

穿越风雨，曙光将现

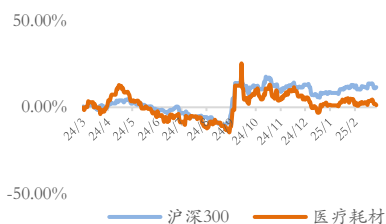
——集采后骨科耗材行业分析

相关研究：

1. 《持续关注医疗器械国产替代与创新迭代》 2025.02.12
2. 《第五批耗材国采即将落地执行》 2025.02.18
3. 《威高骨科688161.SH-营收利润全面恢复增长，业绩修复超预期》 2024.11.22

行业评级：增持（维持）

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-1	-4	-10
绝对收益	0	-5	1

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：聂孟依

证书编号：S0500524040001

Tel: (8621) 50299667

Email: nmy06967@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 老龄人口增加推动骨科耗材临床需求扩增

一般住院患者产生的治疗需求是医疗耗材与药品市场重要的市场来源，肌肉骨骼相关疾病导致的住院人口占比位居所有老年人住院病因的第五位。随着我国老龄化的加深，骨科疾病患者人数将持续攀升，推动骨科耗材需求扩增。

□ 行业经历全面集采，未来价格端压力将逐渐消化

近年来医疗器械行业法律法规及产业政策的密集陆续出台，对骨科耗材公司和行业影响较大主要包括骨科高值耗材“带量采购”、两票制、“DRGs 医保控费”等。其中国家组织的医用耗材带量采购覆盖范围最广，对于骨科耗材临床价格端影响最大。目前临床常用的骨科耗材细分方向人工关节、脊柱、运动医学均已经经历过全国集采，创伤耗材也经历了地方性集采，行业整体降价充分。此外集采也给国产厂家带来了扩大市场份额的机会。在集采前的高价格基数效应逐渐消退后，带量采购中获得较多市场份额的骨科耗材企业有望逐渐消化压力，实现业绩边际向好。

□ 国内耗材企业积极寻找业绩新支点，部分头部企业已迎来业绩拐点

2024 年上半年骨科耗材行业整体业绩仍然承压，但自二季度起，集采对于骨科耗材上市公司的业绩压力逐渐消化，部分企业的业绩开始出现边际回暖迹象，三季度，骨科耗材细分方向整体的业绩复苏更为显著，大部分骨科耗材企业的单第三季度营收都开始同比正增长，且增幅较大。此外，国内骨科耗材企业在集采的压力下，也在积极探索新的业绩增长点，如对海外市场的拓展力度加大，未来有望带来额外的业绩增量。

□ 投资建议

骨科耗材基本已实现集采全覆盖，产品价格均处于低位，后续大规模集采降价风险基本出清，加之市场渗透率逐步提升，各细分领域的国产替代也在稳步推行，利好国产企业扩大市场份额，加速销量增长。2025 年看好国产骨科板块逐步实现业绩修复，提升基本面的情况。

综上，给予骨科耗材板块“增持”评级，重点关注骨科领域国产龙头厂商，如威高骨科等，关注集采常态化后企业业绩边际变化情况。

□ 风险提示

- (1) 新产品研发进度不及预期风险；
- (2) 医保支付进一步承压情况下骨科耗材接续采购价格下探风险；
- (3) 市场竞争程度加剧风险。

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

正文目录

1 骨科耗材概览：	4
1.1 关节类植入耗材	4
1.2 脊柱类植入耗材	6
1.3 创伤类植入耗材	8
1.4 运动医学类植入耗材	9
2 老龄化趋势下骨科相关疾病患者增加.....	10
2.1 老龄人口数量增长，带来医疗市场整体扩容.....	10
2.2 集采后骨科耗材市场整体下降，但国产化率有所提升.....	12
3 集采带来的支付端压力逐渐消化，价格基数效应消退后销量提升有望带来业绩曙光.....	13
3.1 骨科耗材领域支付端受政策影响大.....	13
3.2 骨科耗材行业经历全面集采降价，前期业绩承压后有望边际转暖.....	14
4 骨科耗材企业：业绩拐点已现	17
4.1 骨科耗材上市公司总览：2024 年三季度业绩改善明显.....	17
4.2 威高骨科：产品线全面，业绩修复良好.....	19
4.3 大博医疗：2024 年业绩修复良好，海内外业务加速发展.....	22
4.4 春立医疗：关节产品占比高，受集采影响较大.....	24
5 投资建议	25
6 风险提示	25
6.1 新产品研发进度不及预期风险.....	25
6.2 医保支付进一步承压情况下接续采购价格下探风险.....	26
6.3 市场竞争程度加剧风险	26

图表目录

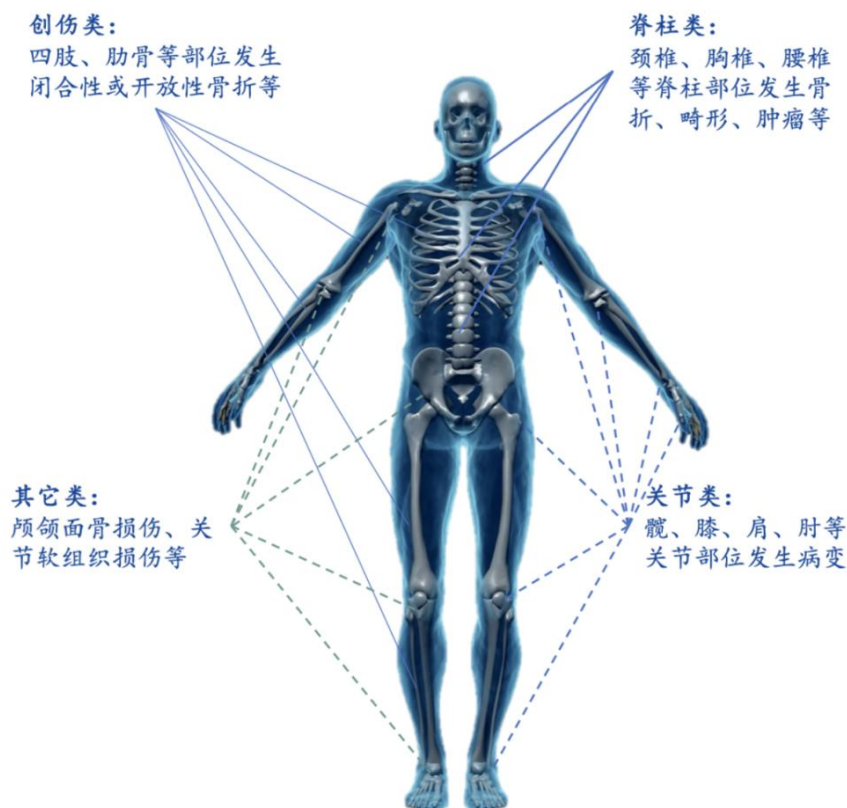
图 1 主要骨科植入耗材类别.....	4
图 2 主要关节类骨科植入耗材.....	5
图 3 原发性骨关节炎患病率.....	5
图 4 2021 年中国与美国人工关节置换手术量对比（例/千人）	6
图 5 主要脊柱类骨科植入耗材.....	7
图 6 我国骨质疏松患病率随年龄增长显著增加.....	8
图 7 主要创伤类骨科植入耗材.....	8
图 8 运动医学植入物主要应用场景.....	9
图 9 2012 年-2022 年间我国 60 周岁以上人口数量及占比	10
图 10 2012 年-2022 年间我国 65 周岁以上人口数量及占比	10
图 11 建国以来我国历年出生人口数量（万人）	11
图 12 60 岁以上老年人口住院病因占比（%）	11
图 13 60 岁以上老年人口住院人均总费用情况（元）	12
图 14 我国骨科植入物市场规模.....	12
图 15 创伤类骨科耗材市场国产占比.....	13
图 16 脊柱与关节类骨科耗材市场国产占比.....	13
图 17 医疗耗材“两票制”销售模式.....	14
图 18 2019 年以来骨科耗材主要带量采购项目总览.....	14
图 19 骨科耗材上市公司 2023-2024 年各季度营收同比	18
图 20 骨科耗材上市公司 2023-2024 年各季度归母净利润同比.....	18
图 21 威高骨科 2024 年收入构成（%）	19
图 22 威高骨科近六年营收情况.....	20
图 23 威高骨科近六年归母净利润情况.....	20
图 24 威高骨科近六季度营收情况.....	20
图 25 威高骨科近六季度归母净利润情况.....	20
图 26 威高骨科近六年利润率情况.....	21
图 27 威高骨科近六年费用率情况.....	21
图 28 威高骨科 2023-2024 年各产品线销量变化情况（万件）	21
图 29 大博医疗 2024 年 H1 收入构成（%）	22
图 30 大博医疗近六年营收情况.....	23
图 31 大博医疗近六年归母净利润情况.....	23
图 32 大博医疗近五季度营收情况.....	23
图 33 大博医疗近五季度归母净利润情况.....	23
图 34 春立医疗 2022 年收入构成（%）	24
图 35 春立医疗近六年营收情况.....	24
图 36 春立医疗近六年归母净利润情况.....	24
图 37 春立医疗近六季度营收情况.....	25
图 38 春立医疗近六季度归母净利润情况.....	25

