太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 14 日

公司点评

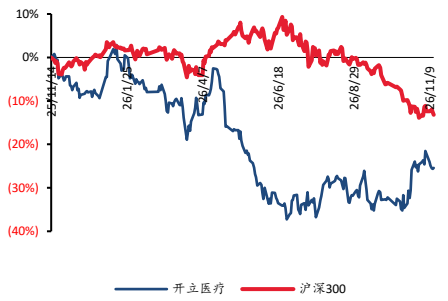
买入/维持

开立医疗(300633)

昨收盘:21.37

开立医疗：战略业务持续突破，汇兑压制表观盈利

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.25/2.6
总市值/流通(亿元)	90.79/55.59
12 个月内最高/最低价(元)	30.14/17.2

相关研究报告

<<开立医疗：新业务增长态势良好，股权激励彰显发展信心>>--2026-08-23

<<开立医疗：战略进入收获期，业绩企稳向好 >>--2026-05-10

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

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

事件：近日，公司发布 2026 年第三季度报告：前三季度实现营业收入 15.88 亿元，同比增长 8.85%，延续上半年收入稳健增长的趋势；归母净利润 0.11 亿元，同比下降 65.68%，主要受汇兑损益影响；扣非净利润-0.02 亿元，同比下降 108.41%；经营性现金流量净额-2.23 亿元，同比增长 41.60%。

其中，2026 年第三季度营业收入 5.35 亿元，同比增长 8.10%；归母净利润-0.02 亿元，同比增长 83.16%；扣非净利润-0.05 亿元，同比增长 71.65%。

各条业务线发展情况良好，行业招标已逐渐回暖

分地区来看，前三季度公司国际和国内业务收入均同比保持增长，国际与国内收入占比各约 50%。从国内招采情况看，行业自第二季度起明显回暖，超声国内全市场招标金额从第一季度同比下滑超过 20%，至前三季度降幅已收窄至-5%；软镜国内招标金额前三季度已基本与上年同期持平。公司在各个赛道的表现均好于行业大盘，各产品线市占率与行业地位得到进一步巩固。

分产线来看，(1)超声产品线：前三季度整体收入基本持平，国际收入占超声线比重超过 60%。公司国内超声累计中标同比实现正增长，市占率维持在 5.5%左右，行业地位保持稳定。

（2）内镜（软镜）产品线：整体收入增长 10%出头，国际内镜收入显著提升。其中，公司去年下半年推出的 HD-650 新平台表现良好，占消化线收入 22%，其中国内占比已超过一半，平台镜体负载率达 4.6 以上，临床认可度高。国内市场，公司以约 13-14%的市占率位列国产第一、行业第三；截至目前，公司软镜产品已累计装机约 780 余家国内三级医院，覆盖全国约四分之一的三级医院，窗口效应持续显现。

（3）微创外科产品线：整体收入增长 58%，在腔镜市场排名第四。公司前三季度中标约 2.95 亿元，力争全年完成 4.5 亿-5.0 亿元中标金额。

（4）心血管产品线（IVUS）：收入同比增长约 60%。自去年下半年起开始放量，前三季度累计植入量已超 4 万根，超过去年全年水平，近几个月月均植入量 5.000 余根；公司力争全年植入量达到 6 万根，市占率提升至 12%-13%的水平。

毛利率保持平稳，剔除汇兑影响后业务端净利润增长明显

2026 年前三季度，公司的综合毛利率为 60.76%，同比提升 0.40pct，基本保持稳定。分产品线看：超声、内镜毛利率保持稳定；外科毛利率有所提升，约达 50%；心血管毛利率由上半年的约 38%提升至 40%以上。随着产品结构向高端化演进及规模效应显现，预计毛利率将保持稳中微升态势。

