

2025 年 12 月 30 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 直觉外科 (ISRG.O)：da Vinci 5 迭代开启量价齐升新周期，AI 数字化生态筑牢长期壁垒

—计算机行业点评报告

## 推荐(维持)

## 事件

分析师：任春阳 S1050521110006

rency@cfsc.com.cn

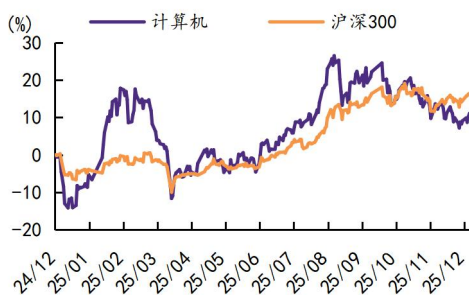
分析师：谢孟津 S1050525120001

xiemj@cfsc.com.cn

### 行业相对表现

| 表现      | 1M   | 3M   | 12M  |
|---------|------|------|------|
| 计算机(申万) | -2.2 | -9.9 | 12.9 |
| 沪深 300  | 3.4  | 1.1  | 16.5 |

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《计算机行业周报：OpenAI 发布 GPT-5.2-Codex，谷歌发布 Gemini3Flash》2025-12-22
- 2、《计算机行业周报：MistralAI 发布 Devstral2 系列，GPT-5.2 定义专家级智能》2025-12-16
- 3、《计算机行业周报：DeepSeek 发布 V3.2 双模型，谷歌 DeepThink 引领推理革命》2025-12-08

Intuitive Surgical 2025 年第三季度营收规模达到 25.1 亿美元，同比增长率为 23%。耗材及配件业务实现 15.2 亿美元收入，增幅为 20%。系统销售业务录得 5.9 亿美元收入，同比显著增长 33%。Non-GAAP 净利润为 8.67 亿美元，稀释后每股收益为 2.40 美元。Pro-forma 毛利率水平保持在 68.0%。公司期末现金、现金等价物及投资总额为 84.3 亿美元。季度内公司斥资 19.2 亿美元回购 400 万股普通股。

## 投资要点

### ■ 装机量稳健扩张带动高毛利循环业务提速

医疗机构对手术容量需求持续增长，驱动 da Vinci 全球装机量达到 10763 台，同比增长 13%。手术平台利用效率不断优化，促使 multiport 系统利用率提升 4%，SP 系统利用率大幅增长 35%。高频使用的耗材业务保持 20% 稳健增速，支撑经常性收入占比维持在 85% 的高位水平。公司旗下 Ion 平台在肺部活检领域的渗透率迅速提升，单季手术量同比激增 52% 至 3.8 万例。季度内，管理层针对核心零部件进行垂直整合并投入自动化生产，旨在通过规模效应抵消 0.7% 的关税负面影响。

### ■ da Vinci 5 软硬件融合重塑手术精度与效率

本季度，da Vinci 5 迎来首个满产季度，单季装机量达到 240 台，较去年同期翻倍增长。力反馈技术有效减少了 20% 的峰值压力应用，并提升了复杂手术操作的精准度。FDA 批准的首个软件升级包实现了远程部署功能，显著缩短了数字化工具的交付周期。Case Insights 数字化平台通过分析手术数据提供实时指导，协助医疗机构缩短初级医生的学习曲线。Ion 平台集成 AI 驱动的导航与影像融合技术，在锥形束 CT 不可用时依然能保持高水平诊断率。数字化工具的广泛采纳增强了客户粘性，其装机后的利用率已超越前代 Xi 系统。

指引上修确认增长拐点，国际化扩张寻找新增量

Q3 季度，公司基于手术量增长超预期，将 2025 全年 da Vinci 手术量增速指引上调至 17% 至 17.5% 区间。da Vinci 5 在日本及欧洲市场完成首批装机，拉开了新一代平台全球化替代周期的序幕。公司计划在 2026 年上半年完成对欧洲分销业务的收购，通过直销模式提升利润空间与市场掌控力。面对全球宏观波动，公司依然维持 6.25 亿至 6.75 亿美元的高额资本开支，重点投向设施扩建以确保供应弹性。韩国医生罢工事件影响消除后手术量实现超预期恢复，验证了核心市场的需求韧性。

风险提示

- (1) 关税政策波动风险；(2) 产能释放风险；(3) 交付风险；(4) 竞争加剧风险。

重点关注公司及盈利预测

| 公司代码    | 名称 | 2025-12-26 股价 (美元) | EPS  |       |       | PE    |       |       | 投资评级 |
|---------|----|--------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|         |    |                    | 2024 | 2025E | 2026E | 2024  | 2025E | 2026E |      |
| GOOGL.O | 谷歌 | 313.51             | 8.04 | 10.06 | 10.88 | 38.99 | 31.16 | 28.82 | 未评级  |
| MSFT.O  | 微软 | 487.71             | 11.8 | 13.64 | 15.88 | 41.33 | 35.76 | 30.71 | 未评级  |

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：以上公司盈利预测皆取自万得一致预期，单位为美元）

## ■ 中小盘&主题&北交所、计算机&AI&互联网组介绍

**任春阳：**华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究。

**谢孟津：**伦敦政治经济学院硕士，2023 年加入华鑫证券。

**费强：**曼彻斯特大学硕士，2022 年加入华鑫证券。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券  
司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。