表 1 主要运动医学类骨科植入耗材.....	9
表 2 人工关节类骨科耗材集采情况（部分）	15
表 3 脊柱类骨科耗材集采情况（部分）	15
表 4 创伤类骨科耗材集采情况（部分）	16
表 5 骨科耗材四大细分方向的重点集采执行进展.....	16
表 6 骨科耗材上市公司 2023 年主要业务覆盖情况及收入占比（%）	17

1 骨科耗材概览：

国内骨科植入耗材市场占比最大的包括关节类、脊柱类、创伤类、运动医学类耗材，此外部分植入耗材企业还有骨修复材料产品线。

图 1 主要骨科植入耗材类别



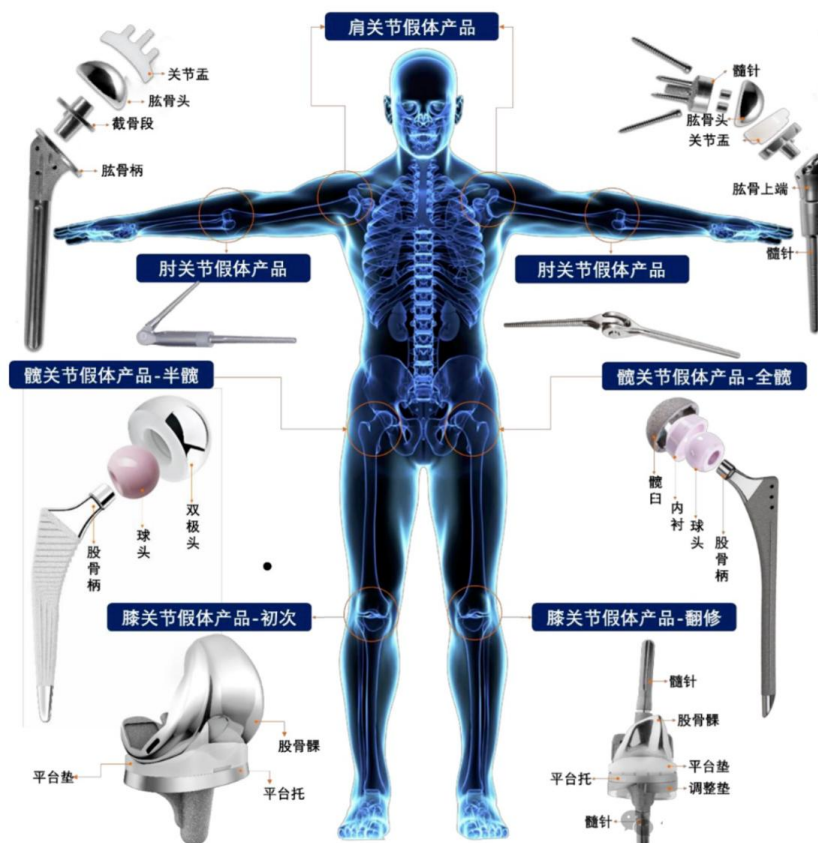
资料来源：医械局、湘财证券研究所

1.1 关节类植入耗材

关节类植入物主要应用于骨关节炎、股骨头坏死、类风湿性关节炎等疾病。

骨科关节类耗材主要用于关节受到上述各种病症影响而被破坏后对应部位的置换或整体置换，其中与下肢行动能力相关的髋关节与膝关节假体占比较高，此外还有肘关节假体与肩关节假体产品。

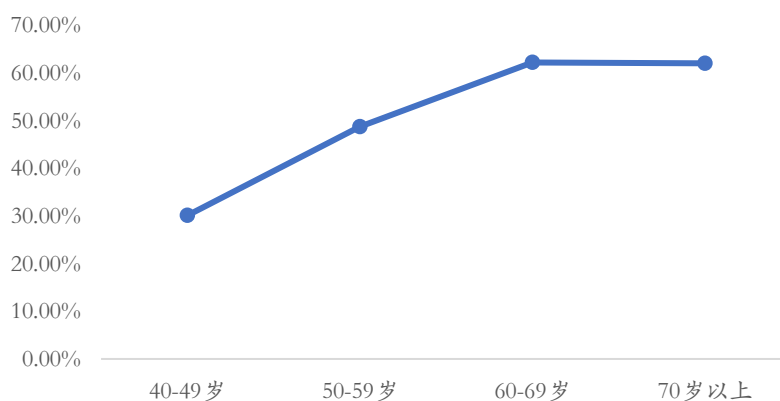
图2 主要关节类骨科植入耗材



资料来源：医械局、湘财证券研究所

我国骨关节炎的发病率随年龄增长而增长,根据2015年中华骨科杂志《中国40岁以上人群原发性骨关节炎患病状况调查》,40-49岁、50-59岁、60-69岁、70岁以上人群原发性骨关节炎的患病率分别为30.1%、48.7%、62.2%及62.0%,各年龄段中女性原发性骨关节炎的患病率均高于男性。骨关节炎在老年人中是比较普遍的疾病,随着老龄人口的增加,骨关节炎患者人群数量也在不断扩大。

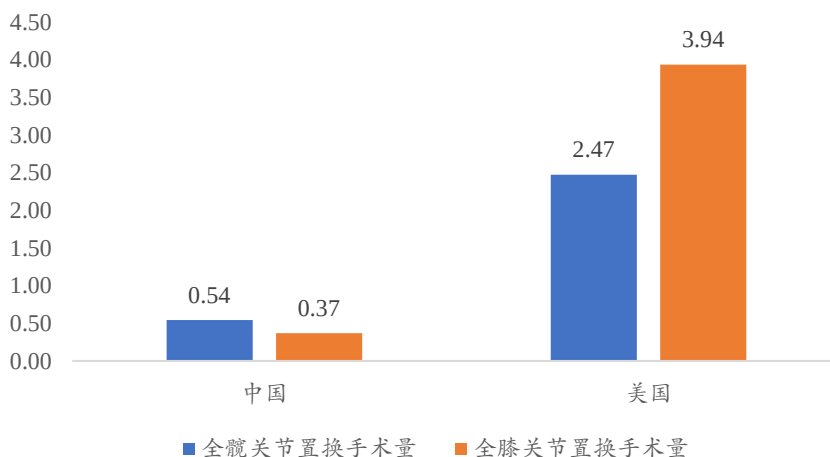
图3 原发性骨关节炎患病率



资料来源：中华骨科杂志、湘财证券研究所

我国人工关节市场仍有较大开发空间，与世界发达国家或地区相比还存在较大差距。

图 4 2021 年中国与美国人工关节置换手术量对比（例/千人）



资料来源：键嘉医疗招股书、健康界、思宇 MedTech、湘财证券研究所

2021 年，中美关节置换手术量差距仍然巨大，2021 年中国全髋关节置换术共约 77 万例，全膝关节置换术共约 52 万例，而美国 2021 年全髋关节置换术超过 80 万例，全膝关节置换术超过 130 万例，绝对数量大幅高于中国。而考虑到总人口的巨大差异，对比每千人中关节置换手术例数，2021 年中国每千人中全髋关节置换手术 0.54 例，美国为 2.47 例，中国每千人全膝关节置换手术 0.37 例，美国达到 3.94 例，超过中国的十倍。

1.2 脊柱类植入耗材

脊柱由椎体及椎间盘组成，是人体的中轴骨，包含颈椎、胸椎、腰椎、骶椎及尾椎。脊柱类植入物主要应用于脊柱退变性疾病、脊柱骨折、畸形、感染及肿瘤等脊柱疾病，用于脊柱的固定。

脊柱退变性疾病变包括颈椎病、腰椎间盘突出症、腰椎管狭窄症等常见病症。随着生活方式的改变，长期低头、伏案工作人群增多，近年来颈椎病、腰椎间盘突出等的患病率不断上升，且发病年龄有年轻化的趋势。

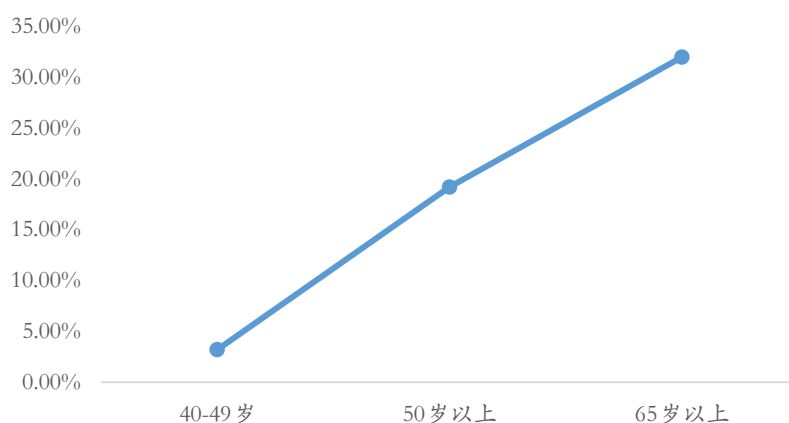
图 5 主要脊柱类骨科植入耗材



资料来源：威高骨科招股书、湘财证券研究所

脊柱骨折包括颈椎、胸椎及腰椎等的骨折，椎体是最常见的骨质疏松性骨折发生部位，根据国家卫健委 2018 年发布的《中国骨质疏松症流行病学调查》，我国 40-49 岁人群骨质疏松症患病率 3.2%，50 岁以上人群骨质疏松症患病率为 19.2%，65 岁以上人群骨质疏松症患病率达到 32.0%。

