

2025 年 11 月 17 日

春立医疗（688236.SH）

公司快报

盈利能力持续修复，国际化业务加速

投资要点

◆ **事件：**公司发布 2025 年三季报，2025Q1-3 实现营收 7.56 亿元（+49%，同比增速，下同）；归母净利润 1.92 亿元（+213%）；扣非归母净利润 1.81 亿元（+311%）；2025Q3 单季度公司实现营收 2.68 亿元（+110%），实现归母净利润 0.77 亿元（+531%），实现扣非归母净利润 0.75 亿元（+439%）。

◆ **国内集采影响出清，国际化业务拓展加速。**2025 前三季度公司实现营收 7.56 亿元，同比增长 49%，2025Q3 单季度公司实现营收 2.68 亿元，同比增长 110%，公司业绩实现恢复性增长，利润端同比大幅改善，主要系公司各产品线在纳入集采后，已逐步进入新的增长态势。同时，公司坚持产品创新与国际化发展双轮驱动战略，推动各项业务持续稳定健康发展。另一方面，公司通过精细化运营管理、优化资源配置等举措，进一步释放利润增长空间，为整体经营业绩注入强劲动力。海外业务方面，公司加强国际业务团队的组建与建设，加大在国际市场的推广投入力度，出口业务实现持续攀升。国际注册方面，截至 2025 年 6 月 30 日，公司取得多个国家的产品注册证。公司髌、膝、脊柱三个系列产品均顺利通过了 CE 年度体系审核和监督审核。同时，公司“膝关节假体系统”获得美国 FDA510（K）批准。未来随着公司产品注册证陆续获批，有助于加速公司海外市场拓展，有望进一步推动公司国际销售额持续提升。

◆ **持续加大研发投入，完善公司产品线。**2025 年第三季度公司研发投入约 0.36 亿元，同比增长 11.25%，公司持续加大研发投入，一方面在创新研发上持续发力，深耕骨科赛道业务；另一方面，不断拓展产品线，朝着多元化方向迈进。公司对多孔钽、镁合金、PEEK 等新材料的研发进行战略布局。同时，积极完善手术机器人、运动医学、PRP、口腔等新管线的产品研发。截至 2025 年 6 月 30 日，公司在国内持有 215 项医疗器械（涵盖关节、脊柱、运动医学、创伤、口腔、PRP、手术机器人等产品）的注册证和备案凭证，多品类注册证的获取，进一步丰富公司的产品线，扩充公司在医疗领域的布局，不断满足多元化的市场及临床需求，增强公司的综合竞争力，有利于进一步提高公司的市场拓展能力。

◆ **投资建议：**公司各产品线纳入集采后，已逐步进入新的增长态势，同时公司新产品陆续上市贡献营收增量，我们调整公司 2025-2027 年营业收入分别为 10.88/13.38/16.19 亿元，增速分别为 35%/23%/21%，2025-2027 年归母净利润分别为 2.47/3.12/3.87 亿元，增速分别为 98%/26%/24%，对应 PE 分别为 41/32/26 倍。随着国内集采影响出清，海外业务拓展加速，同时多款新产品获批带来新的营收增长点，预计公司业务有望持续恢复快速增长，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**产品销售不及预期风险、集中带量采购风险、市场竞争加剧风险。

医药 | 医疗器械III

投资评级

买入(维持)

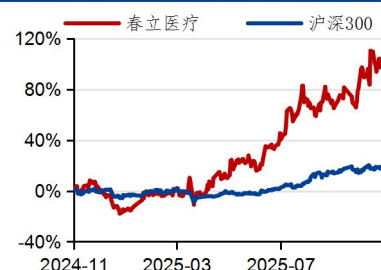
股价(2025-11-17)

26.36 元

交易数据

总市值（百万元）	10,110.87
流通市值（百万元）	7,602.96
总股本（百万股）	383.57
流通股本（百万股）	288.43
12 个月价格区间	28.00/11.49

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.08	1.48	71.7
绝对收益	7.64	10.9	87.55

