

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

奥精医疗(688613)

投资评级 买入

上次评级 买入

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师
执业编号: S1500523080011
邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

仿生矿化胶原技术领先, 人工骨修复
材料市场龙头正扬帆

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

业绩短期承压, 市场拓展加速, 成长动能充沛

2025年05月02日

事件: 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报, 2024 年实现营业收入 2.06 亿元 (yoy-9.03%), 归母净利润-0.13 亿元 (yoy-123.35%), 扣非归母净利润-0.28 亿元 (yoy-210.11%), 经营活动产生的现金流量净额 0.2 亿元 (yoy-137.93%)。2025Q1 实现营业收入 0.42 亿元 (yoy-10.35%), 归母净利润 0.01 元 (yoy-84.99%)。

点评:

- **集采影响下业绩短期承压, 市场拓展加速, 成长动能充沛。** 2024 年公司实现营业收入 2.06 亿元 (yoy+9.03%), 归母净利润亏损 1266 万元 (yoy-123.35%), 我们认为利润端短期承压的原因有: ①骨科人工骨修复材料集采逐步落地, 单位产品出厂价下降; ②集采放量带来公司产销量增加, 导致主营业务成本增加; ③公司为夯实品牌地位, 持续加大市场推广导致费用增加; ④因给予优秀经销商的账期延长, 导致信用减值损失增加; ⑤税款补缴 755.49 万元。从市场拓展角度来看, 集采落地加速公司在国内医院拓展进度, 2024 年公司共新开发医院 900 余家 (yoy+90%), 其中 800 家来自集采落地带来的新增, 客户数量的增长为公司国内收入增长奠定基础, 在积极开拓国内市场的同时, 公司国际化拓展也获得了新突破, 人工骨修复产品在东南亚、拉美等多国完成临床试用, 我们认为随着公司产品国际化注册突破、医院覆盖度提升带来的销量红利释放, 公司成长动能充沛, 业绩有望恢复增长。
- **静待“骐金”放量, 布局种植体业务, 打造新的业绩增长点。** 分业务线来看, “骐金”产品收入 1.45 亿元 (yoy-3.87%), 毛利率 72.84% (yoy-11.03pp), 我们认为毛利率下降主要是集采后出厂价下降所致, 随着“集采放量加速”+“同种异体骨市场替代”, “骐金”产品收入有望回归快速成长轨道, 毛利率有望逐步提升; “颅瑞”产品收入 0.14 亿元 (yoy-70.07%), 我们认为主要是因为医保控费和医疗整顿活动影响手术量, 从而影响产品用量, 产品毛利率略有上升 (yoy+3.17%); 公司口腔修复材料“齿贝”表现亮眼, 实现收入 0.39 亿元 (yoy+82.1%), 此外, 公司完成了对德国 HumanTechDental 公司的收购, 拓展了口腔种植新业务, 我们认为“种植体”和“齿贝”业务具有较好的协同效应, 随着口腔种植渗透率提升与齿科消费升级, “齿贝”和“种植体”有望接棒“骐金”, 成为公司业绩增长的新驱动。
- **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 2.70、3.55、4.70 亿元, 同比增速分别为 31.0%、31.5%、32.3%, 实现归母净利润为 0.42、0.66、0.98 亿元, 同比分别增长 433.1%、56.7%、49.0%, 对应 2025 年 4 月 30 日股价, PE 分别为 51、33、22 倍, 维持“买入”投资评级。

➤ **风险因素：**市场需求提升不及预期；产品研发进度不及预期；市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	226	206	270	355	470
增长率 YoY %	-7.7%	-9.0%	31.0%	31.5%	32.3%
归属母公司净利润 (百万元)	54	-13	42	66	98
增长率 YoY%	-43.0%	-123.3%	433.1%	56.7%	49.0%
毛利率%	82.7%	71.1%	68.8%	69.9%	70.4%
净资产收益率ROE%	3.9%	-0.9%	2.9%	4.4%	6.2%
EPS(摊薄)(元)	0.40	-0.09	0.31	0.49	0.73
市盈率 P/E(倍)	39.74	—	51.10	32.61	21.89
市净率 P/B(倍)	1.56	1.54	1.50	1.44	1.36

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,201	1,196	1,259	1,343	1,469
货币资金	161	157	182	217	280
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	59	67	82	108	137
预付账款	8	8	13	16	21
存货	33	55	70	88	112
其他	940	910	912	914	919
非流动资产	326	343	345	348	351
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	182	174	175	179	183
无形资产	22	25	23	20	18
其他	121	144	147	149	150
资产总计	1,526	1,539	1,604	1,691	1,820
流动负债	51	52	73	91	116
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	10	13	19	23	30
其他	40	39	54	67	86
非流动负债	72	67	67	67	67
长期借款	45	41	41	41	41
其他	26	26	26	26	26
负债合计	123	119	140	158	183
少数股东权益	22	17	23	34	51
归属母公司股东权益	1,382	1,403	1,441	1,500	1,585
负债和股东权益	1,526	1,539	1,604	1,691	1,820

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	226	206	270	355	470
同比(%)	-7.7%	-9.0%	31.0%	31.5%	32.3%
归属母公司净利润	54	-13	42	66	98
同比	-43.0%	-	433.1%	56.7%	49.0%
毛利率(%)	82.7%	71.1%	68.8%	69.9%	70.4%
ROE%	3.9%	-0.9%	2.9%	4.4%	6.2%
EPS(摊薄)(元)	0.40	-0.09	0.31	0.49	0.73
P/E	39.74	—	51.10	32.61	21.89
P/B	1.56	1.54	1.50	1.44	1.36
EV/EBITDA	52.61	-	28.29	18.58	12.48

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	226	206	270	355	470
营业成本	39	60	84	107	139
营业税金及附加	4	4	4	6	8
销售费用	38	48	47	57	73
管理费用	84	76	61	71	80
研发费用	46	39	35	46	61
财务费用	0	0	-3	-3	-4
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	3	12	13	16	19
其他	30	0	2	3	4
营业利润	49	-7	56	91	137
营业外收支	0	-2	0	0	0
利润总额	49	-9	56	91	137
所得税	-4	8	8	14	21
净利润	53	-17	48	77	116
少数股东损益	-1	-4	6	11	18
归属母公司净利润	54	-13	42	66	98
EBITDA	54	-1	71	107	154
EPS(当年)(元)	0.41	-0.09	0.31	0.49	0.73

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	52	-20	42	53	85
净利润	53	-17	48	77	116
折旧摊销	23	25	18	20	22
财务费用	3	3	2	2	2
投资损失	-3	-12	-13	-16	-19
营运资金变动	-5	-18	-13	-31	-37
其它	-20	-1	1	1	1
投资活动现金流	-118	14	-6	-6	-5
资本支出	-22	-13	-19	-22	-24
长期投资	-97	-28	0	0	0
其他	0	56	14	16	19
筹资活动现金流	-32	1	-12	-12	-17
吸收投资	0	23	0	0	0
借款	-1	-5	0	0	0
支付利息或股息	-17	-11	-9	-12	-17
现金流净增加额	-99	-5	25	35	63

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。