图 6 我国骨质疏松患病率随年龄增长显著增加

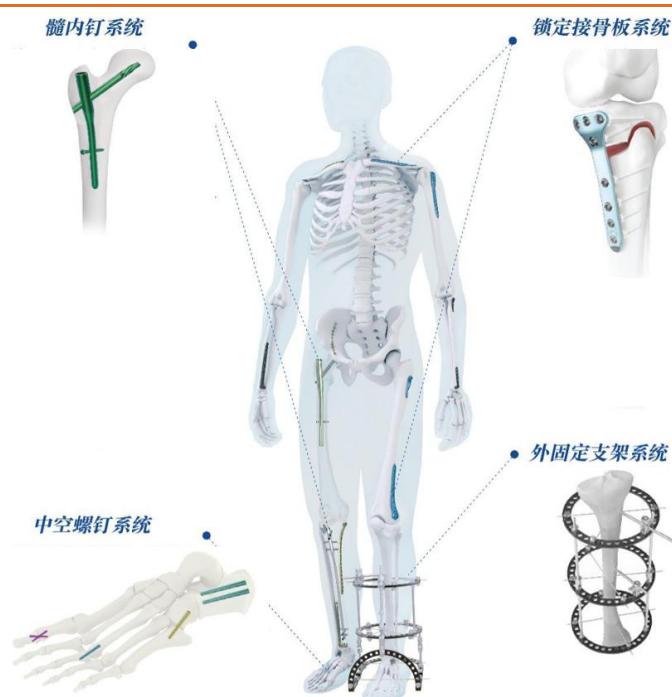


资料来源：卫健委《中国骨质疏松症流行病学调查》、湘财证券研究所

1.3 创伤类植入耗材

创伤类植入物主要应用于来自于交通事故和摔倒、跌落等意外所导致的各种四肢、肋骨、手指、足踝、骨盆等部位骨折的手术治疗。

图 7 主要创伤类骨科植入耗材



资料来源：威高骨科招股书、湘财证券研究所

随着我国工业化能力的不断提高、城镇化建设的不断推进和物质文化生活的不断丰富，道路交通伤、高处坠落伤等高能、高暴力损伤日益增多，加之我国庞大的人口基数和医疗保障的持续扩大，我国骨科创伤手术量将逐年增加。

1.4 运动医学类植入耗材

运动医学主要诊治与运动有关的骨与关节、肌肉、肌腱、软骨等创伤，常见伤病如膝、肩、踝、肘、髌、腕等关节运动损伤，包括半月板/交叉韧带损伤、腱病、骨骼肌损伤、软骨与骨软骨损伤等等。

图8 运动医学植入物主要应用场景



资料来源：天星医疗招股书、湘财证券研究所

具体产品主要包括带线锚钉、带袢钛板、聚醚醚酮钉鞘固定系统、缝线等。

表1 主要运动医学类骨科植入耗材

产品名称	用途	图例
带线锚钉	用于软组织从骨性结构撕脱或撕裂的修复手术，可以牢靠的将软组织与骨性结构固定在一起	
带袢钛板	适用于骨科重建术中韧带或肌腱与骨的固定	
聚醚醚酮钉鞘固定系统	适用于韧带重建术固定，骨-肌腱-骨或软组织与骨之间的移植固定	
超高分子量聚乙烯缝线	缝线分为圆线和扁线，与带线锚钉配合，适用于肌腱、韧带的修复固定及重建术，软组织与骨的连接固定。	

资料来源：爱得科技招股书、天星医疗招股书、湘财证券研究所

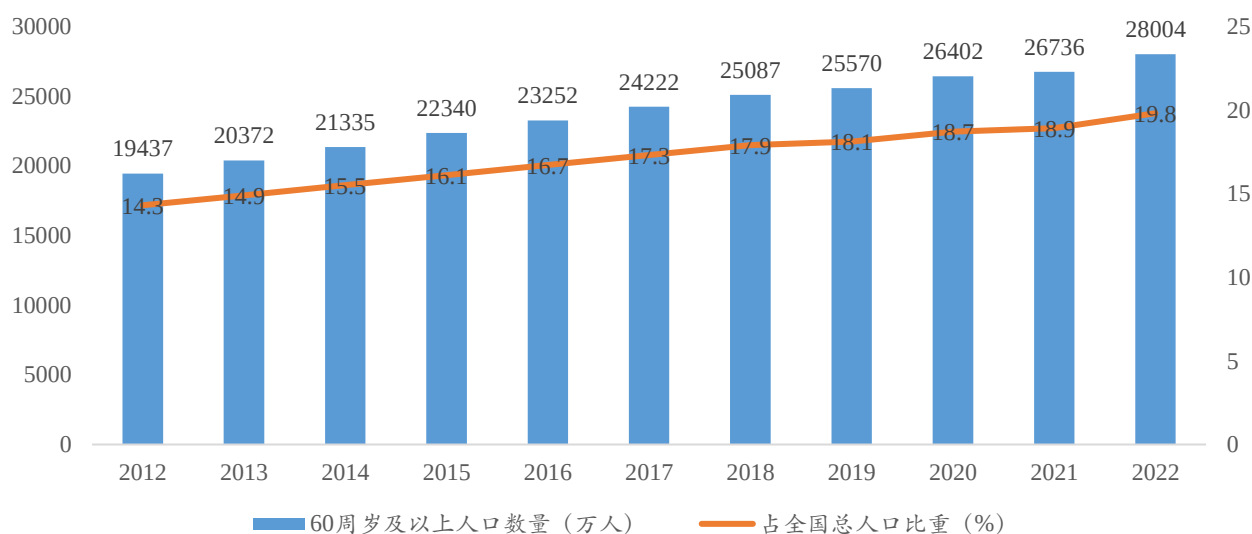
敬请阅读末页之重要声明

2 老龄化趋势下骨科相关疾病患者增加

2.1 老龄人口数量增长，带来医疗市场整体扩容

我国人口老龄化趋势明显，60 岁以上老龄人口数量和占比都在持续增加。2022 年，中国 60 岁以上的老龄人口数量较 2021 年增加 1268 万人，达 2.8 亿人，占全国人口的 19.8%。

