

2024年04月01日

春立医疗 (688236.SH)

公司快报

医药 | 医疗器械III

投资评级

买入-A(维持)

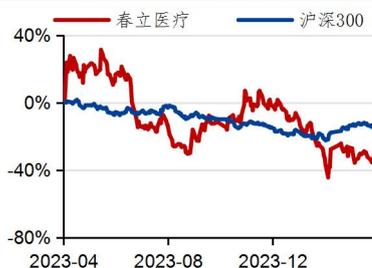
股价(2024-04-01)

20.98 元

交易数据

总市值(百万元)	8,047.27
流通市值(百万元)	1,663.60
总股本(百万股)	383.57
流通股本(百万股)	79.29
12个月价格区间	35.60/17.78

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.95	-25.02	-19.95
绝对收益	5.22	-20.23	-31.18

分析师

赵宁达

 SAC 执业证书编号: S0910523060001
 zhaoningda@huajinsec.cn

相关报告

春立医疗: 集采影响逐步出清, 关注公司业绩拐点-春立医疗(688236.SH) 2023.11.23

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2023 年年度报告, 2023 年实现营收 12.09 亿元 (+0.58%, 同比增速, 下同); 归母净利润 2.78 亿元 (-9.72%); 扣非归母净利润 2.54 亿元 (-8.32%); 2023Q4 单季度公司实现营收 4.16 亿元 (-5.72%), 实现归母净利润 0.97 亿元 (-0.83%), 实现扣非归母净利润 0.92 亿元 (-0.23%)。
- ◆ **集采影响逐步出清, 公司基本业务有望重回新增长。** 2023 年公司实现营收 12.09 亿元 (+0.58%), 公司积极拓宽营销推广渠道, 加大产品营销力度, 收入与上年度相比略增。细分业务方面, 公司对国家带量采购政策进行深入研究分析, 并积极贯彻执行, 确保中选产品稳定供应, 规范医疗机构采购和使用行为等方面推动人工关节集采中选结果平稳实施。骨科关节领域, 公司参与报量的髌关节所有产品全部中标。脊柱领域, 国家组织骨科脊柱类耗材集中带量采购产生中选结果, 公司提交的八个产品系统类别全部中标, 各地区于 2023 年第一季度起陆续落地执行。运动医学领域, 2023 年 11 月, 国家组织高值医用耗材集采, 公司运动医学产品全线中标, 有望借助集采契机提升公司市场份额, 同时通过公司骨科产品渠道协同优势, 加快公司产品入院。
- ◆ **积极拓展海外市场, 国外营收实现快速增长。** 2023 年实现海外收入 1.98 亿元 (+82%), 营收占比提升至 16%。公司持续优化海外战略规划, 加快各国注册, 增加销售团队人员的数量及团队建设, 引进具有国际销售经验的高端人才, 加速海外市场本土化进程。产品方面, 加快海外产品市场准入, 2023 年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, 提升公司产品竞争力。未来公司将通过整合市场、拓宽销售、加强售后服务持续拓展区域, 推动公司海外业务快速发展。
- ◆ **持续加大研发投入, 产品获批取证加快。** 2023 年公司研发投入约 1.57 亿元, 营收占比约 13%。多款产品获批, 有望为公司增加新的营收增长点。在人工关节领域, 公司获得骨小梁髌臼垫块注册证、3D 打印“髌关节假体”注册证、3D 打印翻修髌臼杯等, 标志着我公司在 3D 打印人工假体领域取得突破。此外, 公司维他命 E 高交联聚乙烯髌、膝产品经国家药品监督管理局批准上市, 进一步丰富了关节产品线品类, 将推动公司人工关节市场占有率的进一步提升; 在脊柱领域, 公司取得自稳型颈椎椎间融合器、人工椎体固定系统和椎板固定板系统等产品注册证; 在运动医学领域, 公司获得了 PEEK 材料带线锚钉、一次性刨削刀头、界面螺钉、不可吸收带线锚钉、带袢钛板、门型钉等多个运动医学注册证; 在创伤领域, 接骨板、髓内钉、外固定支架、金属骨针等多款产品获批上市; 在口腔领域, 公司取得了正畸丝、正畸托槽、正畸颊面管、隐形矫治器等正畸产品注册证; 颌面接骨板系统、3D 打印颌面截骨导板等颌面外科注册证; 牙科磷酸酸蚀剂、牙科氢氟酸蚀剂、牙科临时冠桥树脂、氟化泡沫等齿科修复产品注册证; PRP 产品方面, 公司先后获批上市了富血小板血浆制备套装、富血小板血浆制备器以及医用离心机, 其中富血小板血浆制备套装是国内首家全自动富血小板血浆制备系统。多品类注册证的获



取，进一步丰富公司的产品线，有望增强公司的综合竞争力。

◆ **投资建议：**基于公司 2023 年年报披露，我们微调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.50/4.39/5.43 亿元（24/25 年前值分别为 3.66/4.82），增速分别为 26%/25%/24%，对应 PE 分别为 21/17/13 倍。考虑到公司关节和脊柱库存影响逐步出清，膝关节产品有望续标带来业绩弹性，基本盘业务有望恢复增长，同时多款新产品获批带来新的营收增长点，海外业务拓展加速，预计公司业务有望恢复增长，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**产品销售不及预期风险、集中带量采购风险、市场竞争加剧风险。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,202	1,209	1,508	1,900	2,423
YoY(%)	8.4	0.6	24.8	25.9	27.6
归母净利润(百万元)	308	278	350	439	543
YoY(%)	-4.5	-9.7	26.1	25.2	23.8
毛利率(%)	76.0	72.5	70.4	69.8	69.2
EPS(摊薄/元)	0.80	0.72	0.91	1.14	1.42
ROE(%)	11.3	9.6	10.8	12.1	13.2
P/E(倍)	23.5	26.0	20.6	16.5	13.3
P/B(倍)	2.7	2.5	2.2	2.0	1.8
净利率(%)	25.6	23.0	23.2	23.1	22.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2779	3005	3315	3972	4489	营业收入	1202	1209	1508	1900	2423
现金	957	1266	1174	1614	1390	营业成本	288	333	447	574	747
应收票据及应收账款	767	442	1067	833	1591	营业税金及附加	13	11	15	18	24
预付账款	13	11	18	16	29	营业费用	391	383	430	536	681
存货	260	434	239	644	561	管理费用	39	44	53	66	85
其他流动资产	782	852	817	865	919	研发费用	162	157	196	243	310
非流动资产	631	644	704	797	927	财务费用	-20	-17	-22	-23	-20
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-30	-25	-30	-30	-30
固定资产	278	313	375	452	562	公允价值变动收益	9	10	5	6	7
无形资产	138	136	139	144	144	投资净收益	7	12	5	5	5
其他非流动资产	214	195	191	201	221	营业利润	329	306	383	480	594
资产总计	3410	3650	4020	4769	5416	营业外收入	10	0	3	3	4
流动负债	596	677	698	1051	1208	营业外支出	2	0	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	25	利润总额	337	306	385	482	597
应付票据及应付账款	238	226	219	424	461	所得税	29	28	35	43	54
其他流动负债	358	451	479	627	722	税后利润	308	278	350	439	543
非流动负债	94	94	92	92	93	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	308	278	350	439	543
其他非流动负债	94	94	92	92	93	EBITDA	336	301	383	483	606
负债合计	690	770	790	1144	1301	主要财务比率					
少数股东权益	0	2	2	2	2	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	384	384	384	384	384	成长能力					
资本公积	1051	1045	1045	1045	1045	营业收入(%)	8.4	0.6	24.8	25.9	27.6
留存收益	1291	1449	1752	2115	2564	营业利润(%)	-10.5	-7.0	25.2	25.2	23.8
归属母公司股东权益	2720	2877	3228	3624	4114	归属于母公司净利润(%)	-4.5	-9.7	26.1	25.2	23.8
负债和股东权益	3410	3650	4020	4769	5416	获利能力					
						毛利率(%)	76.0	72.5	70.4	69.8	69.2
						净利率(%)	25.6	23.0	23.2	23.1	22.4
						ROE(%)	11.3	9.6	10.8	12.1	13.2
						ROIC(%)	10.0	8.2	9.6	10.8	11.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	20.2	21.1	19.7	24.0	24.0
						流动比率	4.7	4.4	4.7	3.8	3.7
						速动比率	4.2	3.8	4.4	3.1	3.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
						应付账款周转率	1.5	1.4	2.0	1.8	1.7
						估值比率					
						P/E	23.5	26.0	20.6	16.5	13.3
						P/B	2.7	2.5	2.2	2.0	1.8
						EV/EBITDA	16.6	17.3	14.0	10.0	8.3

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

赵宁达声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn