

康拓医疗（688314.SH）

2024 年收入利润稳健增长，PEEK 渗透率持续提升

2025 年 02 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

司乐致（分析师）

yuruyi@kysec.cn

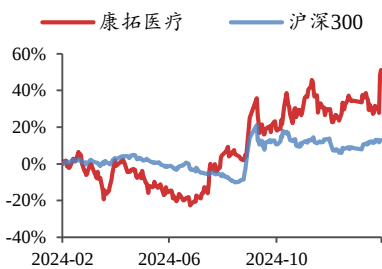
silezhi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790523110003

日期	2025/2/27
当前股价(元)	33.51
一年最高最低(元)	35.00/17.15
总市值(亿元)	27.22
流通市值(亿元)	27.22
总股本(亿股)	0.81
流通股本(亿股)	0.81
近 3 个月换手率(%)	52.34

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024H1 收入利润超预期，PEEK 骨板渗透率提升中——公司信息更新报告》-2024.8.14

《2023 年收入再创新高，PEEK 产品成长力依旧可期——公司信息更新报告》-2024.4.19

● 2024 年收入利润稳健增长，PEEK 渗透率持续提升，维持“买入”评级

2024 年实现收入 3.22 亿元 (yoy+17.06%)，其中 PEEK 材料神经外科产品实现收入 2.06 亿元 (yoy+23.00%)，归母净利润为 0.89 亿元 (yoy+17.30%)，其中 2024Q4 公司实现收入 0.82 亿元 (yoy+19.59%)，归母净利润为 0.12 亿元 (yoy+6.21%)，随着河南省际联盟神经外科集采在 2024 年的逐步落地执行，公司加速神经外科产品入院步伐及对下沉市场的覆盖，推进 PEEK 材料产品渗透率的提升，公司 2024 年净利润增幅与收入增幅基本持平。考虑到公司集采产品放量明显且成本控制较优，我们调整 2024-2026 年的盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 0.89/1.15/1.50 亿元（原值 0.90/1.13/1.41 亿元），EPS 分别为 1.09/1.42/1.85 元，当前股价对应 P/E 分别为 30.7/23.7/18.1 倍，维持“买入”评级。

● PEEK 神外产品仍为增长主要驱动力，PEEK 胸骨固定带营收维持高增长

神经外科：公司围绕颅骨修补固定手术的临床需求，形成了齐全的细分产品线，其中 PEEK 材料颅骨修补固定产品可为患者提供多样化解决方案。根据河南省际联盟神经外科集采数据统计，联盟内 2022 年 PEEK 材料颅骨修补产品的渗透率约为 13.59%，PEEK 材料链接片（含盖孔板）的渗透率约为 22.26%，行业 PEEK 渗透率仍有较大提升空间。此外公司在颅骨修补领域实现完全无金属解决方案，聚醚醚酮颅骨固定系统已注册上市，该产品拥有更好的生物相容性和影像学兼容性，对术后需要影像学诊断的患者更友好；**心胸外科：**目前具有国内外双材料注册证，利于差异化产品矩阵布局，此业务未来具有较大的市场空间及增长潜力；**口腔业务**围绕“宜植”品牌已覆盖种植体、种植导板、钛网、GBR 系列钉、齿科系列工具箱及相关手术辅助器械等，并通过参股投资助力公司围绕口腔问题形成全面解决方案，提高业务协同性。2024 年底新一代高端骨结合种植体获批上市，在骨结合、自攻性、操作便携性等方面性能显著提升。

● 神经外科产品研发+注册持续发力，国内外业务横向扩展节奏加快

海外积极完成美国市场 PEEK 骨板本土化生产，以提高市场响应速度和运营效率，国内 3D 打印 PEEK 颅骨系统已拿证，并加速推进境外生物可吸收产品、无线颅内压监护仪在国内的引进注册；**皮肤填充业务：**“交联透明质酸钠凝胶”项目已进入术后随访阶段，且目前临床效果良好；“含微球的交联透明质酸钠凝胶”项目产品已完成注册送检的工作；**颌面修复：**围绕 PEEK 材料颌面部植入核心产品，通过收购光韵达医疗丰富公司在颌面修复设计领域的专业能力，有望提升市场份额及品牌影响力，并为扩大颌面修补业务规模提供支撑。