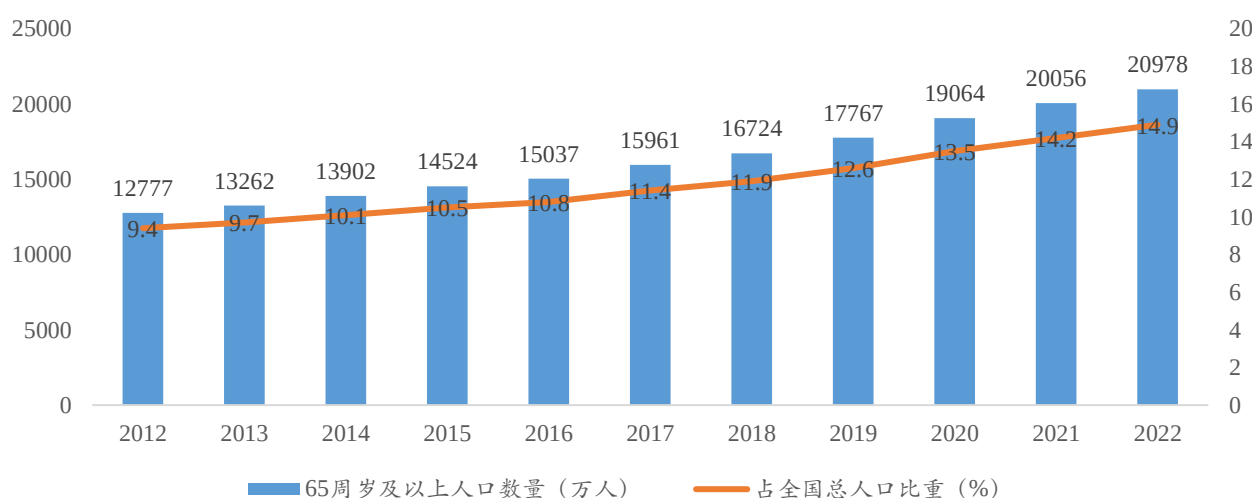
图 9 2012 年-2022 年间我国 60 周岁以上人口数量及占比



资料来源：wind、湘财证券研究所

65 岁以上的老龄人口数量同样在持续增加，2022 年数量较 2021 年增加 922 万人，达 2.1 亿人，占全国人口的 14.9%。

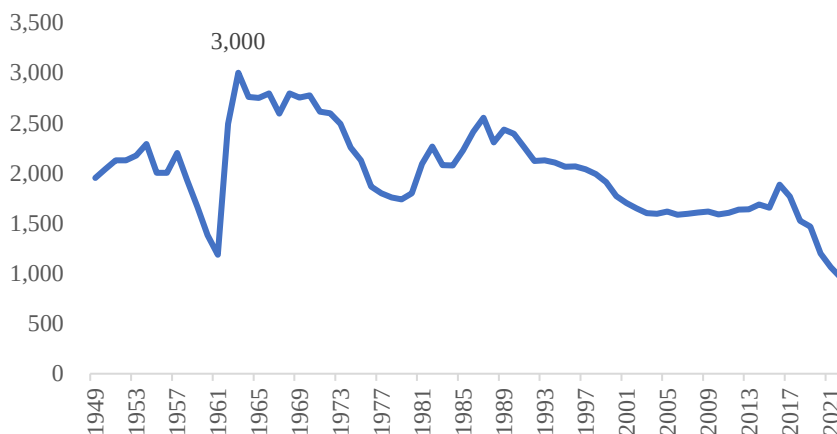
图 10 2012 年-2022 年间我国 65 周岁以上人口数量及占比



资料来源：wind、湘财证券研究所

1963 年，我国出生人口数量达到峰值，当时出生的婴儿如今陆续进入六十岁，预计未来 2-3 年老龄人口数量将持续高涨。

图 11 建国以来我国历年出生人口数量（万人）

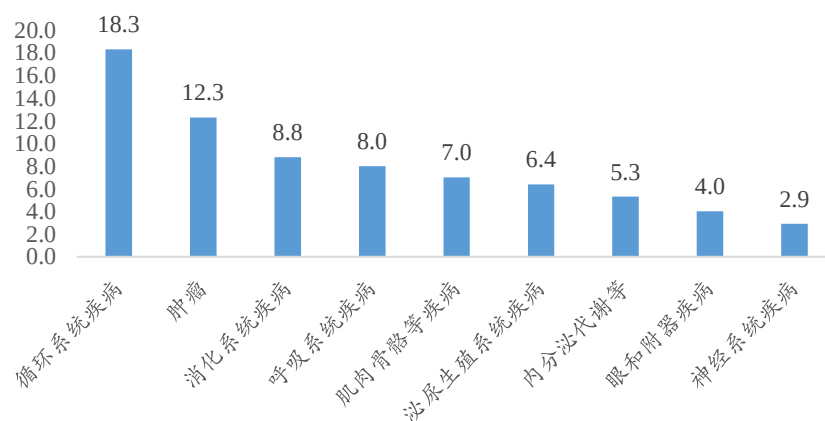


资料来源：国家统计局、湘财证券研究所

老年是医疗费用的高发阶段，因此老龄人口绝对数量的增长预计将在未来 2 至 3 年内持续带来医疗市场的需求增量。

一般住院患者产生的治疗需求是医疗耗材与药品市场重要的市场来源，以 2010 至 2020 年间广西某三甲医院的数据统计分析情况为代表，一般住院老龄患者中，病因占比排名高居前十位的疾病类型如下图。肌肉骨骼相关疾病导致的住院人口占比位居所有老年人住院病因的第五位。

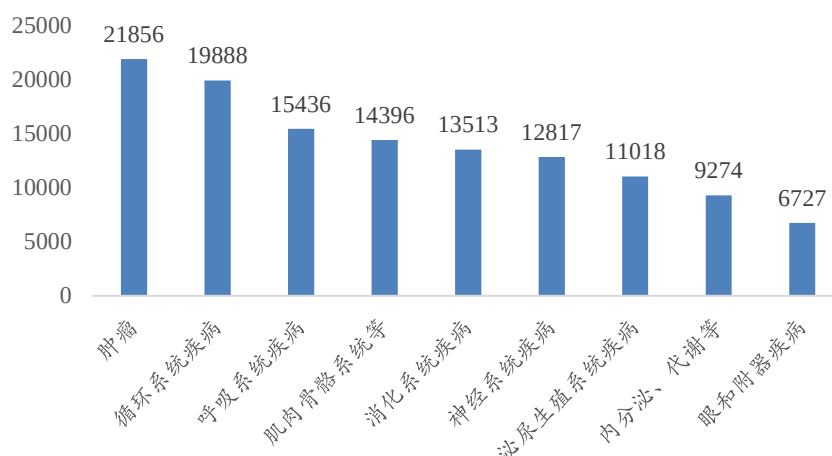
图 12 60 岁以上老年人口住院病因占比 (%)



资料来源：国际医学与数据杂志、湘财证券研究所

此外，关注各类病因住院的人均总费用情况，肌肉骨骼相关疾病人均总排在第四位。

图 13 60 岁以上老年人口住院人均总费用情况（元）



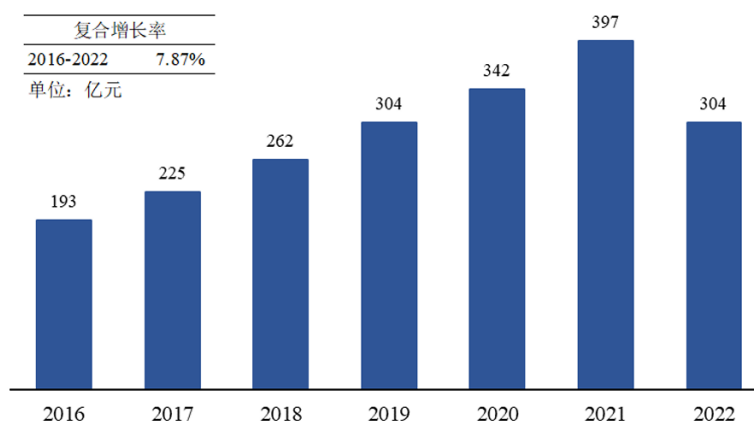
资料来源：国际医学与数据杂志、湘财证券研究所

综上数据可以看出，随着老龄人口绝对数量和相对占比的提高，未来三到五年医疗市场总体需求将迎来扩容，其中心脑血管相关疾病、骨科相关疾病、眼科相关疾病由于其在老龄人群中多发的特性，以及所需医疗费用相对较高，有望创造相关耗材等医用产品额外的需求增量市场。

2.2 集采后骨科耗材市场整体下降，但国产化率有所提升

如上文，人口老龄化加剧的背景下，中老年人口规模扩大，整体骨科患病风险加大，对骨科疾病手术治疗的需求持续上升；另一方面，我国人均可支配收入和人均医疗消费支出逐年增高，居民医疗消费能力实现持续增长，带来了骨科医疗服务量的增加，进而促进骨科疾病的诊疗需求，驱动骨科医疗器械市场扩容。

图 14 我国骨科植入物市场规模



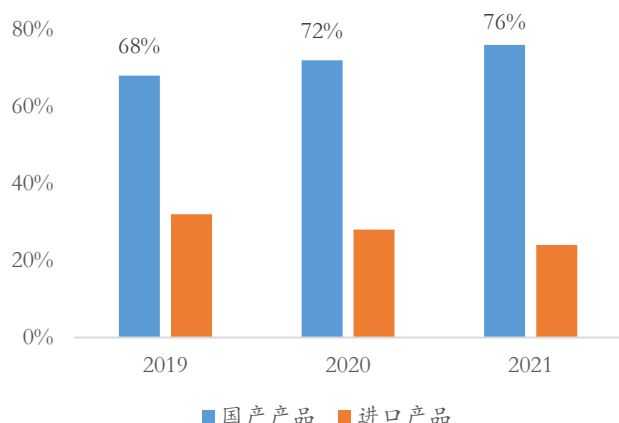
资料来源：爱得科技、湘财证券研究所

我国骨科植入医疗器械的市场规模在 2016 年至 2021 年期间保持增长。

2022 年以来受带量采购政策逐步落地等因素的影响，整体市场规模有所回落。

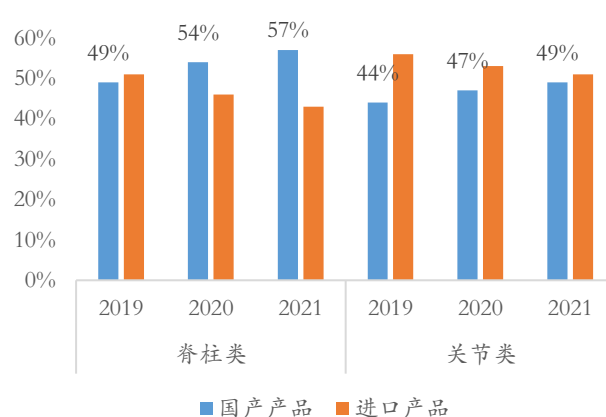
但带量采购同样促进了我国骨科市场的国产化进程，由于国内品牌的成本管理更有优势，产品报价更低，在带量采购模式下获得了更多市场份额，销量的增加对国产企业而言一定程度上缓和了降价带来的压力。

