

出海领跑，产品线协同发展

——春立医疗 2025 年报点评

核心观点

- 业绩强劲复苏，利润增速显著高于收入。**公司 2025 年实现营业收入 10.5 亿元，同比增长 29.8%，归母净利润 2.7 亿元，同比增长 118.1%。2025 年第四季度，公司实现营业收入 2.9 亿元，同比下降 2.7%，归母净利润 0.8 亿元，同比增长 26.9%。公司稳定供应国内集采产品，同时积极开拓国际市场，带动业绩强劲复苏，此外，公司推行降本增效改革，强化核心竞争力，实现净利润增速显著高于营业收入。
- 境外增速领跑，加速进入高端市场。**公司 2025 年实现境外营业收入 4.9 亿元，同比增长 38.2%，增速显著高于境内市场的 23.2%，占全部营收的 46.7%，成为驱动业绩的第一引擎。公司加速进入欧美高端市场，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；膝关节假体系统获得美国 FDA510(K)批准。公司的技术优势已达国际领先水平，有望不断拓展境外业务。
- “关节+机器人”深度协同，产品线更加多元。**2025 年，公司自主研发的手持式骨科手术机器人在土耳其成功开展了海外首例髌膝关节置换手术，标志着公司进入骨科手术的数字化、智能化时代。机器人精准的导航与切削能力显著提升了公司关节假体（如生物型全膝关节假体）的手术成功率与临床反馈，形成了强大的技术协同效应。在产品线方面，公司已成功布局运动医学、口腔种植、PRP 及新材料（如多孔钽）等领域，产品线不断拓展，更加多元。

盈利预测与投资建议

- 假设未来公司持续降本增效，并且毛利率更高的境外业务拓展速度更快，我们小幅上调公司 2026-2027 年 EPS 为 0.88、1.06 元（原预测值分别为 0.75、0.93 元），并新增 2028 年 EPS 为 1.28 元。根据 PE 估值法及可比公司估值水平，给予公司 2026 年 36 倍市盈率，对应目标价为 31.68 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 集采后产品放量不及预期、研发进展不及预期、新产品放量不及预期、市场竞争加剧等风险。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	806	1,046	1,285	1,551	1,873
同比增长(%)	-33.3%	29.8%	22.8%	20.7%	20.7%
营业利润(百万元)	131	302	377	452	546
同比增长(%)	-57.3%	131.2%	24.9%	19.8%	20.7%
归属母公司净利润(百万元)	125	273	339	406	491
同比增长(%)	-55.0%	118.1%	24.4%	19.8%	20.7%
每股收益(元)	0.33	0.71	0.88	1.06	1.28
毛利率(%)	66.6%	66.0%	66.1%	66.1%	66.2%
净利率(%)	15.5%	26.1%	26.4%	26.2%	26.2%
净资产收益率(%)	4.4%	9.4%	10.9%	12.0%	13.1%
市盈率	61.9	28.4	22.8	19.0	15.8
市净率	2.7	2.6	2.4	2.2	2.0

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（维持）

股价（2026年04月09日）	20.18元
目标价格	31.68元
52周最高价/最低价	29.42/12.88元
总股本/流通A股（万股）	38,357/38,357
A股市值（百万元）	7,740
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2026年04月09日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-0.39	-0.88	-19.25	55.46
相对表现%	-2.34	0.19	-15.2	31.61
沪深300%	1.95	-1.07	-4.05	23.85



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

相关报告

出口发力，布局创新：一春立医疗 2025 年 2025-11-05
三季报点评
集采影响出清，业绩拐点已至：——春立 2025-09-25
医疗 2025 年中报点评
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

