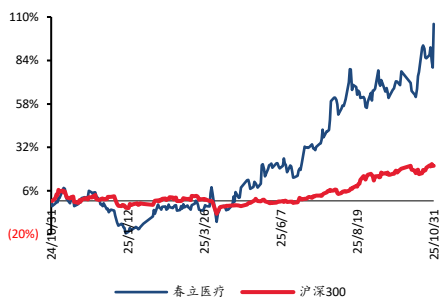


春立医疗：海外表现亮眼，盈利能力改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	3.84/2.88
总市值/流通(亿元)	110.77/83.3
12 个月内最高/最低价(元)	29.67/11.18

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：2025 年 10 月 31 日，公司发布 2025 年第三季度报告：2025 年前三季度，公司实现营业收入 7.56 亿元，同比增长 48.75%；归母净利润 1.92 亿元，同比增长 213.21%，系公司走出集采影响、盈利能力凸显；扣非归母净利润 1.81 亿元，同比增长 311.07%。其中，公司第三季度实现营业收入 2.68 亿元，同比增长 109.51%；归母净利润 0.77 亿元，同比增长 531.12%；扣非归母净利润 0.75 亿元，同比增长 439.40%。

集采影响出清，盈利能力凸显

在人工关节国采中，公司关节产品全线中标；在人工晶体类及运动医学类耗材集采中，运动医学产品全线中标。从 2025 年第二季度开始，公司受集采的影响出清，第三季度收入环比持续提升。毛利率端维持稳定，同时，公司通过精细化运营管理、优化资源配置等举措，进一步释放利润增长空间，为整体经营业绩注入强劲动力。

海外准入持续推进，全球竞争力彰显

截至 2025 年 6 月 30 日，公司取得了多个国家的产品注册证。公司髌、膝、脊柱三个系列产品均顺利通过了 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 FDA 510(K)批准。注册证书不仅作为该等产品性能达标及产品安全合格的证明，亦表明公司的技术优势已达国际领先水平。取得该等注册证书，是公司国际销售额持续提升的保证，是公司具有强劲国际市场竞争力的体现。

毛利率趋稳，费用率大幅改善

2025 年前三季度，公司的综合毛利率同比下降 2.03pct 至 67.27%。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 19.34%、5.11%、11.44%、-1.29%，同比变动幅度分别为 -12.82pct、-1.06pct、-8.17pct、+0.10pct。

其中，2025 年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 67.61%、18.60%、3.80%、13.27%、-1.11%、28.70%，分别变动 +4.91pct、-21.96pct、-4.04pct、-11.71pct、-2.61pct、+42.65pct。

盈利预测及投资评级：我们预计，2025-2027 年公司营业收入分别为 11.12/14.12/17.03 亿元，同比增速为 37.99%/26.98%/20.61%；归母净利润分别为 2.91/4.20/5.06 亿元，同比增速为 132.73%/44.41%/20.42%；EPS 分别为 0.76/1.10/1.32 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 38/26/22 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧的风险，全球贸易波动的风险，产品研发不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	806	1,112	1,412	1,703
营业收入增长率(%)	-33.32%	37.99%	26.98%	20.61%
归母净利（百万元）	125	291	420	506
净利润增长率(%)	-55.01%	132.73%	44.41%	20.42%
摊薄每股收益（元）	0.33	0.76	1.10	1.32
市盈率（PE）	38.79	38.08	26.37	21.90

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（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,266	1,140	1,221	1,247	1,331
应收和预付款项	453	382	335	405	466
存货	434	551	723	872	1,019
其他流动资产	852	768	876	986	1,092
流动资产合计	3,005	2,840	3,154	3,509	3,908
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	313	311	311	310	307
在建工程	150	157	167	177	187
无形资产开发支出	136	128	122	116	110
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	3,050	2,870	3,200	3,556	3,955
资产总计	3,650	3,466	3,800	4,158	4,558
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	226	228	285	345	399
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	545	417	484	529	572
负债合计	770	644	768	874	970
股本	384	384	384	384	384
资本公积	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
留存收益	1,449	1,404	1,614	1,866	2,169
归母公司股东权益	2,877	2,820	3,030	3,282	3,586
少数股东权益	2	1	1	1	1
股东权益合计	2,879	2,821	3,032	3,284	3,587
负债和股东权益	3,650	3,466	3,800	4,158	4,558

现金流量表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	512	-2	310	326	415
投资性现金流	-82	56	-144	-132	-128
融资性现金流	-121	-183	-84	-168	-202
现金增加额	309	-127	81	26	85

利润表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,209	806	1,112	1,412	1,703
营业成本	333	269	366	460	552
营业税金及附加	11	8	13	17	20
销售费用	383	240	207	263	317
管理费用	44	45	57	71	83
财务费用	-17	-17	-17	-18	-19
资产减值损失	-21	-34	-40	-8	-6
投资收益	12	11	7	8	10
公允价值变动	10	9	7	9	5
营业利润	306	131	318	466	565
其他非经营损益	-0	1	2	1	3
利润总额	306	132	320	467	568
所得税	28	7	29	47	63
净利润	278	125	291	420	506
少数股东损益	-0	-0	0	0	0
归母股东净利润	278	125	291	420	506

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	72.48%	66.63%	67.09%	67.42%	67.59%
销售净利率	22.99%	15.51%	26.16%	29.75%	29.70%
销售收入增长率	0.58%	-33.32%	37.99%	26.98%	20.61%
EBIT 增长率	-8.45%	-60.21%	183.97%	48.21%	22.58%
净利润增长率	-9.72%	-55.01%	132.73%	44.41%	20.42%
ROE	9.66%	4.43%	9.60%	12.80%	14.11%
ROA	7.61%	3.61%	7.65%	10.10%	11.10%
ROIC	8.44%	3.58%	9.08%	12.29%	13.64%
EPS(X)	0.72	0.33	0.76	1.10	1.32
PE(X)	36.53	38.79	38.08	26.37	21.90
PB(X)	3.51	1.74	3.66	3.37	3.09
PS(X)	8.35	6.09	9.96	7.85	6.50
EV/EBITDA(X)	29.18	26.14	28.97	20.15	16.49

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面许可任何机构和任何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。