

港股研究 | 公司点评 | 爱康医疗 (01789.HK)

业绩符合预期，国际化进程持续推进

报告要点

2025 年业绩符合预期，毛利率持续提升，海外实现快速增长，爱康品牌 2020-2025 年年复合增速 40%。2025 年公司收入 14.82 亿元，其中海外收入 3.30 亿元，同比增长 20.1%，其中英国同比增长 13.10%、其他公司增长同比增长 22.07%。手术机器人为第二增长曲线，截至 2026 年 3 月公司手术机器人在中国已经实现多台中标，在海外已经完成 3 台 K3+手术机器人的销售。公司注重手术机器人的培训，截至 2025 年底已建立 3 个区域培训中心，累计投放市场接近 100 台导航和手术机器人设备，辅助完成手术突破 4000 台。

分析师及联系人



彭英骐

SAC: S0490524030005

SFC: BUZ392



徐晓欣

SAC: S0490522120001

业绩符合预期，国际化进程持续推进

事件描述

公司发布 2025 年年报，2025 年公司实现收入 14.82 亿元，同比增长 10.1%；税后利润 3.95 亿元，同比增长 23.50%；实现归母净利润 3.39 亿元，同比增长 23.79%。

事件评论

- **2025 年业绩符合预期，毛利率持续提升。**2025 年公司收入 14.82 亿元，按照产品线拆分，髌关节置换收入 8.45 亿元，同比增长 15.93%；膝关节置换收入 4.36 亿元，同比增长 7.62%；关节业务集采落地后，进口替代持续加速，在上海/广东/浙江等地植入量同比增长 40%。脊柱和创伤植入物收入 1.02 亿元，同比减少 20.25%；主要是由于受政策影响，业务处于调整阶段。数字骨科定制产品及服务业务收入 0.63 亿元，同比增长 22.81%，公司未来将以 iCOS 数字骨科平台为核心提供手术机器人等产品覆盖术前规划/术中辅助/术后监测的全流程。
- **海外实现快速增长，爱康品牌 2020-2025 年年复合增速 40%。**2025 年公司海外收入 3.30 亿元，同比增长 20.1%，其中英国同比增长 13.10%、其他公司增长同比增长 22.07%；主要是由于公司持续扩展新的国家和业务板块：1) 国家和渠道持续增加覆盖：2025 年新增注册 8 个国家，正在注册的 15 个国家；新增经销 10 家，新增超过 5 家千万级以上的订单。2) 新业务板块：海外销售新增翻修产品/单髁/肿瘤等产品，技术标杆手术机器人未来有望带来公司较快增长，2025 年已在巴基斯坦实现首台海外商业化销售。
- **手术机器人为第二增长曲线，看好公司产品快速放量。**2025 年公司持续深化数字骨科及骨科手术机器人业务战略布局，依托集团“设备 + 植入物 + 数据”一体化闭环商业模式优势，结合在植入物领域覆盖超过 5000 家医院的市场基础与领先行业地位，加快市场渗透，截至 2026 年 3 月公司手术机器人在中国已经实现多台中标，覆盖北京协和/浙江大学第一附属医院等多家三甲医院的中标，在海外已经完成 3 台 K3+ 手术机器人的销售。公司注重手术机器人的培训，截至 2025 年底已建立 3 个区域培训中心，累计投放市场接近 100 台导航和手术机器人设备，辅助完成手术突破 4000 台，手术机器人业务有望迎来快速发展阶段。
- **盈利预测：**公司是骨科关节龙头公司，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 4.09、4.92 和 5.90 亿元，对应的 PE 分别为 16X、13X 和 11X，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

- 1、海外销售不及预期风险；
- 2、新产品研发进度不及预期风险；
- 3、市场竞争加剧风险；
- 4、政策变动的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 6.68

注：股价为 2026 年 4 月 20 日收盘价

相关研究

·《骨科关节领军者：借手术机器人东风，加速国际化布局》2025-12-22



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、海外销售不及预期风险：海外市场销售存在关税、库存等不确定因素，销售不及预期或影响公司的业绩。
- 2、新产品研发进度不及预期风险：新产品研发进度不及预期可能影响公司中长期产品迭代，影响公司中长期业绩。
- 3、市场竞争加剧风险：骨科关节手术机器人国产厂家数量未来或快速增长，市场竞争或加剧，产品价格或下降，或影响公司业绩。
- 4、政策变动的风险：集采政策若出现变化，产品价格或有影响，或影响公司收入和中长期业绩。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。