



华安证券
HUAAN SECURITIES

新股系列专题报告（二十）：深耕电动智能吻合器 ——风和医疗（A23242.SH）新股梳理

分析师：谭国超（S0010521120002）

2023年7月20日

核心内容

- **百亿电动吻合器市场持续高增长（2023-2028E CAGR 21%），集采加速国产替代进程。**吻合器在微创外科手术的使用十分普遍，电动吻合器相比手动吻合器具备更好的安全性、稳定性和便捷性，腔镜下使用吻合器从手动向电动迭代是临床治疗大趋势。根据弗若斯特沙利文预测，电动腔镜吻合器市场规模2023-2028 CAGR约21%，2028年市场规模有望突破百亿元。我国电动腔镜吻合器市场仍由进口主导，外资市占率高达70%以上，国产化率仅22%，国产替代空间广阔。福建联盟集采规则对于国产厂商降幅较为温和，有利于国产电动吻合器厂商拿下更多市场份额，加速国产替代进程。
- **公司掌握电动吻合器核心技术，产品矩阵全面，海外业绩亮眼。**公司是继强生之后，首个电动腔镜吻合器产品通过注册临床试验取得NMPA第Ⅲ类医疗器械注册证的领先吻合器生产商。作为领先的国产品牌，公司产品布局包括腔镜吻合器（包括电动腔镜吻合器和手动腔镜吻合器）、开放吻合器以及其他微创外科手术器械（如穿刺器、结扎夹及施夹钳等），其中多项吻合器专利技术为国内首创，核心性能指标达到国际同等水平。公司在国内已经准入超过1000家医院，海外成功销往欧洲、拉美、中东、亚洲等90多个境外国家和地区，在国产电动腔镜吻合器出口市场中，公司位列第一位。
- **风险提示：**产品研发及商业化不及预期、政策风险、市场竞争风险。



目录

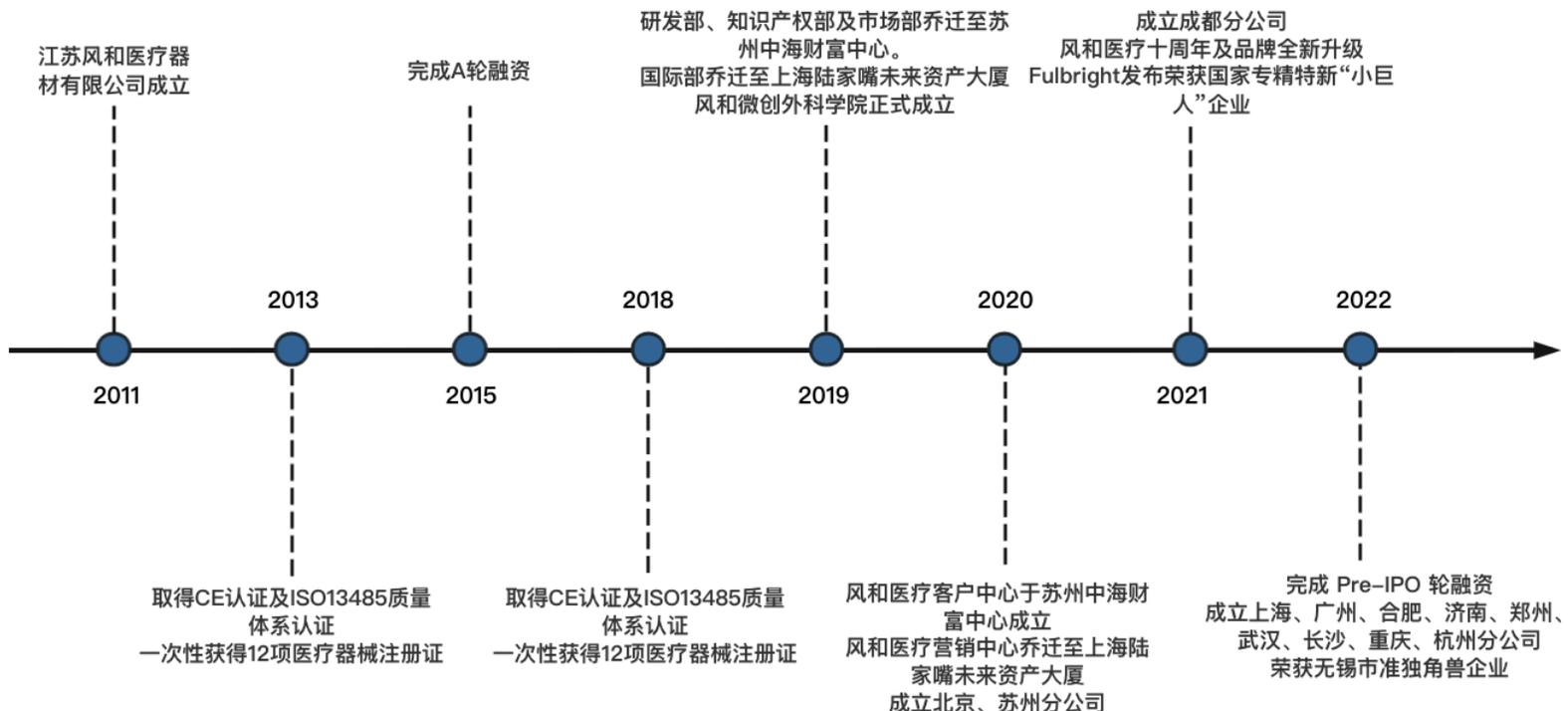
- 01 | 公司介绍：医疗器械小巨人企业，吻合器领先生产商
- 02 | 行业分析：国内吻合器市场潜力巨大，公司具有较强竞争力
- 03 | 竞争优势：国际先进技术，吻合器领域领跑者
- 04 | 募投项目：巩固研发，持续增强自身优势

