地区看，2026H1 国内业务实现收入 5.2 亿元，同比增长 4%，占比 49%；海外业务实现收入 5.4 亿元，同比增长 14%，占比 51%，海外收入增速高于国内。

图5: 开立医疗各产品收入占比



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

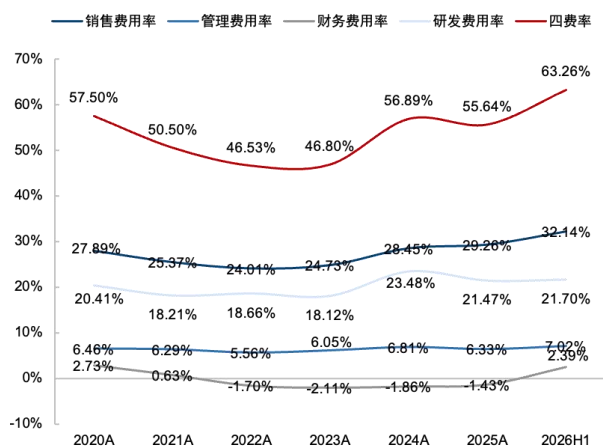
图6: 开立医疗海内外业务收入（亿元）及增速（%）



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

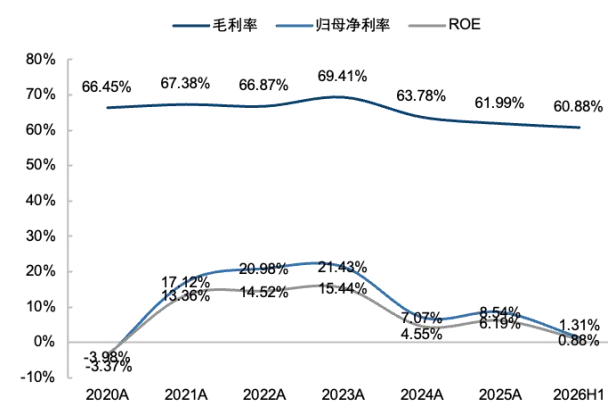
毛利率有所下滑，费用率提升。2026H1 公司毛利率为 60.88%（-1.21pp）。费用端，销售费用率 32.14%（+0.51pp），管理费用率 7.02%（-0.09pp），研发费用率 21.70%（-3.61pp），财务费用率 2.39%（+6.03pp），四费率 63.26%（+2.84pp）。财务费用率提升主要受汇兑损失影响，研发费用率同比下降主要系研发投入节奏变化。

图7: 开立医疗费用率情况（%）



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 开立医疗利润率情况（%）



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：公司多产品线协同发展持续推进，内镜业务保持较快增长，微创外科及 IVUS 等新业务延续高速增长，海外业务稳健拓展，收入增长来源进一步多元化。随着新产品持续放量及规模效应逐步释放，公司盈利能力有望逐步修复。维持 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年营收 26.6/29.8/33.2 亿元，同比增速 15%/12%/12%，归母净利润 3.3/4.2/5.3 亿元，同比增速 65%/28%/28%，当前股价对应 PE=25/20/16x，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	26/8/26 股价	总市值 (亿元)	EPS				PE				ROE		PEG	投资 评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	25A	26E		
300633.SZ	开立医疗	19.45	83	0.46	0.77	0.98	1.25	41.89	25.42	19.90	15.50	6.05%	0.65		优于大市
300760.SZ	迈瑞医疗	161.05	1952	6.71	6.87	7.78	8.88	23.99	23.43	20.70	18.14	21.36%	2.40		优于大市
688212.SH	澳华内镜	27.48	37	0.09	0.50	0.76	-	323.14	54.42	36.28	-	0.87%	-0.54		优于大市

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1571	1427	1910	1874	2015	营业收入	2014	2309	2655	2979	3325
应收款项	238	309	300	337	376	营业成本	729	878	982	1126	1251
存货净额	653	764	833	967	1070	营业税金及附加	19	21	24	27	30
其他流动资产	69	74	90	99	110	销售费用	573	675	717	745	798
流动资产合计	2975	2816	3376	3520	3814	管理费用	137	146	165	170	172
固定资产	887	1085	1080	1074	1054	研发费用	473	496	531	596	632
无形资产及其他	156	145	139	133	128	财务费用	(37)	(33)	13	15	17
投资性房地产	296	360	360	360	360	投资收益	1	2	10	10	10
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	116	42	0	0	0
资产总计	4313	4406	4955	5088	5355	其他收入	(588)	(500)	(425)	(470)	(506)
短期借款及交易性金融负债	279	245	500	300	200	营业利润	122	165	339	437	561
应付款项	332	367	375	464	503	营业外净收支	(1)	(1)	0	0	0
其他流动负债	473	408	516	571	588	利润总额	120	164	339	437	561
流动负债合计	1083	1020	1390	1335	1291	所得税费用	(22)	(33)	14	22	28
长期借款及应付债券	40	40	40	40	40	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	81	84	93	105	113	归属于母公司净利润	142	197	325	415	533
长期负债合计	121	124	133	145	153	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	1205	1144	1523	1480	1445	净利润	142	197	325	415	533
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	53	(64)	37	4	(0)
股东权益	3108	3262	3432	3608	3911	折旧摊销	67	84	88	110	119
负债和股东权益总计	4313	4406	4955	5088	5355	公允价值变动损失	(116)	(42)	0	0	0
						财务费用	(37)	(33)	13	15	17
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	196	(341)	84	(19)	(89)
每股收益	0.33	0.46	0.77	0.98	1.25	其它	(53)	64	(37)	(4)	0
每股红利	0.33	0.11	0.37	0.56	0.54	经营活动现金流	289	(102)	497	506	563
每股净资产	7.18	7.54	8.08	8.49	9.20	资本开支	0	(250)	(114)	(102)	(92)
ROIC	5.15%	5.22%	6%	8%	11%	其它投资现金流	(386)	201	0	0	0
ROE	4.58%	6.05%	9%	12%	14%	投资活动现金流	(386)	(49)	(114)	(102)	(92)
毛利率	64%	62%	63%	62%	62%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBIT Margin	4%	4%	9%	11%	13%	负债净变化	40	(0)	0	0	0
EBITDA Margin	7%	8%	12%	14%	17%	支付股利、利息	(144)	(47)	(155)	(240)	(230)
收入增长	-5%	15%	15%	12%	12%	其它融资现金流	103	102	255	(200)	(100)
净利润增长率	-69%	39%	65%	28%	28%	融资活动现金流	(107)	7	100	(440)	(330)
资产负债率	28%	26%	31%	29%	27%	现金净变动	(204)	(144)	483	(36)	141
股息率	1.7%	0.6%	1.8%	2.8%	2.7%	货币资金的期初余额	1775	1571	1427	1910	1874
P/E	59.1	42.7	25.4	19.9	15.5	货币资金的期末余额	1571	1427	1910	1874	2015
P/B	2.7	2.6	2.4	2.3	2.1	企业自由现金流	0	(396)	290	289	358
EV/EBITDA	64.4	54.0	29.7	22.9	17.3	权益自由现金流	0	(294)	567	115	291

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032