图 15 创伤类骨科耗材市场国产占比



资料来源：头豹、湘财证券研究所

图 16 脊柱与关节类骨科耗材市场国产占比



资料来源：头豹、湘财证券研究所

我国创伤类耗材的国产化率已经达到了较高的水平，如上图，2021 年国产厂家占比超过半数，脊柱与关节类耗材在集采的带动下，国产化率正在实现提升，但进口品牌仍然占据近半市场份额，运动医学领域国产化率暂时较低，还有较大的增长空间。

3 集采带来的支付端压力逐渐消化，价格基数效应消退后销量提升有望带来业绩曙光

近两年骨科耗材采购与支付政策的变化对产品终端价格造成较大影响，随着价格基数效应的消退与产品销量的增加，国产耗材企业的支付端压力有望逐渐消化。

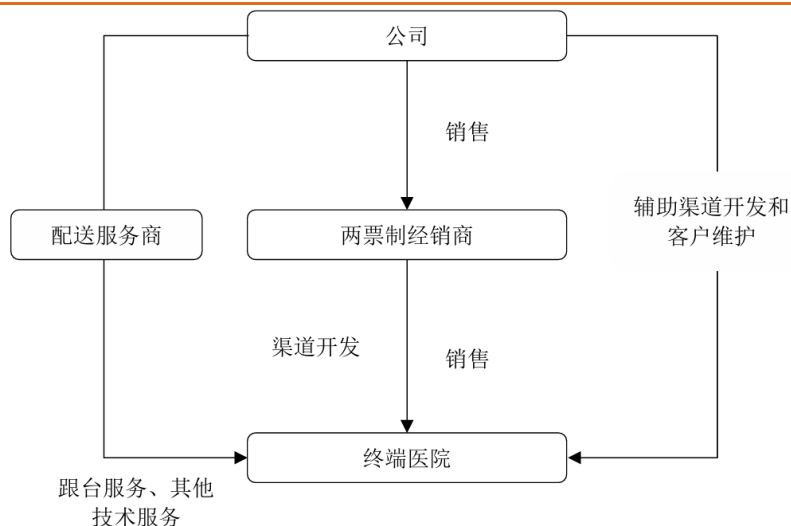
3.1 骨科耗材领域支付端受政策影响大

近年来医疗器械行业法律法规及产业政策的密集陆续出台，对骨科耗材公司和行业影响较大主要包括骨科高值耗材“带量采购”、两票制、“DRGs 医保控费”等。

带量采购使得产品终端价格大幅下降，挤压了企业的毛利润空间，另一方面也给了国产厂家获取更多市场份额、提升销量的机会；DRG 支付模式下一方面同样会对厂商收入端产生一定压力，另一方面成熟的国产耗材有望借此提高渗透率；在“两票制”模式下，产品从出厂到进入终端医院，只能由

生产企业开票给配送商、配送商开票给终端医院两次发票，因此医疗器械产品在扣除合理的配送费用后，出厂价将以接近终端入院价格销售至配送商，毛利率通常高于传统经销模式。

图 17 医疗耗材“两票制”销售模式



资料来源：天星医疗招股书、湘财证券研究所

3.2 骨科耗材行业经历全面集采降价，前期业绩承压后有望边际转暖

脊柱类、关节类和运动医学类耗材均已经历过国家集采，创伤类耗材也经历过省际联盟集采，行业整体产品价格已经经历了较为充分的降价。

图 18 2019 年以来骨科耗材主要带量采购项目总览



资料来源：爱得科技招股书、湘财证券研究所

3.2.1 关节集采

人工关节是骨科耗材中首个进行国家集采的品类，关节类国采于 2021 年 6 月发布采购公告 2022 年 3 月开始落地实施，采购周期为 2 年。此外还有多个省份独立进行的关节集采，但普遍规模较小。

表 2 人工关节类骨科耗材集采情况（部分）

集采范围	发布时间	平均降幅	采购周期	需求量
贵州省黔南州	2019.12	65.3%	/	/
江苏（髌关节类）	2019.9	47.2%	1 年	
江苏（膝关节类）	2020.7	67.3%	2 年	/
山东（髌关节类）	2020.1	86.3%	1 年	
福建	2020.7	髌关节 35.32%； 膝关节 32.12%	1 年	
安徽	2020.8	81.97%	2 年	
国家集采	2021.6	髌关节 80%；膝 关节 84.4%	2 年	首年 53.75 万个

资料来源：医械局、湘财证券研究所

3.2.2 脊柱集采

脊柱类国采于 2022 年 9 月发布采购公告，2023 年 2 月开始落地实施，采购周期为 3 年，目前仍在执行中。同样地，其余也有多个省份独立进行的关节集采，采购规模与价格降幅均相对较小

表 3 脊柱类骨科耗材集采情况（部分）

集采范围	发布时间	平均降幅	采购周期	需求量
安徽	2019.7	国产类 55.9%； 进口类 40.5%	/	/
安徽	2021.5	75%	2 年	/
贵州省黔南州	2019.12	70.5%	/	/
国家集采	2022.9	84%	3 年	首年 109 万套

资料来源：医械局、湘财证券研究所

3.2.3 运动医学集采

运动医学类国内起步较晚。2023 年 9 月国家组织医用耗材联合采购平台发布了《国家组织人工晶体类及运动医学类医用耗材集中带量采购公告(第 1 号)》，首次将运动医学类耗材产品纳入集采，同时也意味着骨科高值耗材领域里，市场占比较大的细分领域基本实现集采全覆盖。

3.2.4 创伤集采

创伤类耗材市场占比较小，目前尚未经历过国家集采，主要以地方性集采为主，采购规模和价格降幅较大的主要为 2021 年的河南 12 省联盟集采、2022 年的京津冀 3+N 联盟集采，2023 年进行了续约采购。

表 4 创伤类骨科耗材集采情况（部分）

集采范围	发布时间	平均降幅	采购周期	需求量
贵州省黔南州	2019.12	62.2%	/	/
山东七市采购联盟	2020.10	67.3%	/	/
江苏六市（人工合成骨、带线锚钉、腔镜下单发不可吸收夹）	2021.4	人工合成骨 68%、带线锚钉 52%、腔镜下单 发不可吸收夹 73%	/	/
江苏	2022.12	73%	2 年	/
河南 12 省联盟（接骨板系统、髓内钉系统）	2021.5	89%	1 年	68 万套
京津冀 3+N 联盟（接骨板系统、髓内钉系统）	2022.2	83.48%	1 年	108.57 万套
京津冀 3+N 联盟、河南 12 省联盟	2023.9	/	2 年	首年 141 万个

资料来源：医械局、湘财证券研究所

3.2.5 骨科耗材行业重要集采执行进展

可以看出，骨科耗材行业采购规模最大、降价幅度最高的一般是国家组织的带量采购为主，创伤类耗材虽未进行国采，但是 2021 年、2022 年开始的多省联盟采购的采购量和降价幅度接近国采水平，对行业影响同样较大。

骨科耗材四个细分方向的重要集采的均已在平稳推行中：

表 5 骨科耗材四大细分方向的重点集采执行进展

	2021	2022	2023	2024	2025
关节	集采，周期两年	3 月开始执行	执行	执行完毕，接续采购 6 月执行，周期三年	执行
脊柱		集采，周期三年	5 月执行	执行	执行
运动医学			集采，周期两年	5 月开始执行	执行
创伤类		执行大规模省级联盟采购	执行大规模省级联盟采购	省际联盟续约采购	省际联盟续约采购

资料来源：国家医保局、医械局、湘财证券研究所

关节类耗材国采启动最早，2023 年降价已全面执行，2024 年的接续采购

中选价格温和，并未在原有基础上再度大幅降价，因此集采执行前的高价格基数效应消退后，2024 年开始，中标情况较好的企业相关产品线收入有望边际向好；

脊柱耗材国采 2023 年二季度开始执行，一季度产品价格仍然较高，因此相关耗材企业 2024 年的业绩可能在高基数对比下呈现下滑态势，但 2025 年开始，在产品销量提升的带动下，企业业绩有望呈现回升状态；

运动医学国采时间较晚，2024 年开始执行，在执行集采的前一至两年内，相关企业运动医学产品线业绩可能持续承压，直至 2026 年左右。但运动医学类耗材在整个骨科耗材行业中规模较小，目前上市的骨科耗材企业中，运动医学产品营收一般也占比不高，企业总体业绩受影响相对较小。

4 骨科耗材企业：业绩拐点已现

A 股骨科耗材相关上市公司主要包括大博医疗、威高骨科、春立医疗、三友医疗等。分析几家代表性国产骨科耗材企业近几年业绩表现，可以看出虽然 2022、2023 年行业受集采影响较大，公司业绩普遍承压，但自 2024 年下半年开始，集采前高价格基数影响消退后，集采中标情况良好带来的产品销量提升效果已经在公司业绩上开始体现，骨科耗材行业整体已有了明显的业绩修复信号，且部分上市公司积极拓展集采外业务，下半年整体业绩展现出良好的增长势头，我们认为对于 2025 年骨科耗材板块表现可重拾信心。

4.1 骨科耗材上市公司总览：2024 年三季度业绩改善明显

大部分骨科上市公司业务布局均较为全面，覆盖到骨科耗材多个细分领域，尤其是关节类与脊柱类耗材，是各家企业重点布局的产品，布局运动医学的则相对较少。

表 6 骨科耗材上市公司 2023 年主要业务覆盖情况及收入占比 (%)

公司	关节	脊柱	创伤	运动医学
大博医疗	10.2	18.5	37.33	占比较小
威高骨科	22.48	36.81	15.19	17.65
三友医疗	/	76.82	2.93	占比较小
春立医疗	91.07	占比较小	/	占比较小

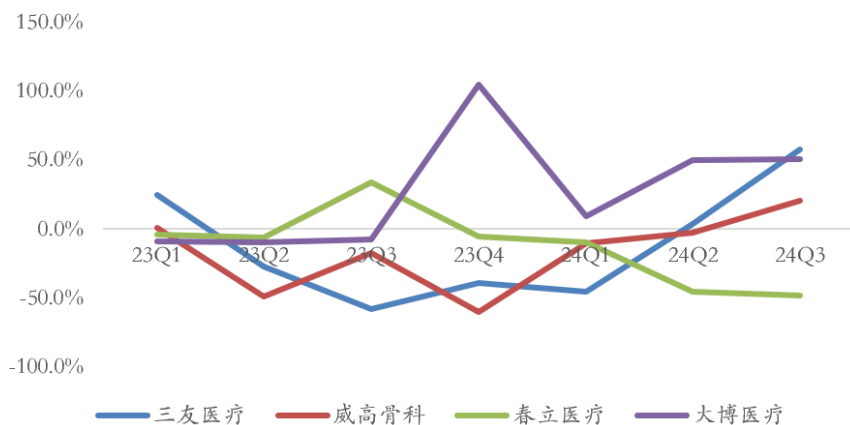
资料来源： 、湘财证券研究所

由于截至 3 月 31 日，部分骨科耗材上市公司尚未披露 2024 年年报，采用 2024 年三季度报数据分析行业情况。

自二季度起，集采对于骨科耗材上市公司的业绩压力逐渐消化，部分企业的业绩开始出现边际回暖迹象，三季度，骨科耗材细分方向整体的业绩复

苏更为显著，除了个别企业营收与利润仍持续下滑外，大部分骨科耗材企业的单第三季度营收都开始同比正增长，且增幅较大。

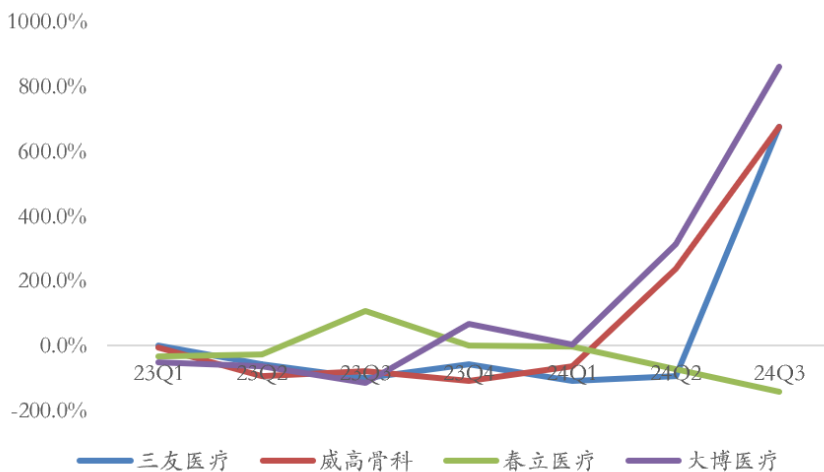
图 19 骨科耗材上市公司 2023-2024 年各季度营收同比



资料来源：wind、湘财证券研究所

在利润方面体现得更为明显，A 股骨科耗材上市公司中，三友医疗、威高骨科、大博医疗的三季度归母净利润相较上年均实现了数倍的同比增长。

图 20 骨科耗材上市公司 2023-2024 年各季度归母净利润同比



资料来源：wind、湘财证券研究所

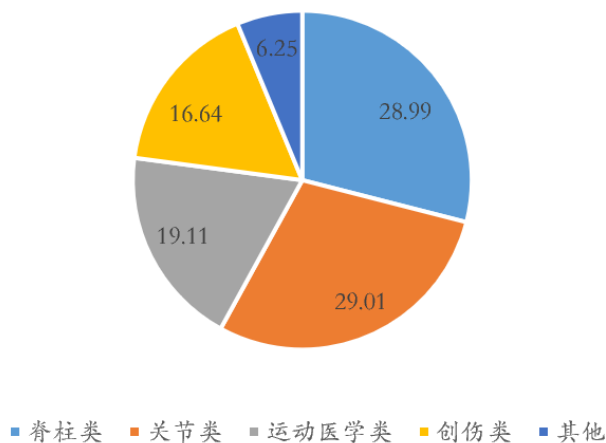
此外，骨科耗材企业也在积极拓展海外业务，如春立医疗、威高骨科等头部企业均有布局海外的大动作。

4.2 威高骨科：产品线全面，业绩修复良好

4.2.1 骨科耗材重点细分领域全覆盖

威高骨科在骨科植入耗材领域产品线覆盖全面，2023 年之前业务涵盖脊柱、关节、创伤三大细分领域，2023 年开始拓展了运动医学业务线，目前是骨科耗材上市公司中为数不多四大方向同步推进的企业。2024 年，公司关节类与脊柱类产品收入贡献相近，分别为 29.01%、28.99%，运动医学与创伤类产品收入分别占总营收 19.11%、16.64%，单一业务依赖性低，业务结构健康。

图 21 威高骨科 2024 年收入构成 (%)

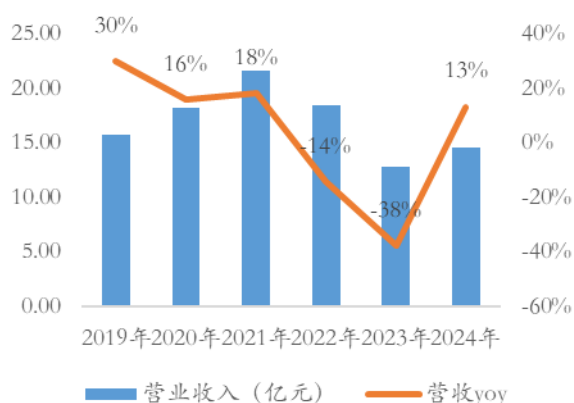


资料来源：wind、湘财证券研究所

4.2.2 2024 年三季度起业绩迎来反弹

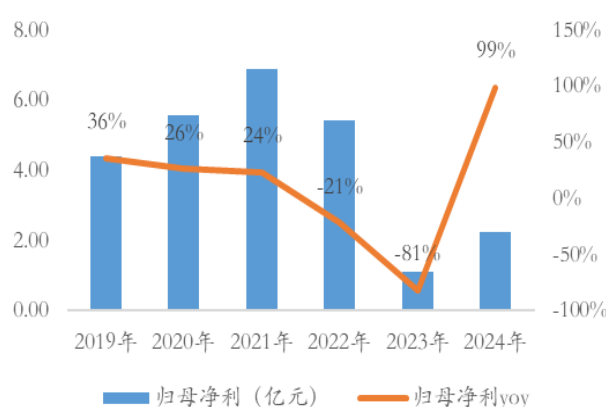
2024 年，骨科耗材带量采购平稳执行，威高骨科积极调整经营策略，全面提升市场份额和客户覆盖率，公司实现营业收入扭转此前两年下滑的趋势，实现收入同比增加，同样的，2024 年归母净利润也实现大幅增加，公司业绩全面迎来反弹。

图 22 威高骨科近六年营收情况



资料来源：wind、湘财证券研究所

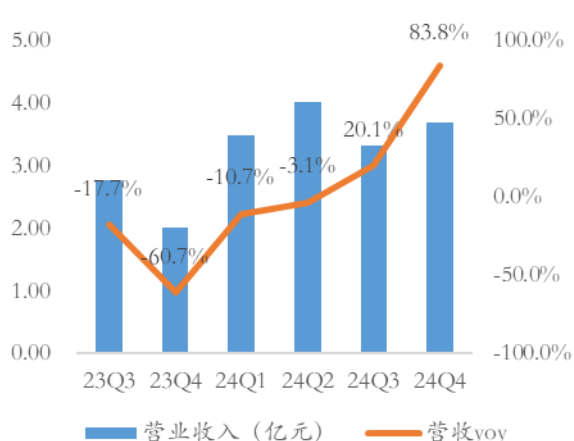
图 23 威高骨科近六年归母净利润情况



资料来源：wind、湘财证券研究所

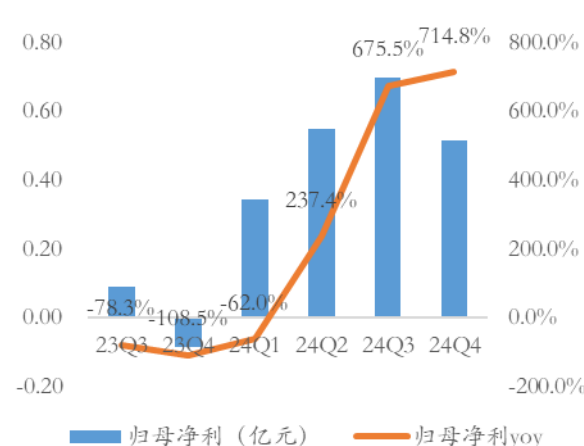
分季度来看，公司自 2024 年三季度营收实现同比增长后，四季度延续增长趋势，同比增幅再创新高，整体业绩呈现向好趋势。