表 1：可比公司估值表（2026 年 4 月 9 日收盘价）

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益 (元)				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
威高骨科	688161	30.85	0.56	0.67	0.85	1.00	55.15	45.94	36.44	30.84
大博医疗	002901	42.50	0.86	1.30	1.52	1.73	49.32	32.73	28.00	24.50
爱康医疗	01789	6.54	0.24	0.30	0.36	0.42	26.85	21.69	18.39	15.44
三友医疗	688085	17.96	0.03	0.19	0.40	0.60	522.09	94.53	44.74	30.15
澳华内镜	688212	35.65	0.16	0.09	0.66	1.07	228.53	396.11	54.29	33.29
	最大值						522.09	396.11	54.29	33.29
	最小值						26.85	21.69	18.39	15.44
	平均数						176.39	118.20	36.37	26.84
	调整后平均						111.00	57.73	36.40	28.50

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,140	1,409	1,734	2,094	2,529	营业收入	806	1,046	1,285	1,551	1,873
应收票据、账款及款项融资	379	230	289	349	421	营业成本	269	355	436	526	634
预付账款	3	5	6	8	9	销售费用	240	198	241	287	344
存货	551	536	654	789	951	管理费用	45	52	65	78	95
其他	768	832	831	831	831	研发费用	133	119	140	166	196
流动资产合计	2,840	3,012	3,515	4,071	4,741	财务费用	(17)	(11)	(7)	7	20
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	38	47	46	46	46
固定资产	311	354	381	405	425	公允价值变动收益	9	9	9	9	9
在建工程	157	129	338	547	755	投资净收益	11	6	6	6	6
无形资产	128	120	121	121	121	其他	13	1	(1)	(4)	(7)
其他	30	46	4	4	4	营业利润	131	302	377	452	546
非流动资产合计	625	650	844	1,076	1,305	营业外收入	1	0	0	0	0
资产总计	3,466	3,661	4,359	5,146	6,046	营业外支出	0	1	1	1	1
短期借款	0	0	467	888	1,345	利润总额	132	302	377	452	545
应付票据及应付账款	228	161	196	237	285	所得税	7	29	38	45	55
其他	319	418	354	375	401	净利润	125	273	339	406	491
流动负债合计	547	579	1,017	1,500	2,031	少数股东损益	(0)	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	125	273	339	406	491
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.33	0.71	0.88	1.06	1.28
其他	98	96	96	96	96	主要财务比率					
非流动负债合计	98	96	96	96	96		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
负债合计	644	674	1,113	1,596	2,127	成长能力					
少数股东权益	1	2	2	2	2	营业收入	-33.3%	29.8%	22.8%	20.7%	20.7%
实收资本 (或股本)	384	384	384	384	384	营业利润	-57.3%	131.2%	24.9%	19.8%	20.7%
资本公积	1,033	1,025	1,025	1,025	1,025	归属于母公司净利润	-55.0%	118.1%	24.4%	19.8%	20.7%
留存收益	1,404	1,577	1,836	2,140	2,509	获利能力					
其他	0	0	0	0	0	毛利率	66.6%	66.0%	66.1%	66.1%	66.2%
股东权益合计	2,821	2,987	3,246	3,550	3,919	净利率	15.5%	26.1%	26.4%	26.2%	26.2%
负债和股东权益总计	3,466	3,661	4,359	5,146	6,046	ROE	4.4%	9.4%	10.9%	12.0%	13.1%
						ROIC	3.8%	9.0%	10.0%	10.1%	10.5%
						偿债能力					
						资产负债率	18.6%	18.4%	25.5%	31.0%	35.2%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	5.20	5.20	3.46	2.71	2.33
						速动比率	4.19	4.28	2.81	2.19	1.87
						营运能力					
						应收账款周转率	2.6	4.7	5.1	5.0	5.0
						存货周转率	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
						总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
						每股指标 (元)					
						每股收益	0.33	0.71	0.88	1.06	1.28
						每股经营现金流	-0.00	1.06	0.63	0.71	0.90
						每股净资产	7.35	7.78	8.46	9.25	10.21
						估值比率					
						市盈率	61.9	28.4	22.8	19.0	15.8
						市净率	2.7	2.6	2.4	2.2	2.0
						EV/EBITDA	36.7	33.0	14.7	11.8	9.5
						EV/EBIT	48.6	19.0	14.9	12.0	9.8

资料来源：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

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。