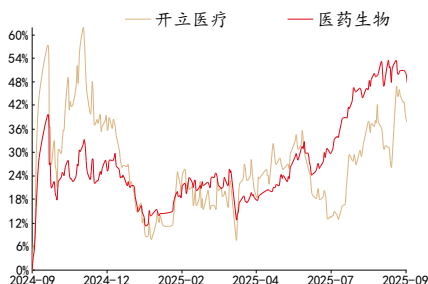




股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	34.45
总股本/流通股本(亿股)	4.33 / 4.33
总市值/流通市值(亿元)	149 / 149
52周内最高/最低价	40.66 / 25.11
资产负债率(%)	27.9%
市盈率	104.39
第一大股东	陈志强

研究所

分析师:盛丽华
SAC 登记编号:S1340525060001
Email:shenglihua@cnpsec.com
研究助理:陈峻
SAC 登记编号:S1340123110013
Email:chenjun@cnpsec.com

开立医疗(300633)

业绩短期承压，期待下半年新品放量

● 业绩简评

公司发布 2025 年半年报，2025 年 H1 公司实现营业收入 9.64 亿元，同比下降 4.78%；实现归属于母公司所有者的净利润 0.47 亿元，同比下降 72.43%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 0.40 亿元，同比下降 74.26%。

● 25 年 H1 经营分析

设备行业终端招标开始复苏，公司业绩有望逐步走出低谷期。2025 年上半年，国内医疗设备行业终端招标开始复苏，公司超声、内镜产品的中标同比快速增长，但由于过去两年医疗行业整顿，市场中标与企业报表端收入增长存在一定周期差。随着国内医疗设备行业市场需求的持续好转，预计公司业绩将逐步走出低谷期。

2025 年 H1 公司各业务线推出多款新产品。在内镜平台领域，公司全新 iEndo 系列 4K 智慧内镜平台 HD-650 正式发布上市，该平台面向全场景多科室内镜临床诊疗应用提供先进的内镜智算影像、智能辅助和智联生态支持。在支气管镜领域，公司推出 EB-6P17、EB-6P22 两款细径化电子支气管镜，可伸入更深的支气管肺段进行疾病诊疗。在微创外科领域，公司 SV-M4K200 平台支持 4K 三维白光-荧光融合成像及多源视频信号融合成像，为推动微创外科手术精准化、提升手术效率提供了重要工具。

公司持续建设海内外营销网络，助力公司业务的持续增长。2025H1 公司实现国内收入 4.95 亿元（同比-9.17%），毛利率 66.28%（同比-10.23pp）；实现海外收入 4.69 亿元（同比+0.33%），毛利率 57.66%（同比+0.81pp）。公司持续建设海内外营销网络，海外营销中心的核心竞争力体现在本地化建设、产品创新力和渠道网络三大维度的深度融合与协同发展，目前已辐射全球近 170 个国家和地区。国内营销始终秉持临床价值导向，持续巩固区域化服务能力、渠道网络优势和临床协同创新，为公司业务持续增长打开空间。

● 盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年收入端分别为 22.23 亿元、26.79 亿元和 31.85 亿元，收入同比增速分别为 10.39%、20.50%和 18.91%，归母净利润预计 2025 年-2027 年分别为 1.88 亿元、3.91 亿元和 5.03 亿元，归母净利润同比增速分别为 32.05%、107.81%和 28.71%。2025-2027 年 PE 分别为 79.28 倍、38.15 倍和 29.64 倍，对应 PEG 分别为 2.47、0.35 和 1.03，给予“增持”评级。

● 风险提示：

新品推广不及预期风险，市场竞争加剧风险，招投标趋缓风险，行业政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2014	2223	2679	3185
增长率(%)	-5.02	10.39	20.50	18.91
EBITDA（百万元）	227.43	131.17	310.00	405.79
归属母公司净利润（百万元）	142.40	188.04	390.75	502.94
增长率(%)	-68.67	32.05	107.81	28.71
EPS(元/股)	0.33	0.43	0.90	1.16
市盈率（P/E）	104.69	79.28	38.15	29.64
市净率（P/B）	4.80	4.61	4.25	3.86
EV/EBITDA	50.57	104.30	43.33	32.33

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2014	2223	2679	3185	营业收入	-5.0%	10.4%	20.5%	18.9%
营业成本	729	858	977	1152	营业利润	-74.4%	44.1%	104.4%	27.6%
税金及附加	19	20	24	29	归属于母公司净利润	-68.7%	32.1%	107.8%	28.7%
销售费用	573	682	777	905	获利能力				
管理费用	137	156	179	210	毛利率	63.8%	61.4%	63.5%	63.8%
研发费用	473	508	568	669	净利率	7.1%	8.5%	14.6%	15.8%
财务费用	-37	-44	-48	-51	ROE	4.6%	5.8%	11.1%	13.0%
资产减值损失	-113	0	0	0	ROIC	4.6%	3.9%	8.8%	10.6%
营业利润	122	175	358	457	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	27.9%	27.3%	27.8%	28.5%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	2.75	2.82	2.84	2.84
利润总额	120	175	358	457	营运能力				
所得税	-22	-13	-33	-46	应收账款周转率	10.43	10.31	11.10	10.99
净利润	142	188	391	503	存货周转率	1.23	1.24	1.25	1.26
归母净利润	142	188	391	503	总资产周转率	0.50	0.51	0.58	0.62
每股收益(元)	0.33	0.43	0.90	1.16	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.33	0.43	0.90	1.16
货币资金	1571	1579	1827	2141	每股净资产	7.18	7.48	8.11	8.92
交易性金融资产	438	438	438	438	估值比率				
应收票据及应收账款	220	224	269	325	PE	104.69	79.28	38.15	29.64
预付款项	36	47	56	64	PB	4.80	4.61	4.25	3.86
存货	653	732	835	992	现金流量表				
流动资产合计	2975	3078	3486	4025	净利润	142	188	391	503
固定资产	493	493	493	493	折旧和摊销	92	0	0	0
在建工程	394	394	394	394	营运资本变动	-28	-84	-25	-37
无形资产	156	156	156	156	其他	101	-27	-15	-16
非流动资产合计	1338	1372	1372	1372	经营活动现金流净额	307	77	351	450
资产总计	4313	4450	4858	5397	资本开支	-207	2	3	3
短期借款	262	262	262	262	其他	-384	-10	12	13
应付票据及应付账款	332	329	380	459	投资活动现金流净额	-591	-8	15	16
其他流动负债	490	501	585	695	股权融资	31	0	0	0
流动负债合计	1083	1092	1227	1416	债务融资	278	-1	0	0
其他	121	121	121	121	其他	-228	-61	-118	-152
非流动负债合计	121	121	121	121	筹资活动现金流净额	82	-62	-118	-152
负债合计	1205	1214	1349	1537	现金及现金等价物净增加额	-203	8	247	314
股本	433	433	433	433					
资本公积金	1142	1142	1142	1142					
未分配利润	1413	1517	1731	2007					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	120	145	203	279					
所有者权益合计	3108	3236	3509	3860					
负债和所有者权益总计	4313	4450	4858	5397					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或类似其他等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048