资料来源：wind、华安证券研究所



1.0 医疗器械小巨人，吻合器装置领先生产商

■ 江苏风和医疗器材股份有限公司成立于2011年。公司是一家国内领先的专注于微创外科手术器械及耗材的研发、生产和销售的创新型企业。自设立以来，公司始终致力于自主研发与技术创新，打造高性能微创外科手术器械产品，以满足日益增长与变化的微创外科手术临床需求。公司已构建全面的产品矩阵与先进的产品布局，包括腔镜吻合器（包括电动腔镜吻合器和手动腔镜吻合器）、开放吻合器以及其他微创外科手术器械（如穿刺器、结扎夹及施夹钳等）。



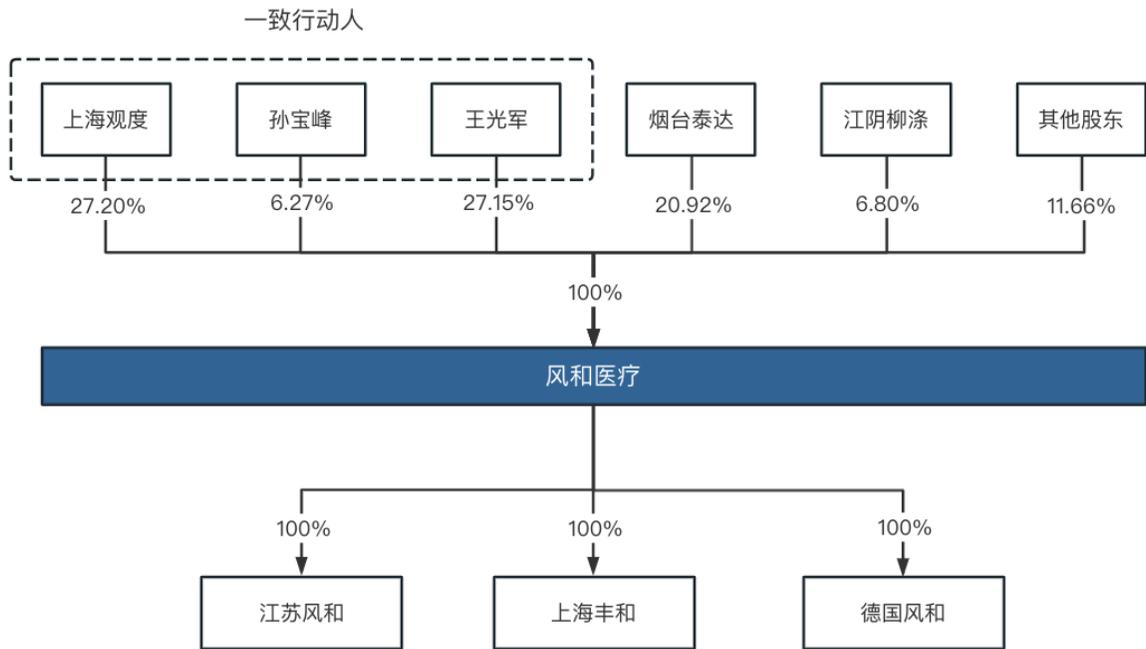
资料来源：招股说明书，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

