

## 集采影响出清，业绩拐点已至

——春立医疗 2025 年中报点评

### 核心观点

- 走出集采影响，迎来业绩拐点。**2025H1，公司实现营收 4.9 亿元（同比 28.3%），归母净利润 1.1 亿元（同比 44.9%），系 25H1 公司稳定供应集采产品，销量持续增长，另外公司稳步推进国际市场的开拓工作，出口业务持续攀升所致。在盈利能力上，2025H1 公司毛利率为 67.1%（同比-4.4pct），有所下降，原因是集采后产品单价下降；净利率为 23.5%（同比+2.7pct），系公司加强内部降本增效，强化核心业务竞争力，内外并举推动盈利能力稳步提升。
- 积极出海，看好国际业务进一步高增。**公司大力开拓国际市场，海外业务已成为重要收入来源。截至 25H1，公司髌、膝、脊柱三个系列产品均顺利通过 CE 年度体系审核和监督审核。同时，公司“膝关节假体系统”获得美国 FDA510(K)批准。表明公司的技术优势达到国际领先水平，已形成强劲国际市场竞争能力，为公司国际销售额持续提升奠定坚实基础。
- 加强研发，升级产品线。**25H1 公司研发投入为 0.5 亿，研发费用率为 10.4%。秉承“创新驱动发展”理念，25H1，公司取得了髌关节假体-生物型股骨柄、脊柱钛缆、自稳定型椎间融合器等注册证；为进一步完善产品线，25H1 公司接骨板、髓内钉、外固定支架等产品陆续获批上市，创伤产品线得以完善。此外，在新技术储备上，公司已对多孔钽、镁合金、PEEK 等新材料的研发进行了战略布局；并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。整体产品线向高端化、多元化不断发展。

### 盈利预测与投资建议

- 根据 2025 年中报，我们下调销售费用率假设，预测公司 2025-2027 年每股收益分别为 0.58/0.75/0.93（原 25-27 预测为 0.56/0.74/0.93）元，给予公司 2025 年 46 倍 PE 估值，对应目标价为 26.68 元，维持“买入”评级。

### 风险提示

集采后产品放量不及预期风险； 研发进展不及预期风险； 新产品放量不及预期风险； 市场竞争加剧风险。

### 公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,209	806	1,079	1,306	1,578
同比增长(%)	0.6%	-33.3%	33.9%	21.0%	20.9%
营业利润(百万元)	306	131	240	310	379
同比增长(%)	-7.0%	-57.3%	83.6%	29.0%	22.6%
归属母公司净利润(百万元)	278	125	224	288	355
同比增长(%)	-9.7%	-55.0%	79.4%	28.4%	23.4%
每股收益(元)	0.72	0.33	0.58	0.75	0.93
毛利率(%)	72.5%	66.6%	67.5%	68.0%	67.9%
净利率(%)	23.0%	15.5%	20.8%	22.1%	22.5%
净资产收益率(%)	9.9%	4.4%	7.7%	9.1%	10.5%
市盈率	32.9	73.0	40.7	31.7	25.7
市净率	3.2	3.2	3.0	2.8	2.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

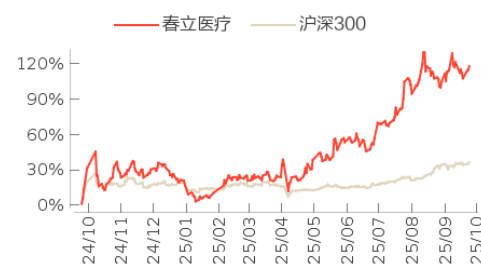
### 投资评级

买入

股价（2025年09月24日）	23.8元
目标价格	26.68元
52周最高价/最低价	25.91/10.99元
总股本/流通A股（万股）	38,357/38,357
A股市值（百万元）	9,129
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2025年09月25日

### 股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	2.81	4.98	43.96	117.74
相对表现%	2.48	0.68	27	81.52
沪深300%	0.33	4.3	16.96	36.22



### 证券分析师

伍云飞 执业证书编号：S0860524020001  
香港证监会牌照：BRX199  
wuyunfei1@orientsec.com.cn  
021-63326320

### 联系人

陆佳晶 执业证书编号：S0860123070065  
lujiajing@orientsec.com.cn  
021-63326320

### 相关报告

海外表现亮眼，国内业务有望逐步回暖： 2025-04-03  
——春立医疗 2024 年报点评  
短期承压，看好后续恢复： ——春立医疗 2024-09-10  
2024 中报点评  
国产人工关节龙头，展望集采后新阶段： 2024-07-18  
——春立医疗首次覆盖报告

表 1：可比公司估值表（2025/9/24 收盘价）

公司	代码	最新价格（元）	每股收益（元）			市盈率		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
威高骨科	688161	33.50	0.56	0.72	0.85	59.89	46.81	39.58
安杰思	688581	74.60	3.62	3.97	4.79	20.59	18.78	15.56
爱康医疗	01789	5.12	0.24	0.30	0.36	20.97	17.14	14.03
三友医疗	688085	20.03	0.03	0.28	0.43	582.27	72.18	46.15
奥精医疗	688613	26.73	-0.09	0.31	0.48	-289.29	87.18	55.49
	最大值					582.27	87.18	55.49
	最小值					(289.29)	17.14	14.03
	平均数					78.89	48.42	34.16
	<b>调整后平均</b>						<b>46</b>	<b>34</b>

数据来源：wind，东方证券研究所



## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。