分析师

刘颖然

SAC 执业证书编号：S0910525060002

liuhaoran@huajinsc.cn

分析师

苏雪儿

SAC 执业证书编号：S0910525030002

suxueer@huajinsc.cn

相关报告



财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,209	806	1,088	1,338	1,619
YoY(%)	0.6	-33.3	35.0	23.0	21.0
归母净利润(百万元)	278	125	247	312	387
YoY(%)	-9.7	-55.0	98.0	26.1	24.0
毛利率(%)	72.5	66.6	67.0	67.5	67.8
EPS(摊薄/元)	0.72	0.33	0.65	0.81	1.01
ROE(%)	9.6	4.4	8.1	9.5	10.8
P/E(倍)	36.4	80.9	40.9	32.4	26.1
P/B(倍)	3.5	3.6	3.3	3.1	2.8
净利率(%)	23.0	15.5	22.7	23.3	23.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3005	2840	3063	3501	3714
现金	1266	1140	1402	1217	1375
应收票据及应收账款	442	379	729	633	1015
预付账款	11	3	16	8	21
存货	434	551	99	775	382
其他流动资产	852	768	818	868	920
非流动资产	644	625	719	795	878
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	313	311	394	470	552
无形资产	136	128	127	121	113
其他非流动资产	195	187	198	204	213
资产总计	3650	3466	3782	4296	4592
流动负债	677	547	639	922	922
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	226	228	227	382	359
其他流动负债	451	319	412	540	563
非流动负债	94	98	94	95	95
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	94	98	94	95	95
负债合计	770	644	733	1018	1017
少数股东权益	2	1	1	-0	-1
股本	384	384	384	384	384
资本公积	1045	1045	1045	1045	1045
留存收益	1449	1404	1577	1784	2045
归属母公司股东权益	2877	2820	3049	3279	3576
负债和股东权益	3650	3466	3782	4296	4592

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	512	-2	427	26	398
净利润	278	125	247	311	386
折旧摊销	33	37	35	44	53
财务费用	-17	-17	-27	-26	-23
投资损失	-12	-11	-5	-5	-5
营运资金变动	196	-182	186	-290	-5
其他经营现金流	33	47	-9	-9	-9
投资活动现金流	-82	56	-172	-156	-172
筹资活动现金流	-121	-183	6	-55	-68
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.33	0.65	0.81	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	-0.00	1.11	0.07	1.04
每股净资产(最新摊薄)	7.50	7.35	7.95	8.55	9.32

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1209	806	1088	1338	1619
营业成本	333	269	359	435	522
营业税金及附加	11	8	10	13	15
营业费用	383	240	300	361	437
管理费用	44	45	38	54	57
研发费用	157	133	141	167	194
财务费用	-17	-17	-27	-26	-23
资产减值损失	-25	-38	-30	-30	-30
公允价值变动收益	10	9	7	9	9
投资净收益	12	11	5	5	5
营业利润	306	131	269	339	423
营业外收入	0	1	3	4	2
营业外支出	0	0	1	1	1
利润总额	306	132	271	342	424
所得税	28	7	24	31	38
税后利润	278	125	247	311	386
少数股东损益	-0	-0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	278	125	247	312	387
EBITDA	301	134	268	347	438

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	0.6	-33.3	35.0	23.0	21.0
营业利润(%)	-7.0	-57.3	105.9	26.1	24.6
归属于母公司净利润(%)	-9.7	-55.0	98.0	26.1	24.0
获利能力					
毛利率(%)	72.5	66.6	67.0	67.5	67.8
净利率(%)	23.0	15.5	22.7	23.3	23.9
ROE(%)	9.6	4.4	8.1	9.5	10.8
ROIC(%)	8.2	3.2	6.8	8.2	9.6
偿债能力					
资产负债率(%)	21.1	18.6	19.4	23.7	22.2
流动比率	4.4	5.2	4.8	3.8	4.0
速动比率	3.8	4.1	4.6	2.9	3.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
应付账款周转率	1.4	1.2	1.6	1.4	1.4
估值比率					
P/E	36.4	80.9	40.9	32.4	26.1
P/B	3.5	3.6	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA	26.9	61.9	29.8	23.5	18.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

刘颖然、苏雪儿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn