

业绩符合预期，海外业务保持快速增长

春立医疗 (688236.SH)

核心观点

2025年业绩符合预期，全年收入、利润快速增长主要由于公司稳定供应集采产品、深度拓展国际市场，推动销量增长；同时内部降本增效，实现利润增速快于收入增速。展望2026年，国内关节集采续约对公司产品的价格影响已经出清，国内收入有望保持稳健增长，海外有望延续快速增长趋势，利润端有望与收入同步增长或增速略快。中长期来看，公司具有较强的研发、生产能力，有望进一步优化生产成本，运动医学、机器人、口腔等新产品陆续获批上市，海外业务保持良好的增长势头，均有望为公司带来新的业绩增长点。

事件

公司发布2025年年报

2025年实现收入10.46亿元，同比增长29.77%；归母净利润2.73亿元，同比增长118.05%；扣非归母净利2.56亿元，同比增长170.29%。基本每股收益0.71元/股。拟向全体股东每10股派发现金红利1.50元（含税），合计拟派发现金红利约5733万元（含税）。

简评

业绩符合预期，海外业务保持快速增长

2025年实现收入10.46亿元，同比增长29.77%；归母净利润2.73亿元，同比增长118.05%；扣非归母净利2.56亿元，同比增长170.29%。据此计算，Q4单季度营收2.90亿元，同比-2.7%；归母净利润0.81亿元，同比+26.9%；扣非归母净利润0.75亿元，同比+47.9%。业绩符合预期，全年收入、利润快速增长主要由于公司稳定供应集采产品、深度拓展国际市场，推动销量增长；同时内部降本增效，强化核心业务竞争力，内外并举推动盈利能力稳步提升，实现了净利润的持续增长。

分地区来看，国内收入5.57亿元，同比增长23.2%；海外收入4.88亿元，同比增长38.2%，海外业务保持快速增长，且海外收入占总收入比重已经提升至46.7%。

维持

买入

袁清慧 yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

王在存 wangzaicun@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

李虹达 lihongda@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100006

SFC 编号:BUT196

刘慧彬 liuhuibin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523050001

SFC 编号:BXF087

贺菊颖 hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期：2026年04月28日

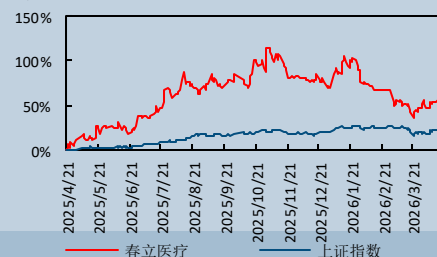
当前股价：20.52元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
6.16/4.27	-20.99/-20.21	54.40/29.82
12月最高/最低价(元)		28.88/13.60
总股本(万股)		38,356.85
流通A股(万股)		28,842.80
总市值(亿元)		70.22
流通市值(亿元)		59.19
近3月日均成交量(万)		215.31
主要股东		
史春宝		31.34%

股价表现



展望 2026 年，国内业务有望稳健增长，海外有望延续快速增长趋势

国内关节集采续约对公司产品的价格影响已经出清，国内收入有望保持稳健增长。近年来公司海外收入持续快速增长，主要由于公司在国内集采后重视海外市场拓展，加大渠道建设、学术推广力度，2026 年公司有望延续海外快速增长趋势。利润端受益于公司降本增效措施的有效开展，2025 年利润率显著提升，预计 2026 年利润率有望保持稳中有升趋势，利润端有望与收入同步增长或增速略快。

销售及研发费用率显著降低，经营性现金流大幅改善

2025 年销售毛利率 66.04% (-0.59pp)，预计部分受到国内关节续约降价影响，但整体毛利率基本企稳；销售费用率 18.95% (-10.86pp)，主要系公司加强费用管控，提高费用投入效率，市场开拓费用同比下降；管理费用率 5.00% (-0.62pp)，基本保持稳定；研发费用率 11.33% (-5.19pp)，主要系公司对研发管理进行优化，提高研发效率和成果质量所致；财务费用率-1.09% (+1.03pp)，主要系汇兑损益所致。经营活动现金流净额 4.05 亿元，上年同期为-190 万元，主要系公司收到客户回款增加所致。应收账款周转天数 76.4 天，同比下降 63.1 天，预计主要系公司收入增长较快且回款效率提升所致。其他财务指标基本正常。

短期关注海外高增长趋势，中长期有望维持关节行业龙头地位

短期来看，国内关节业务有望企稳，海外业务有望延续快速增长趋势。中长期来看，公司具有较强的研发、生产能力，有望进一步优化生产成本，运动医学、机器人、口腔等新产品陆续获批上市，海外业务保持良好的增长势头，均有望为公司带来新的业绩增长点。预计 2026-2028 年收入分别为 12.78 亿元、15.56 亿元、18.34 亿元，同比增长 22.2%、21.7%、17.9%；归母净利润分别为 3.33 亿元、4.04 亿元、4.89 亿元，同比增长 22.2%、21.4%、21.0%。维持“买入”评级。