● 风险提示：产品推广不及预期；集采政策推进不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	240	275	322	395	486
YOY(%)	12.9	14.6	17.0	22.8	23.0
归母净利润(百万元)	76	76	89	115	150
YOY(%)	-7.3	-0.2	17.3	29.8	30.4
毛利率(%)	81.5	81.2	79.7	80.1	80.7
净利率(%)	31.5	27.5	27.5	29.1	30.9
ROE(%)	13.7	12.7	13.7	16.0	18.0
EPS(摊薄/元)	0.93	0.93	1.09	1.42	1.85
P/E(倍)	36.0	36.1	30.7	23.7	18.1
P/B(倍)	5.0	4.6	4.2	3.8	3.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	404	427	519	618	775
现金	349	375	439	539	663
应收票据及应收账款	10	9	13	14	20
其他应收款	1	1	2	1	2
预付账款	4	5	6	7	9
存货	39	35	58	55	80
其他流动资产	1	1	1	1	1
非流动资产	234	249	281	328	383
长期投资	0	22	45	67	89
固定资产	126	124	138	166	203
无形资产	24	21	17	14	9
其他非流动资产	84	82	81	82	83
资产总计	638	676	800	946	1158
流动负债	88	80	141	212	313
短期借款	0	0	85	158	244
应付票据及应付账款	19	17	29	26	39
其他流动负债	68	63	27	27	30
非流动负债	9	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	9	11	11	11	11
负债合计	97	90	152	222	324
少数股东权益	-2	-2	-1	-0	-0
股本	58	81	81	81	81
资本公积	323	299	299	299	299
留存收益	160	205	258	328	420
归属母公司股东权益	543	587	650	725	835
负债和股东权益	638	676	800	946	1158

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	92	85	92	133	147
净利润	74	74	89	116	150
折旧摊销	13	13	13	15	14
财务费用	-4	-3	-2	-4	-4
投资损失	-3	2	8	8	4
营运资金变动	-0	-17	-14	-1	-17
其他经营现金流	13	15	-1	0	0
投资活动现金流	-28	-28	-52	-69	-74
资本支出	18	14	22	39	47
长期投资	-14	-17	-22	-22	-22
其他投资现金流	3	3	-7	-8	-4
筹资活动现金流	-41	-32	-62	-36	-36
短期借款	0	0	85	73	86
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	23	0	0	0
资本公积增加	-1	-24	0	0	0
其他筹资现金流	-40	-31	-147	-109	-122
现金净增加额	24	26	-21	27	38

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	240	275	322	395	486
营业成本	44	52	65	79	94
营业税金及附加	4	5	5	7	8
营业费用	48	55	64	75	92
管理费用	44	52	61	75	87
研发费用	18	18	23	28	34
财务费用	-4	-3	-2	-4	-4
资产减值损失	-6	-9	-6	-3	-5
其他收益	4	5	13	14	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	-2	-8	-8	-4
资产处置收益	-0	-0	1	0	0
营业利润	86	91	105	139	179
营业外收入	2	0	1	0	1
营业外支出	0	0	0	1	1
利润总额	88	92	106	138	179
所得税	14	17	17	22	29
净利润	74	74	89	116	150
少数股东损益	-2	-1	0	1	0
归属母公司净利润	76	76	89	115	150
EBITDA	91	94	109	145	187
EPS(元)	0.93	0.93	1.09	1.42	1.85

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	12.9	14.6	17.0	22.8	23.0
营业利润(%)	0.0	5.9	14.9	32.3	28.9
归属于母公司净利润(%)	-7.3	-0.2	17.3	29.8	30.4
获利能力					
毛利率(%)	81.5	81.2	79.7	80.1	80.7
净利率(%)	31.5	27.5	27.5	29.1	30.9
ROE(%)	13.7	12.7	13.7	16.0	18.0
ROIC(%)	11.2	10.4	10.9	12.3	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	15.1	13.4	19.0	23.5	27.9
净负债比率(%)	-57.1	-56.5	-53.6	-51.8	-49.5
流动比率	4.6	5.4	3.7	2.9	2.5
速动比率	4.1	4.8	3.2	2.6	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	30.2	28.4	28.4	28.4	28.4
应付账款周转率	2.6	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.93	0.93	1.09	1.42	1.85
每股经营现金流(最新摊薄)	1.13	1.05	1.14	1.64	1.81
每股净资产(最新摊薄)	6.69	7.23	8.00	8.92	10.28
估值比率					
P/E	36.0	36.1	30.7	23.7	18.1
P/B	5.0	4.6	4.2	3.8	3.3
EV/EBITDA	26.6	25.4	21.8	16.2	12.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn