

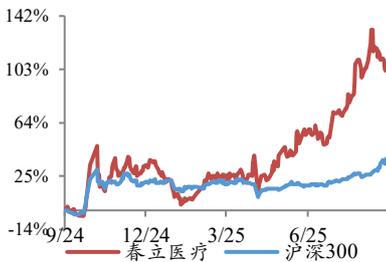
2025H1 业绩高速增长，海外成为增长亮点

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-01

收盘价(元)	22.35
近12个月最高/最低(元)	25.91/10.18
总股本(百万股)	384
流通股本(百万股)	288
流通股比例(%)	75.20
总市值(亿元)	86
流通市值(亿元)	64

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】公司点评：春立医疗 (688617)：海外收入大幅增长，国内逐渐走出集采影响 2025-04-01
- 【华安医药】公司点评：春立医疗 (688617)：2024Q3 业绩短期继续承压，2025 年有望改善 2024-11-19

主要观点：

✓ 事件：

公司发布 2025 年中报。2025 年上半年，公司实现营收营业收入约 4.88 亿元，同比增长 28.27%；归属于上市公司股东的净利润约 1.14 亿元，同比增长 44.85%。收入增长主要系报告期内稳定供应集采产品，销量持续增长。另外公司稳步推进国际市场的开拓工作，出口业务持续攀升。

其中，2025 年第二季度，公司营业收入 2.58 亿元 (yoy+62.85%)，归母净利润 0.56 亿元 (yoy+136.70%)，扣非净利润 0.53 亿元 (yoy+214.03%)。

✓ 点评：

● 公司走出集采影响，2025Q2 收入环比继续改善

2025Q2 公司收入实现 2.58 亿元，环比 2025Q1 收入 2.30 亿元增长 12%。2024 年公司在国家组织人工关节集中带量采购协议期满接续采购中，关节产品全线中标；在国家组织人工晶体类及运动医学类医用耗材集中带量采购中，运动医学产品全线中标，公司相关产品价格下降，导致收入下降。从季度节奏来看，公司从 2025Q2 已经完全走出影响。费用端，2024Q2 公司的销售毛利率达到 67.45%，继续环比 2025Q1 略有提升，销售净利率约为 21.90%，仍维持在较高水平。

● 公司新产品储备丰富，集采外产品种类多样

研发费用端，2025 年上半年约为 10.43%，较 2024 年同期的 17.80% 下降约 7.37 个百分点，公司在过去几年持续加强研发投入，新产品不断注册上市，预计未来这些新产品逐步放量，成为公司业绩新的增长点。

公司秉承“创新驱动发展”的理念，持续对新技术、新产品、新工艺和新材料展开深入研究，并不断对研发项目进行论证与投入。公司对多孔钽、镁合金、PEEK 等新材料的研发进行了战略布局。同时，公司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。通过上述举措，旨在推出更多具有创新性和竞争力的产品和服务，进而全面提升公司市场竞争力。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司收入分别为 11.39 亿元、14.29 亿元和 17.75 亿元 (前值 2025-2027 年预测为 10.83 亿元、13.58 亿元和 16.86 亿元)，收入增速分别为 41.3%、25.5% 和 24.3%，2025-2027 年归母

净利润分别实现 2.41 亿元、3.09 亿元和 3.90 亿元 (前值 2025-2027 年预测为 1.99 亿元、2.56 亿元和 3.22 亿元), 增速分别为 92.8%、28.3% 和 26.1%, 2025-2027 年 EPS 预计分别为 0.63 元、0.81 元和 1.02 元, 对应 2025-2027 年的 PE 分别为 36x、28x 和 22x, 维持“买入”评级。

● 风险提示

公司手术量增长不及预期风险。
 公司行业竞争格局恶化风险。
 公司非集采产品拓展不及预期风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	806	1139	1429	1775
收入同比 (%)	-33.3%	41.3%	25.5%	24.3%
归属母公司净利润	125	241	309	390
净利润同比 (%)	-55.0%	92.8%	28.3%	26.1%
毛利率 (%)	66.6%	66.3%	66.4%	66.4%
ROE (%)	4.4%	7.9%	9.2%	10.4%
每股收益 (元)	0.33	0.63	0.81	1.02
P/E	38.79	35.57	27.73	22.00
P/B	1.74	2.80	2.54	2.28
EV/EBITDA	26.14	25.95	20.02	15.56

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2840	3300	3792	4408	营业收入	806	1139	1429	1775
现金	1140	1298	1543	1800	营业成本	269	383	480	597
应收账款	219	316	397	493	营业税金及附加	8	10	13	16
其他应收款	0	0	0	0	销售费用	240	296	371	462
预付账款	3	4	5	6	管理费用	45	64	71	82
存货	551	692	800	995	财务费用	-17	-17	-19	-23
其他流动资产	928	989	1046	1113	资产减值损失	-34	0	0	0
非流动资产	625	615	603	589	公允价值变动收益	9	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	11	11	14	18
固定资产	311	320	319	320	营业利润	131	254	326	411
无形资产	128	122	115	109	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	187	173	169	160	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3466	3915	4395	4997	利润总额	132	254	326	411
流动负债	547	753	924	1136	所得税	7	13	17	22
短期借款	0	0	0	0	净利润	125	241	309	390
应付账款	228	319	400	497	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	319	433	523	638	归属母公司净利润	125	241	309	390
非流动负债	98	98	98	98	EBITDA	144	280	351	435
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.33	0.63	0.81	1.02
其他非流动负债	98	98	98	98					
负债合计	644	850	1021	1233					
少数股东权益	1	1	1	1	主要财务比率				
股本	384	384	384	384	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	1045	1045	1045	1045	成长能力				
留存收益	1392	1635	1944	2334	营业收入	-33.3%	41.3%	25.5%	24.3%
归属母公司股东权	2820	3063	3372	3762	营业利润	-57.3%	94.7%	28.3%	26.1%
负债和股东权益	3466	3915	4395	4997	归属于母公司净利	-55.0%	92.8%	28.3%	26.1%
					获利能力				
					毛利率 (%)	66.6%	66.3%	66.4%	66.4%
					净利率 (%)	15.5%	21.2%	21.6%	22.0%
					ROE (%)	4.4%	7.9%	9.2%	10.4%
					ROIC (%)	3.6%	7.3%	8.6%	9.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	18.6%	21.7%	23.2%	24.7%
					净负债比率 (%)	22.8%	27.8%	30.3%	32.8%
					流动比率	5.20	4.38	4.11	3.88
					速动比率	4.14	3.43	3.21	2.98
					营运能力				
					总资产周转率	0.23	0.31	0.34	0.38
					应收账款周转率	2.58	4.26	4.01	3.99
					应付账款周转率	1.19	1.40	1.33	1.33
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.33	0.63	0.81	1.02
					每股经营现金流薄)	0.00	0.46	0.69	0.71
					每股净资产	7.35	7.99	8.79	9.81
					估值比率				
					P/E	38.79	35.57	27.73	22.00
					P/B	1.74	2.80	2.54	2.28
					EV/EBITDA	26.14	25.95	20.02	15.56

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。