图 24 威高骨科近六季度营收情况



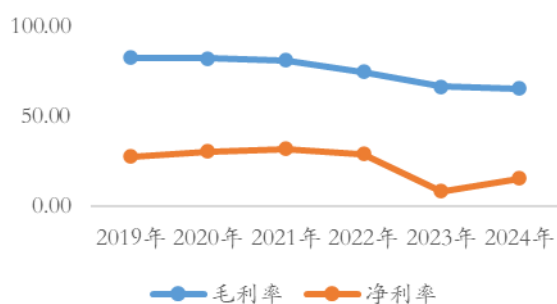
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 25 威高骨科近六季度归母净利润情况

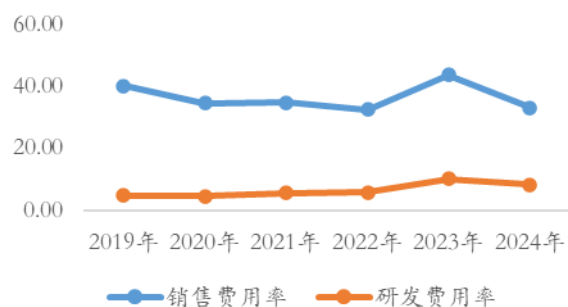


资料来源：wind、湘财证券研究所

2022、2023 年，由于集采执行期间产品价格下降，威高骨科的综合毛利率大幅下滑，对公司盈利能力造成较大影响，2024 年间，公司毛利率基本维持住稳定，相较 2023 年小幅下降 0.79pct；在此基础上，公司通过优化营销架构、渠道整合、市场费用精细化管理，销售费用降低 10.59pct。综合下来，2024 年公司净利率相较 2023 年增长了 6.9pct。

图 26 威高骨科近六年利润率情况 (%)


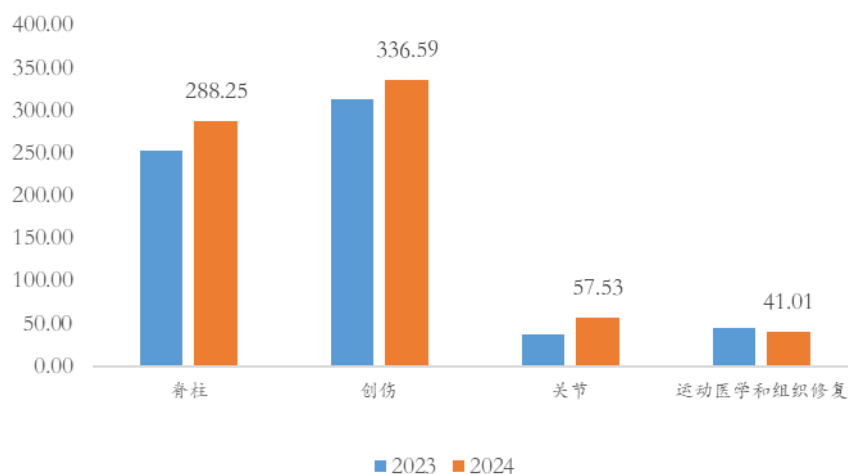
资料来源: wind、湘财证券研究所

图 27 威高骨科近六年费用率情况 (%)


资料来源: wind、湘财证券研究所

4.2.3 集采带动各产品销量提升

2024 年, 骨科带量采购平稳执行, 威高骨科全面提升了市场份额和客户覆盖率, 脊柱、创伤、关节产品线年度销量相较 2023 年均实现了提升, 其中脊柱类产品 2024 年销量 288.25 万件, 同比增长 14.25%, 创伤类产品销量 336.59 万件, 同比增长 7.59%, 关节类产品 2024 年调整营销策略, 加强客户管理和市场支持, 综合作用下实现销量 57.53 万件, 同比增加 51.67%。

图 28 威高骨科 2023-2024 年各产品线销量变化情况 (万件)


资料来源: 威高骨科 2024 年年报、湘财证券研究所

收入方面, 创伤、关节、运动医学和组织修复产品收入相较上年均实现增长, 脊柱产品主要由于在 2023 年一季度仍然执行集采前价格, 价格基数较高, 本报告期执行集采后价格, 导致脊柱产品虽然销量增加, 但销售收入下降, 价格高基数效应消退后, 未来产品销量的继续增长有望带动产品收入

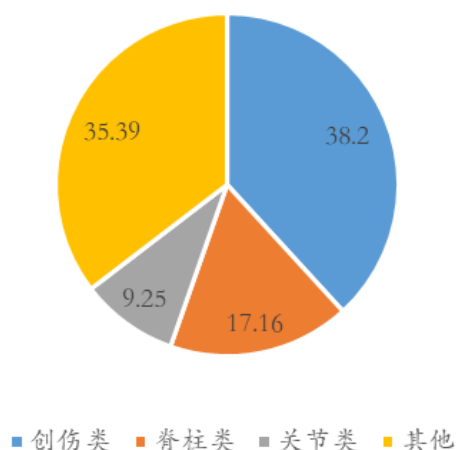
也实现全线增长。

海外业务拓展方面，威高骨科相较其他骨科耗材公司相对较晚，2024 年国内收入占据绝对主导，海外业务规模暂时较小，但公司在 2024 年内积极推进海外业务布局，2025 年有望初现成效。

4.3 大博医疗：2024 年业绩修复良好，海内外业务加速发展

大博医疗业务结构相对复合，创伤类耗材占比最高，但不超过总营收的半数，脊柱、关节类骨科耗材占也有布局，其余为非骨科业务线，主要包括微创外科、神经外科、齿科等产品。

图 29 大博医疗 2024 年 H1 收入构成 (%)

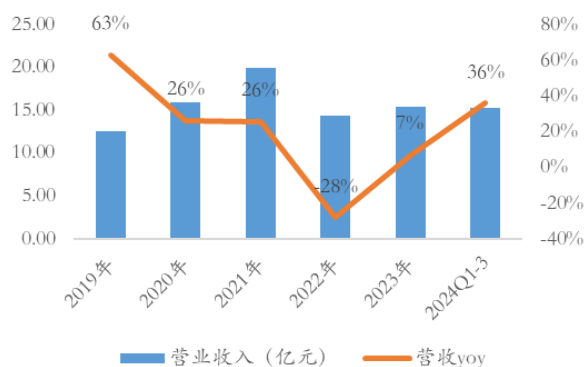


资料来源：wind、湘财证券研究所

4.3.1 骨科业务线企稳回升，非骨科业务发展良好

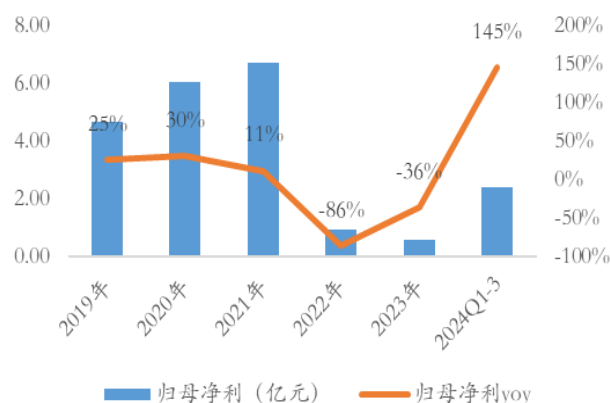
同样的，随着骨科耗材集采政策陆续落地执行，2024 年大博医疗骨科业务线逐步企稳回升，公司继续大力拓展非骨科耗材品类业务，微创外科，齿科，神经外科等产品线均实现较好增长，在骨科耗材行业中业绩表现亮眼。

图 30 大博医疗近六年营收情况



资料来源：wind、湘财证券研究所

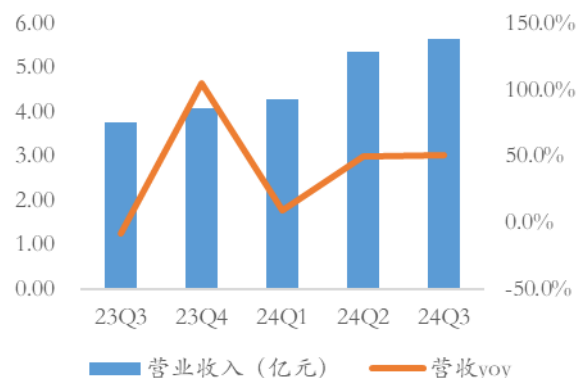
图 31 大博医疗近六年归母净利润情况



资料来源：wind、湘财证券研究所

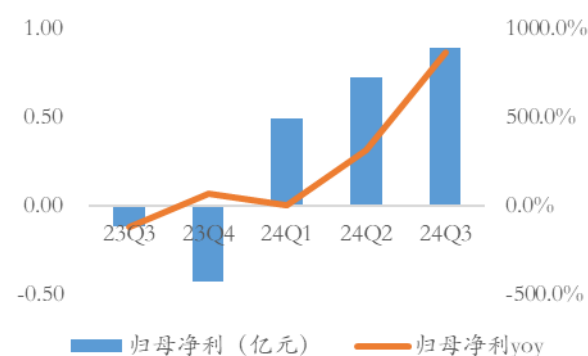
分季度来看，2024 年前三季度，大博医疗的营收与归母净利润均实现了同比环比双增，整体发展势头良好。

图 32 大博医疗近五季度营收情况



资料来源：wind、湘财证券研究所

图 33 大博医疗近五季度归母净利润情况



资料来源：wind、湘财证券研究所

由于脊柱类产品集采执行后终端价格大幅下降，2024 年上半年骨科脊柱类毛利率下降到 66.55%，营业收入同比下降 17.51%，但除脊柱类产品营业收入有所下降外，公司其余产品线营业收入均有所提升，其中骨科创伤类产品实现营收同比增长 45.86%，骨科关节类产品营收同比增长 53.02%；此外非骨科业务也发展良好，微创外科类产品上半年营收同比增长 36.67%，神经外科类产品营收同比增长 58.42%。

与威高骨科类似地，2024 年上半年脊柱业务线的收入下降一定程度上是受了 2023 年一季度脊柱产品价格基数较高的影响，未来脊柱业务收入有望企稳。

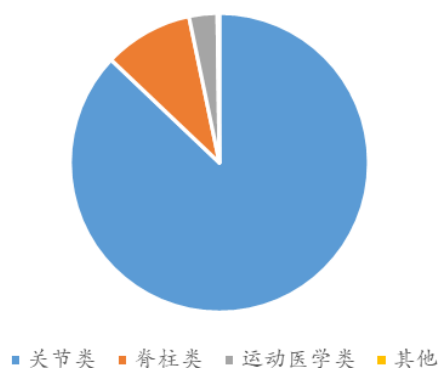
4.3.2 深化海外布局，加速国际业务进程

近年来，得益于公司产品力、品牌力、渠道力及服务力的提升与发展，公司与海外客户构建起良好的信任与合作关系，公司海外业务持续深入。在国际市场，公司产品已远销至澳大利亚、乌克兰、智利等 60 多个国家和地区，公司境外业务营业收入占比逐年提升。2024 年上半年公司境外业务实现营业收入 1.04 亿元，同比增长 40.52%。

4.4 春立医疗：关节产品占比高，受集采影响较大

春立医疗的业务集中度较高，近几年关节类耗材贡献的收入占公司总体营收的比例极大，因此受集采影响导致的业绩波动相对较大。

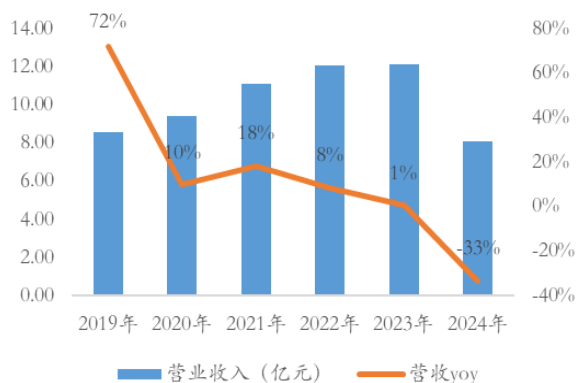
图 34 春立医疗 2022 年收入构成 (%)



资料来源：wind、湘财证券研究所

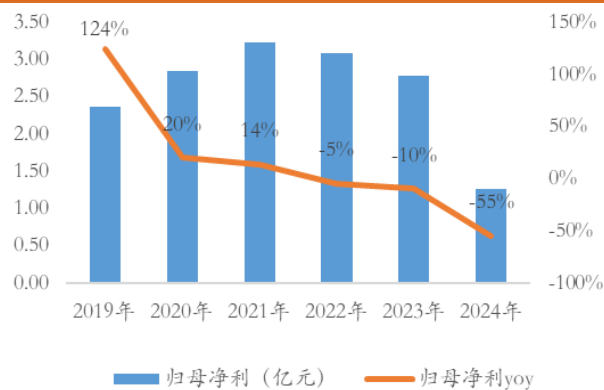
2024 年，公司营业收入较上年同期下降，主要是由于在国家组织人工关节集中带量采购协议期满接续采购中，公司髋关节、膝关节产品全线中标，产品价格整体下降，导致 2024 年公司收入下降。

图 35 春立医疗近六年营收情况



资料来源：wind、湘财证券研究所

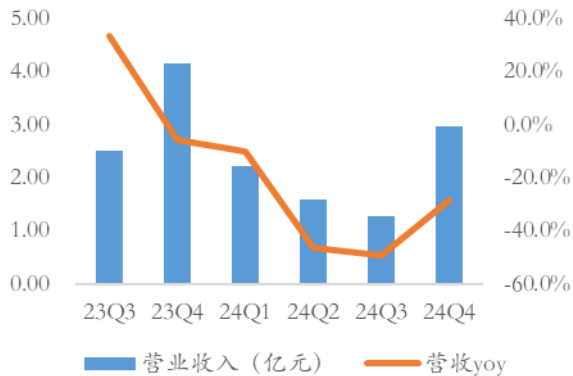
图 36 春立医疗近六年归母净利润情况



资料来源：wind、湘财证券研究所

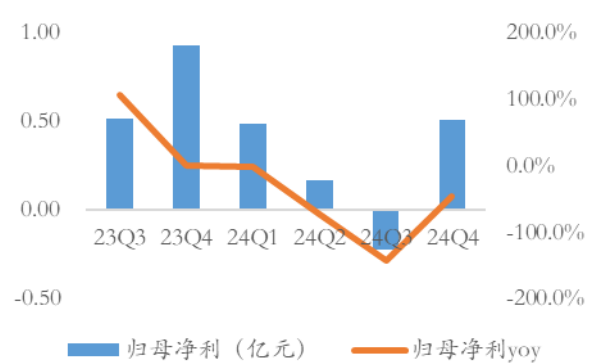
2024 年第四季度，公司营收环比增长，同比降幅缩小，单季度归母净利润扭亏为盈，同比转正，相较当年前三季度，业绩边际好转显著。

图 37 春立医疗近六季度营收情况



资料来源：wind、湘财证券研究所

图 38 春立医疗近六季度归母净利润情况



资料来源：wind、湘财证券研究所

春立医疗业绩受人工关节集采情况的影响较大，因此 2024 年业绩波动幅度大，但 2024 年公司在人工关节接续采购中中标情况良好，业绩有望得到提升，且公司于 2024 年上半年预先计提部分国采接续后渠道补差价对收入的影响，2025 年，待集采降价影响出清后，公司业绩有望逐步修复。

5 投资建议

骨科耗材基本已实现集采全覆盖，产品价格均处于低位，后续大规模集采降价风险基本出清，加之市场渗透率逐步提升，各细分领域的国产替代也在稳步推行，利好国产企业扩大市场份额，加速销量增长。2025 年看好国产骨科板块逐步实现业绩修复，提升基本面的情况。

综上，给予骨科耗材板块“增持”评级，重点关注骨科领域国产龙头厂商，如威高骨科等，关注集采常态化后企业业绩边际变化情况。

6 风险提示

6.1 新产品研发进度不及预期风险

目前行业盈利水平提升主要依靠创新类产品，因此骨科耗材企业需要持续进行技术与产品的创新研发升级，不断开发出符合临床需要、具备市场竞争力的产品，这需要长期高研发投入，而创新的技术与产品研发产出存在不确定性，若研发进度及研发成果不及预期，会给公司的业务发展造成不利影

响。

6.2 医保支付进一步承压情况下接续采购价格下探风险

近年来医保控费政策频出，一定程度上对医疗板块行情造成阶段性干扰，医保资金存在支付压力的情况难以短期内消失，未来或有更多控费等相关政策出台，而我国医疗行业存在单一支付方特征，政策敏感性较高，未来行情走势存在政策不确定性风险。

6.3 市场竞争程度加剧风险

我国骨科耗材行业目前有数家国内外龙头医疗企业占据市场份额，业务与产品存在较高的同质性，未来产品在市场推广过程中需要面对现有品牌和潜在竞争者的竞争压力，相关企业可能面临因现有存量竞品数量较多，以及未来行业竞争进一步加剧带来的商业化不达预期的风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限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。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，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书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。