前三季度净利润同比下滑较多，主要受汇兑损益影响：2026 年前三季度公司汇兑损失约 5,100 万元，而上年同期为汇兑收益约 1,250 万元，

剔除汇兑影响后前三季度利润为 6,280 万元（上年同期 2,090 万元），业务端净利润同比增长约 200%。

盈利预测及投资评级：整体来看，公司收入逆势增长，前三季度财务报表呈现“报表筑底、业务向上”的拐点特征，多产品线战略进入收获期，业绩最困难的时期已经过去；第四季度汇率波动影响趋于边际弱化，公司亦在主动管理外汇风险，利润端修复可期。

我们预计公司 2026/2027/2028 年营业收入分别为 26.32/30.09/34.58 亿元，同比增速为 13.97%/14.35%/14.90%；归母净利润为 2.35/3.67/5.10 亿元，同比增速为 19.23%/56.07%/38.94%。对应 EPS 分别为 0.55/0.85/1.20 元，对应当前股价 PE 分别为 39/25/18 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	2,632	3,009	3,458
营业收入增长率(%)	14.65%	13.97%	14.35%	14.90%
归母净利（百万元）	197	235	367	510
净利润增长率(%)	38.54%	19.23%	56.07%	38.94%
摊薄每股收益（元）	0.46	0.55	0.86	1.20
市盈率（PE）	46.02	38.60	24.73	17.80

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）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,571	1,427	1,154	1,276	1,535
应收和预付款项	256	340	330	370	421
存货	653	764	842	918	1,001
其他流动资产	495	285	318	354	393
流动资产合计	2,975	2,816	2,644	2,918	3,351
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	3,085	3,373	3,817
资产总计	4,313	4,406	4,427	4,779	5,269
短期借款	262	231	151	121	91
应付和预收款项	332	367	371	422	481
长期借款	40	40	30	20	10
其他负债	571	506	643	709	797
负债合计	1,205	1,144	1,195	1,271	1,379
股本	433	433	425	425	425
资本公积	1,142	1,146	980	980	980
留存收益	1,637	1,791	1,945	2,220	2,603
归母公司股东权益	3,108	3,262	3,232	3,508	3,890
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	3,108	3,262	3,232	3,508	3,890
负债和股东权益	4,313	4,406	4,427	4,779	5,269

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	307	-48	360	504	677
投资性现金流	-591	-208	-311	-245	-241
融资性现金流	82	-90	-299	-137	-177
现金增加额	-203	-344	-273	122	260

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,014	2,309	2,632	3,009	3,458
营业成本	729	878	1,028	1,168	1,332
营业税金及附加	19	21	26	30	35
销售费用	573	675	770	843	951
管理费用	137	146	161	181	190
财务费用	-37	-33	38	10	-8
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	1	1	1
营业利润	122	165	221	345	478
其他非经营损益	-1	-1	-1	-2	-1
利润总额	120	164	220	343	477
所得税	-22	-33	-15	-24	-33
净利润	142	197	235	367	510
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	142	197	235	367	510

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	63.78%	61.99%	60.94%	61.20%	61.48%
销售净利率	7.07%	8.54%	8.94%	12.20%	14.75%
销售收入增长率	-5.02%	14.65%	13.97%	14.35%	14.90%
EBIT 增长率	-70.36%	-4.34%	98.28%	36.99%	32.79%
净利润增长率	-68.67%	38.54%	19.23%	56.07%	38.94%
ROE	4.58%	6.05%	7.28%	10.47%	13.11%
ROA	3.30%	4.48%	5.31%	7.68%	9.68%
ROIC	4.65%	4.37%	7.89%	10.12%	12.30%
EPS(X)	0.34	0.46	0.55	0.86	1.20
PE(X)	63.76	46.02	38.60	24.73	17.80
PB(X)	2.92	2.78	2.81	2.59	2.33
PS(X)	4.51	3.93	3.45	3.02	2.63
EV/EBITDA(X)	50.57	42.94	21.46	16.16	12.28

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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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。