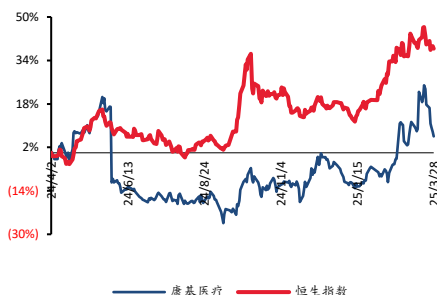


## 康基医疗年报点评：业绩稳步增长，看好全年产品放量

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 12.09/12.09  
总市值/流通(亿港元) 86.67/86.67  
12 个月内最高/最低价 (港元) 8.82/4.91

### 相关研究报告

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

研究助理：李啸岩

电话：17717408201

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

**事件：**近日，公司发布 2024 年业绩：2024 年，公司营业收入 10.09 亿元，同比增加 8.92%，受益于集采下手术量与市场份额的双重增长；扣非归母净利润 5.81 亿元，同比增加 15.36%，主要系唯精医疗出表影响。

### 集采提速扩面，看好公司全年的产品放量情况

公司主要产品中，结扎夹类、超声刀、腔镜吻合器集采近乎于全国覆盖，一次性穿刺器的集采范围较小，仅覆盖约 10 个省份。以上集采范围中，公司仅在极少数的省份集采内未中标，在坚实的营销能力和品牌知名度加持下，公司保持高毛利率的同时，不断提高市场份额。2025 年初福建省全国性止血组织结扎夹等集采陆续开始执行，看好公司全年放量情况。

### 持续分红回馈股东，近四年股利支付率超过 40%

公司在保持稳健增长的同时，通过分红向股东分享公司的成长成果。2020-2024 年间，公司持续进行分红来回馈股东，近四年的股利支付率均保持在 40% 以上。

### 毛利率稳步维持高水平，利润率受唯精医疗出表影响

2024 年，公司的综合毛利率同比下降 0.93pct 至 79.09%。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 7.73%、9.61%、8.13%、0.06%，同比变动幅度分别为 +0.17pct、-1.19pct、-5.63pct、-0.18pct。其中，管理费用率和研发费用率的下降主要是唯精医疗出表的影响。综合影响下，公司整体净利率同比上涨 7.82pct 至 56.64%。

**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 11.24 亿/12.64 亿/14.10 亿元，同比增速分别为 11%/12%/12%；归母净利润分别为 5.84 亿/6.63 亿/7.45 亿元；分别增长 0%/13%/12%；EPS 分别为 0.48/0.55/0.62，按照 2025 年 3 月 28 日收盘价对应 2025 年 15 倍 PE。首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**微创手术量增速低于预期的风险，集采大幅降价的风险，新品研发不及预期的风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

|            | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 1009  | 1124  | 1264  | 1410  |
| 营业收入增长率(%) | 9%    | 11%   | 12%   | 12%   |
| 归母净利润(百万元) | 581   | 584   | 663   | 745   |
| 净利润增长率(%)  | 15%   | 0%    | 13%   | 12%   |
| 摊薄每股收益(元)  | 0.49  | 0.48  | 0.55  | 0.62  |
| 市盈率(PE)    | 12.68 | 14.83 | 13.07 | 11.64 |

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表（百万） |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
| 流动资产      | 2,064 | 2,301 | 2,616 | 2,974 |
| 现金        | 1,420 | 1,665 | 1,955 | 2,295 |
| 应收账款及票据   | 272   | 284   | 288   | 286   |
| 存货        | 108   | 106   | 109   | 111   |
| 其他        | 263   | 246   | 264   | 283   |
| 非流动资产     | 855   | 901   | 946   | 990   |
| 固定资产      | 248   | 266   | 284   | 299   |
| 无形资产      | 27    | 25    | 23    | 21    |
| 其他        | 579   | 609   | 639   | 669   |
| 资产总计      | 2,918 | 3,202 | 3,562 | 3,964 |
| 流动负债      | 261   | 256   | 288   | 322   |
| 短期借款      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款及票据   | 41    | 42    | 48    | 54    |
| 其他        | 219   | 214   | 240   | 268   |
| 非流动负债     | 29    | 29    | 29    | 29    |
| 长期债务      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他        | 29    | 29    | 29    | 29    |
| 负债合计      | 289   | 285   | 317   | 351   |
| 普通股股本     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 储备        | 2,629 | 2,927 | 3,267 | 3,649 |
| 归属母公司股东权益 | 2,629 | 2,928 | 3,268 | 3,649 |
| 少数股东权益    | 0     | -10   | -22   | -35   |
| 股东权益合计    | 2,629 | 2,917 | 3,245 | 3,613 |
| 负债和股东权益   | 2,918 | 3,202 | 3,562 | 3,964 |

| 现金流量表（百万） |        |       |       |       |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
|           | 2024   | 2025E | 2026E | 2027E |
| 经营性现金流    | 560    | 543   | 617   | 699   |
| 投资性现金流    | 1,041  | -12   | -4    | 5     |
| 融资性现金流    | -1,696 | -281  | -318  | -359  |
| 现金增加额     | -100   | 245   | 290   | 340   |

| 利润表（百万）   |         |         |         |         |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
|           | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
| 营业收入      | 1,009   | 1,124   | 1,264   | 1,410   |
| 其他收入      | 0       | 1       | 3       | 2       |
| 营业成本      | 211     | 231     | 262     | 295     |
| 销售费用      | 78      | 83      | 90      | 96      |
| 管理费用      | 97      | 105     | 115     | 124     |
| 研发费用      | 82      | 91      | 102     | 114     |
| 财务费用      | 1       | -21     | -25     | -29     |
| 除税前溢利     | 685     | 687     | 780     | 876     |
| 所得税       | 114     | 113     | 129     | 145     |
| 净利润       | 571     | 574     | 651     | 732     |
| 少数股东损益    | -10     | -10     | -12     | -13     |
| 归属母公司净利润  | 581     | 584     | 663     | 745     |
| EBIT      | 685     | 666     | 755     | 847     |
| EBITDA    | 713     | 690     | 780     | 873     |
| EPS（元）    | 0.49    | 0.48    | 0.55    | 0.62    |
| 预测指标      |         |         |         |         |
|           | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
| 毛利率       | 79.08%  | 79.45%  | 79.27%  | 79.08%  |
| 销售净利率     | 57.65%  | 51.99%  | 52.46%  | 52.83%  |
| ROE       | 22.12%  | 19.96%  | 20.29%  | 20.41%  |
| ROIC      | 21.75%  | 19.07%  | 19.43%  | 19.57%  |
| 资产负债率     | 9.92%   | 8.89%   | 8.90%   | 8.85%   |
| 净负债比率     | -54.03% | -57.08% | -60.25% | -63.51% |
| 流动比率      | 7.92    | 8.99    | 9.08    | 9.24    |
| 速动比率      | 7.52    | 8.49    | 8.61    | 8.81    |
| 每股收益      | 0.49    | 0.48    | 0.55    | 0.62    |
| 每股净资产     | 2.17    | 2.42    | 2.70    | 3.02    |
| P/E       | 12.68   | 14.83   | 13.07   | 11.64   |
| P/B       | 2.88    | 2.96    | 2.65    | 2.38    |
| EV/EBITDA | 8.64    | 10.15   | 8.60    | 7.30    |

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；  
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；  
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；  
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；  
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；  
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；  
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。