风险分析

1) 行业政策变化风险：部分行业政策具有不可预见性，我们的盈利预测存在无法实现的风险，例如：目前人工关节已经进行集采续约，26 年预计脊柱集采也将进行续约谈判，若续约价格有较大调整，可能影响公司收入及利润率水平；

2) 市场竞争加剧风险：国内人工关节生产厂商较多，行业竞争逐渐加剧，不排除部分中小厂商借助集采取得市场份额，导致市场竞争进一步加剧；

3) 研发进度不及预期风险：公司目前研发布局手术机器人、口腔种植及正畸、运动医学等新产品，研发进度存在不确定性，如果研发进度不及预期，将影响公司后续新产品推出；

4) 海外业务风险：若地缘政治环境恶化或贸易冲突加剧，可能对公司海外业务带来不确定性风险；汇率波动也可能对公司利润带来一定影响。

图表1： 预测及比率

单位:百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,046	1,278	1,556	1,834
增长率(%)	29.8%	22.2%	21.7%	17.9%
归属母公司股东净利润	273	333	404	489
增长率(%)	118.1%	22.2%	21.4%	21.0%
每股收益(EPS)	0.71	0.87	1.05	1.27
市盈率(P/E)	29	24	19	16

资料来源: Wind, 中信建投 注: 收盘日期截至2026年4月20日

图表2： 财务预测

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债表（百万元）						
现金及现金等价物	1266	1140	1409	1479	1758	2122
应收款项	442	379	230	450	547	646
存货净额	434	551	536	688	867	1030
其他流动资产	30	25	25	34	42	49
流动资产合计	3005	2840	3012	3461	4026	4658
固定资产	463	468	483	513	507	503
无形资产及其他	136	128	120	115	110	105
投资性房地产	45	30	46	46	46	46
长期股权投资	0	0	0	100	120	140
资产总计	3650	3466	3661	4236	4809	5453
短期借款及交易性金融负债	1	1	3	2	2	2
应付款项	226	228	161	279	352	418
其他流动负债	450	318	415	562	685	805
流动负债合计	677	547	579	843	1039	1225
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	94	98	96	96	96	98
长期负债合计	94	98	96	96	96	98
负债合计	770	644	674	939	1135	1323
少数股东权益	2	1	2	2	2	2
股东权益	2877	2820	2985	3296	3672	4128
负债和股东权益总计	3650	3466	3661	4236	4809	5453
利润表（百万元）						
营业收入	1209	806	1046	1278	1556	1834
营业成本	333	269	355	434	544	642
营业税金及附加	11	8	10	12	15	18
销售费用	383	240	198	256	303	349
管理费用	44	45	52	218	257	302
财务费用	(17)	(17)	(11)	(26)	(29)	(35)
投资收益	12	11	6	6	6	7
资产减值及公允价值变动	(11)	(24)	(28)	(21)	(25)	(25)
其他收入	(149)	(117)	(117)	0	0	0
营业利润	306	131	302	368	447	541
营业外净收支	(0)	1	(1)	0	0	(0)
利润总额	306	132	302	368	447	541
所得税费用	28	7	29	35	42	51
少数股东损益	(0)	(0)	0	0	0	0
归属于母公司净利润	278	125	273	333	404	489

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金流量表 (百万元)						
净利润	278	125	273	333	404	489
资产减值准备	7	13	3	(31)	(0)	(0)
折旧摊销	33	37	40	50	58	63
公允价值变动损失	11	24	28	21	25	25
财务费用	(17)	(17)	(11)	(26)	(29)	(35)
营运资本变动	218	(145)	179	(146)	(88)	(81)
其它	(7)	(13)	(3)	31	0	0
经营活动现金流	541	41	519	258	399	496
资本开支	(18)	(19)	(18)	(65)	(72)	(79)
其它投资现金流	(64)	86	(65)	0	0	0
投资活动现金流	(83)	67	(83)	(165)	(92)	(99)
权益性融资	(0)	2	0	0	0	0
支付股利、利息	(120)	(171)	(19)	(23)	(28)	(34)
其它融资现金流	91	104	(129)	(1)	0	0
融资活动现金流	(149)	(234)	(167)	(24)	(28)	(33)
现金净变动	309	(127)	269	69	280	364
货币资金的期初余额	957	1266	1140	1409	1479	1758
货币资金的期末余额	1266	1140	1409	1479	1758	2122

资料来源: 公司公告, Wind, 中信建投

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

李虹达

医疗器械及服务团队分析师，北京大学金融硕士、理学/经济学学士，2021 年加入中信建投证券研究发展部。

刘慧彬

中信建投证券医药分析师，北京大学预防医学本硕，3 年医院投资并购、学科运营经验，2021 年 8 月加入中信建投证券，主要研究医疗服务、医疗器械领域。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk