

康拓医疗 (688314.SH)

2024 年业绩稳健增长，PEEK 渗透率持续提升

2025 年 04 月 01 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）

石启正（联系人）

yuruyi@kysec.cn

silezhi@kysec.cn

shiqizheng@kysec.cn

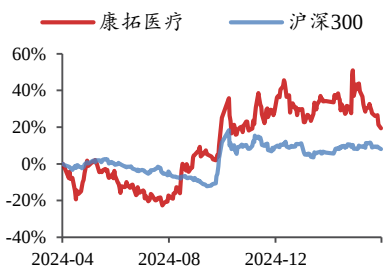
证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790523110003

证书编号：S0790125020004

日期	2025/3/31
当前股价(元)	26.48
一年最高最低(元)	35.00/17.15
总市值(亿元)	21.51
流通市值(亿元)	21.51
总股本(亿股)	0.81
流通股本(亿股)	0.81
近 3 个月换手率(%)	62.32

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024 年收入利润稳健增长，PEEK 渗透率持续提升——公司信息更新报告》-2025.2.28

《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 产品成长性依旧可期——公司信息更新报告》-2024.4.19

● 2024 年业绩稳健增长，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%)，归母净利润为 0.88 亿元(yoy+17.07%)，扣非净利润 0.75 亿元 (yoy+9.52%)。公司 2024 年毛利率为 79.98% (-1.20pct)，净利率为 27.22% (+0.14pct)；2024 年公司销售费用率为 19.79% (-0.23pct)，管理费用率为 17.41% (-1.60pct)，研发费用率为 7.42% (+1.01pct)，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。我们维持 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.15/1.50/1.87 亿元，EPS 分别为 1.42/1.85/2.30 元，当前股价对应 P/E 分别为 18.7/14.3/11.5 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：PEEK 材料产品 2024 年实现收入 2.06 亿元 (yoy+23.33%)，占主营业务收入比例 66.03% (+2.48pct)。公司以集采落地为契机，加速提升 PEEK 材料产品的市场渗透率。同时，公司将积极推广 4D 生物活性板及全 PEEK 材料颅骨修补解决方案。此外公司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，并率先完成全系列聚醚醚酮颅骨修补手术；**心胸外科：**PEEK 胸骨固定带 2024 年实现收入 0.19 亿元 (yoy+39.60%)，该产品具有国内外双材料注册证，利于差异化产品布局，随着加速入院招标及市场推广，有望延续高速增长态势。；**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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	275	322	402	501	628
YOY(%)	14.6	17.1	25.0	24.6	25.2
归母净利润(百万元)	76	88	115	150	187
YOY(%)	-0.2	17.1	30.2	30.4	24.8
毛利率(%)	81.2	80.0	80.5	80.9	80.8
净利率(%)	27.5	27.5	28.6	29.9	29.8
ROE(%)	12.7	13.7	15.4	17.2	18.1
EPS(摊薄/元)	0.93	1.09	1.42	1.85	2.30
P/E(倍)	28.5	24.3	18.7	14.3	11.5
P/B(倍)	3.7	3.4	2.9	2.5	2.1

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)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	427	418	545	654	844	营业收入	275	322	402	501	628
现金	375	379	473	589	738	营业成本	52	64	79	96	120
应收票据及应收账款	9	6	13	11	19	营业税金及附加	5	5	6	8	10
其他应收款	1	4	2	5	4	营业费用	55	64	80	99	124
预付账款	5	4	7	7	11	管理费用	52	56	70	87	109
存货	35	25	48	41	71	研发费用	18	24	30	37	46
其他流动资产	1	1	1	1	1	财务费用	-3	-3	-4	-4	-3
非流动资产	249	329	363	403	454	资产减值损失	-9	-5	-5	-4	-4
长期投资	22	24	25	26	27	其他收益	5	13	14	16	15
固定资产	124	125	165	215	271	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	21	27	24	20	16	投资净收益	-2	-13	-10	-8	-6
其他非流动资产	82	153	148	142	140	资产处置收益	-0	0	0	0	1
资产总计	676	747	908	1057	1298	营业利润	91	106	141	182	227
流动负债	80	94	138	167	244	营业外收入	0	1	0	1	2
短期借款	0	0	80	97	166	营业外支出	0	0	1	1	2
应付票据及应付账款	17	26	26	37	42	利润总额	92	106	140	181	227
其他流动负债	63	68	33	33	36	所得税	17	18	24	31	39
非流动负债	11	15	15	15	15	净利润	74	88	116	150	188
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-1	1	0	1
其他非流动负债	11	15	15	15	15	归属母公司净利润	76	88	115	150	187
负债合计	90	109	154	183	260	EBITDA	94	110	142	186	231
少数股东权益	-2	2	3	4	5	EPS(元)	0.93	1.09	1.42	1.85	2.30
股本	81	81	81	81	81	主要财务比率					
资本公积	299	300	300	300	300	成长能力					
留存收益	205	253	334	446	591	营业收入(%)	14.6	17.1	25.0	24.6	25.2
归属母公司股东权益	587	636	751	871	1034	营业利润(%)	5.9	15.6	33.3	29.0	25.1
负债和股东权益	676	747	908	1057	1298	归属于母公司净利润(%)	-0.2	17.1	30.2	30.4	24.8
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	85	140	105	188	174	毛利率(%)	81.2	80.0	80.5	80.9	80.8
净利润	74	88	116	150	188	净利率(%)	27.5	27.5	28.6	29.9	29.8
折旧摊销	13	15	12	15	16	ROE(%)	12.7	13.7	15.4	17.2	18.1
财务费用	-3	-3	-4	-4	-3	ROIC(%)	10.4	11.5	12.9	14.5	14.8
投资损失	2	13	10	8	6	偿债能力					
营运资金变动	-17	16	-30	19	-32	资产负债率(%)	13.4	14.6	16.9	17.3	20.0
其他经营现金流	15	11	0	0	-2	净负债比率(%)	-56.5	-52.5	-51.4	-55.6	-54.5
投资活动现金流	-28	-91	-56	-63	-73	流动比率	5.4	4.4	3.9	3.9	3.5
资本支出	14	47	45	54	67	速动比率	4.8	4.1	3.5	3.6	3.1
长期投资	-17	-33	-1	-1	-1	营运能力					
其他投资现金流	3	-11	-10	-8	-5	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
筹资活动现金流	-32	-46	-34	-26	-21	应收账款周转率	28.4	42.3	42.3	42.3	42.3
短期借款	0	0	80	17	69	应付账款周转率	2.9	3.0	3.0	3.0	3.0
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	23	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.93	1.09	1.42	1.85	2.30
资本公积增加	-24	1	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	1.73	1.29	2.31	2.14
其他筹资现金流	-31	-47	-114	-43	-90	每股净资产(最新摊薄)	7.23	7.82	9.24	10.72	12.72
现金净增加额	26	3	15	99	80	估值比率					
						P/E	28.5	24.3	18.7	14.3	11.5
						P/B	3.7	3.4	2.9	2.5	2.1
						EV/EBITDA	19.4	16.6	12.5	9.0	6.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

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