1.1 公司股权结构清晰，孙宝峰为实控人

- 上海观度、孙宝峰、王光军分别持有公司27.20%、6.27%、27.15%的股份，三人共为公司一致行动人。若最终无法达成一致意见，则以孙宝峰的意见为准，王光军和上海观度需无条件与孙宝峰的意见保持一致。因此，孙宝峰实际控制公司53,730,880股有表决权股份，占公司表决权股份总数的67.43%，为公司实际控制人。

公司股权架构图



资料来源：iFind、招股说明书，华安证券研究所



华安证券

HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

1.2 高管团队产业经验丰富

公司管理团队背景

姓名	在公司任职	从业背景
孙宝峰	董事长、总经理	1998年7月至2002年12月任美国礼来亚洲公司高级地区经理; 2003年1月至2006年6月任第一制药(北京)有限公司青岛市场处大区经理; 2006年7月至2006年12月任北京诺华制药有限公司眼科事业部华北区大区经理; 2007年1月至2007年6月自主创业; 2007年6月至2015年11月历任济南先锋医疗器械有限公司总经理、执行董事; 2015年3月至今任芜湖风和执行事务合伙人; 2015年6月至2016年3月任风和有限执行董事; 2016年3月至2016年12月任风和有限董事长兼总经理; 2016年12月至今任风和医疗董事长兼总经理,任期三年。
王光军	董事	1995年9月至1996年3月任青岛东瑞药业有限公司销售代表; 1996年3月至1997年2月任香港明达医药有限公司青岛办事处主管; 1997年3月至1997年12月任杭州赛诺菲民生制药有限公司销售代表; 1997年12月至1999年12月任美国礼来亚洲公司地区销售主管; 2000年1月至2000年12月任山西天丰制药有限公司全国销售经理; 2001年7月至2007年5月任青岛创晴科技有限公司销售经理; 2007年6月至今任青岛友达科技有限公司监事; 2011年10月至2016年3月任风和有限监事; 2016年3月至2016年12月任风和有限董事; 2016年12月至今任公司董事。
张兴华	董事、副总经理	1992年7月至2005年5月任济宁市化工实验厂厂医、卫生所主任; 2005年6月至2011年9月个体工商户; 2011年10月至2016年12月任风和有限生产部门副总经理; 2016年12月至今任风和股份董事、副总经理,任期三年。
夏薇	董事、副总经理	2009年1月至2011年9月任南京嘉威医疗器械有限责任公司质检部经理; 2011年10月至2016年12月任风和有限行政部副总经理; 2016年12月至今任风和股份董事、副总经理,任期三年。
王洁	董事会秘书	2010年2月至2012年7月任香港东方龙马家具有限公司总经理助理; 2012年7月至2013年4月,自由职业; 2013年4月至2014年5月任中国银行股份有限公司江阴支行秘书助理; 2014年6月至2016年12月任风和有限行政助理; 2016年12月至今任风和股份董事会秘书,任期三年。

资料来源: iFind、招股说明书, 华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

1.3 公司核心业务产品矩阵多元，技术业内领先

吻合器产品



蓝电® 一次性电动内镜用直线型切割吻合器及组件 (KSM/KNM型)



一次性使用内镜切割吻合器及组件



Lunar II® 一次性电动内镜用直线型切割吻合器



一次性使用内镜切割吻合器及组件 (DA/DR型)



1.3 公司核心业务产品矩阵多元，技术业内领先

其他微创外科手术器械



一次性使用腹腔镜用穿刺器及穿刺套管
(F(S/L/X)P、B(S/L/X)P 型)



一次性使用腹腔镜用穿刺器
及穿刺套管 (B(S/L/X)T 型)



一次性使用腹腔镜用穿刺器及
穿刺套管 (F(S/L/X)T 型)



一次性使用圈套器

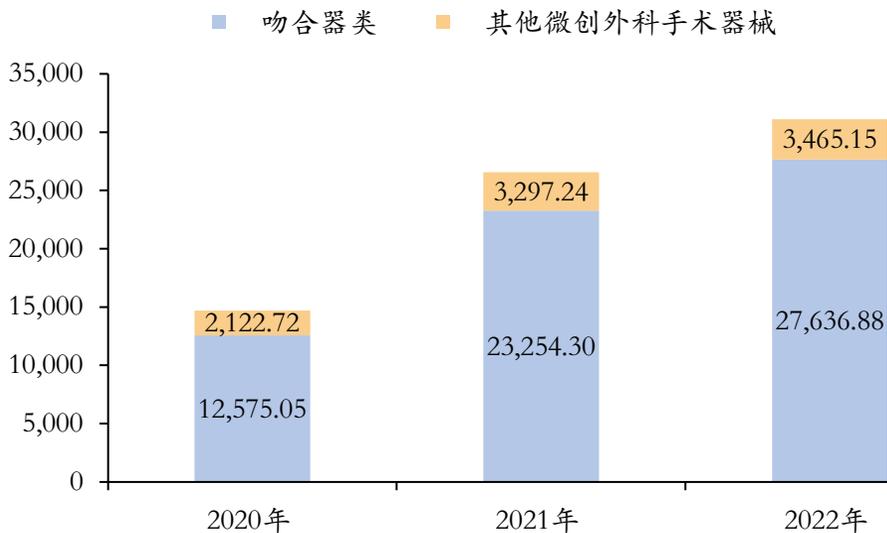


一次性内镜取物袋

1.4 专注吻合器业务发展，收入占公司主导地位

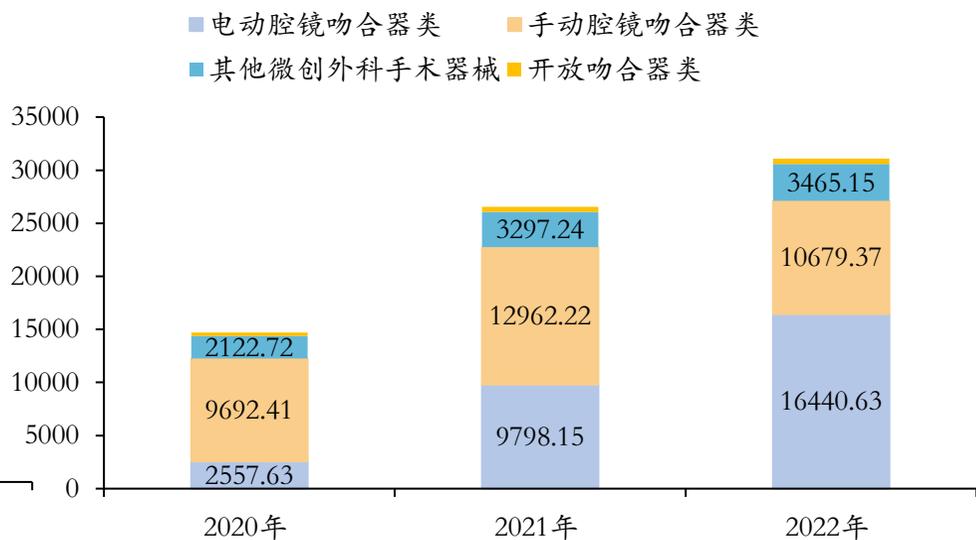
- 公司注重于吻合器类产品发展，特别是电动腔镜吻合器领域。主要从事吻合器类的研发、生产、销售，主要产品包括电动腔镜吻合器类，手动腔镜吻合器类、开放吻合器类和其他微创外科手术器械。
- 主要来源吻合器类产品销售，报告期内主营业务占营业收入的比例均为85%以上，主营业务突出。

2020-2022年主营业务收入分产品结构（万元）



资料来源：iFind、招股说明书，华安证券研究所

2020-2022年各细分板块业务营收情况（万元）

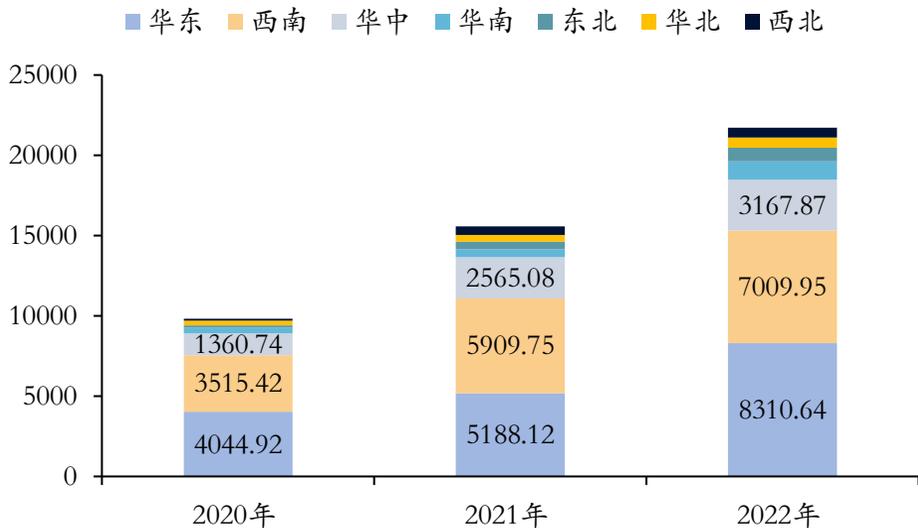


资料来源：iFind、招股说明书，华安证券研究所

1.5 以经销为主要渠道，全国各地覆盖均衡

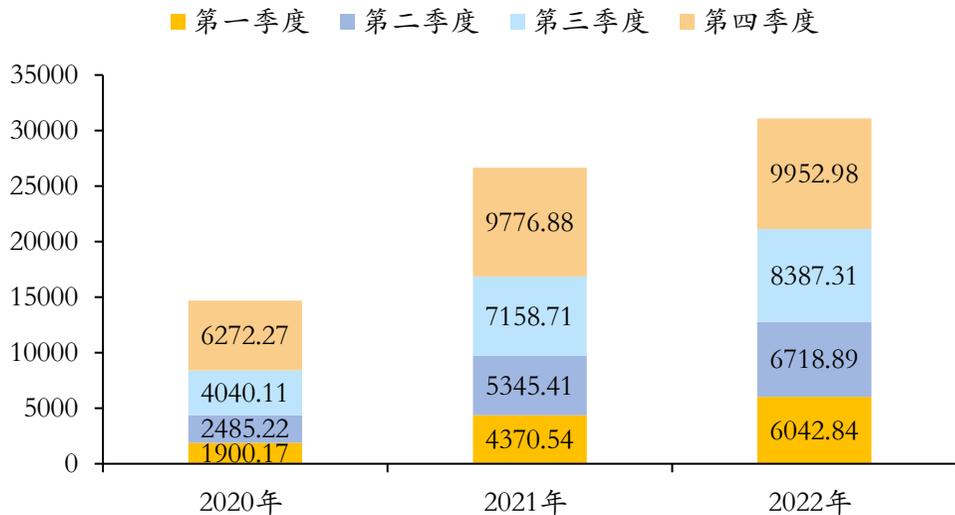
- 按产品销售地区看：公司2022年主营业务收入69.85%以上集中在境内，且主要集中在华东地区、西南地区、华中地区、华南地区和华北地区，上述地区主营业务收入占公司主营业务收入分别为26.72%、22.54%、10.19%、3.64%和2.76%。
- 按销售模式看：公司销售模式为经销，占比达99.15%。
- 公司主营业务收入存在一定季节性波动。公司一季度收入占比相对较低，四季度收入占比相对较高，主要原因系一季度受农历春节假期的影响，出货量减少，四季度经销商为应对节日假期增加备货所致。

2020-2022年主营业务收入分布地区（万元）



资料来源：iFind、招股说明书，华安证券研究所

2020-2022年主营业务各季度营收情况（万元）



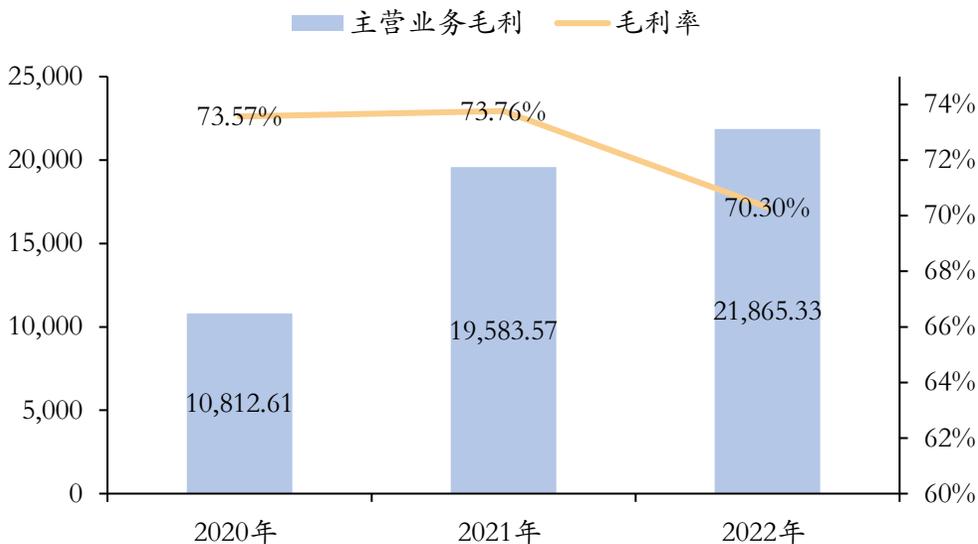
资料来源：iFind、招股说明书，华安证券研究所



1.6 公司核心业务三年毛利率70-73%，总体较为稳定

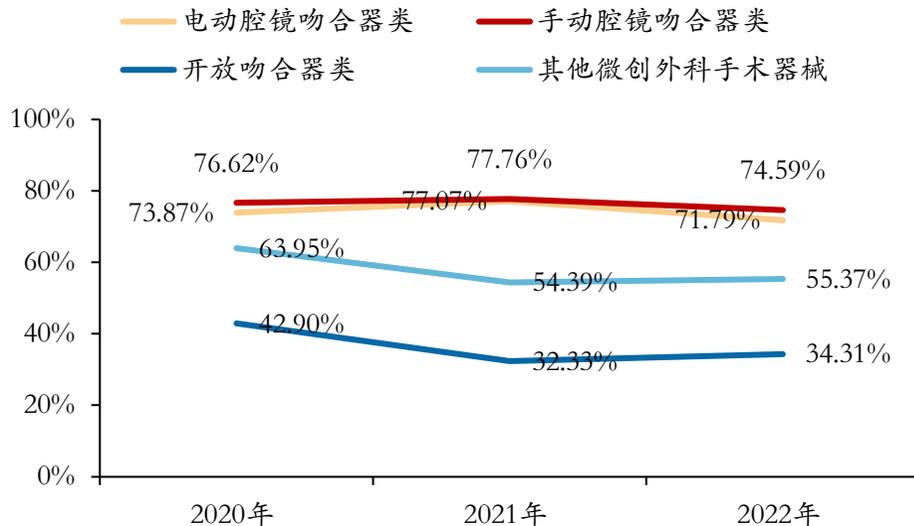
- 公司主营业务毛利分别为 10,812.61 万元、19,583.57 万元和 21,865.33 万元，毛利规模随着公司整体销售规模的增长而逐步增长。报告期内，主营业务毛利率分别为 73.57%、73.76%和 70.30%。
- 2020 年度及 2021 年度毛利率较为稳定，2022 年度毛利率下降主要系腔镜吻合器类产品受带量采购等政策影响毛利率下降所致。

2020-2022年公司毛利和毛利率情况（万元）



资料来源：iFind、招股说明书，华安证券研究所

2020-2022年公司不同产品的毛利率水平

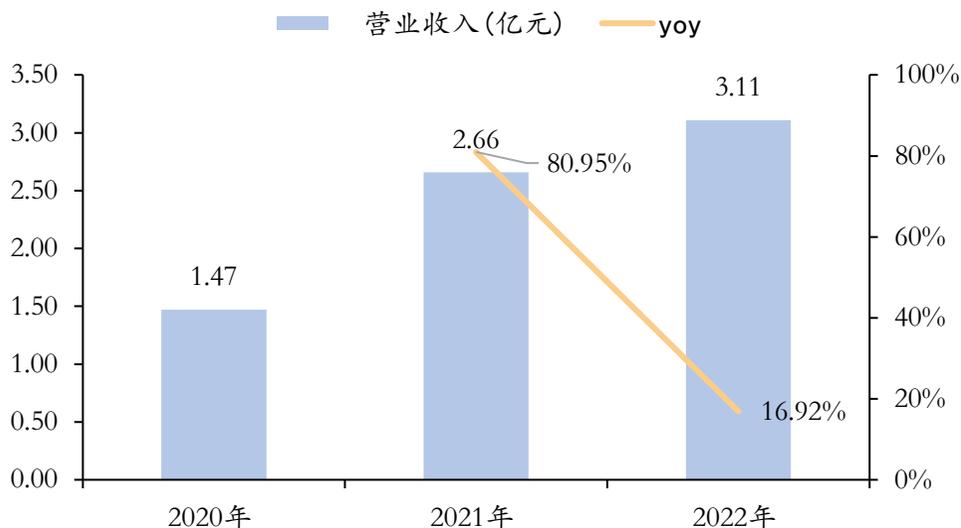


资料来源：iFind、招股说明书，华安证券研究所

1.7 公司近三年收入、利润双增长，CAGR超45.45%

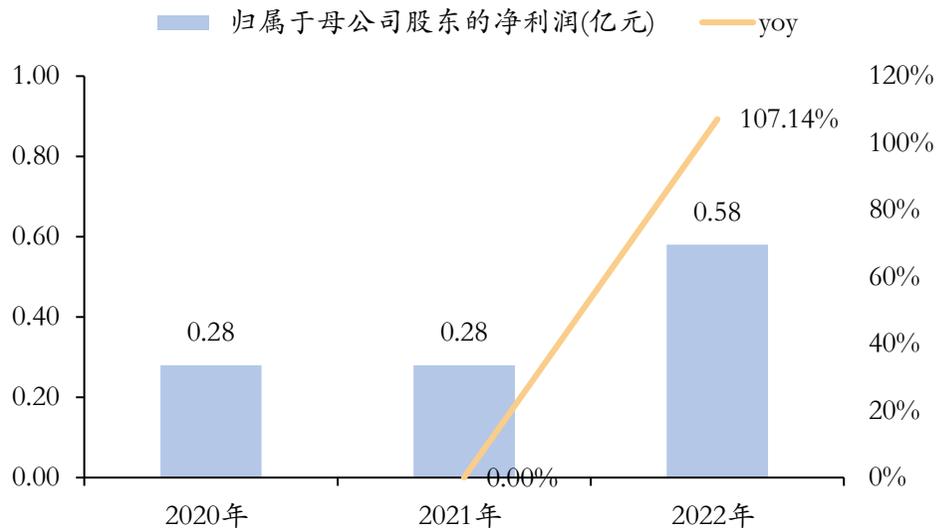
- 收入及利润：2019-2022年，公司营业收入由1.47亿元提升至3.11亿元，提升111.56%；2022年增速虽有放缓，总收入仍然稳步增长。
- 公司归母净利润在2020年为0.28亿元，2021年保持为0.28亿元，在2022年达0.58亿元，提升107.14%。

2019-2022营业总收入及其增速（亿元）



资料来源：iFind、招股说明书，华安证券研究所

2019-2022归母净利润及增速（亿元）

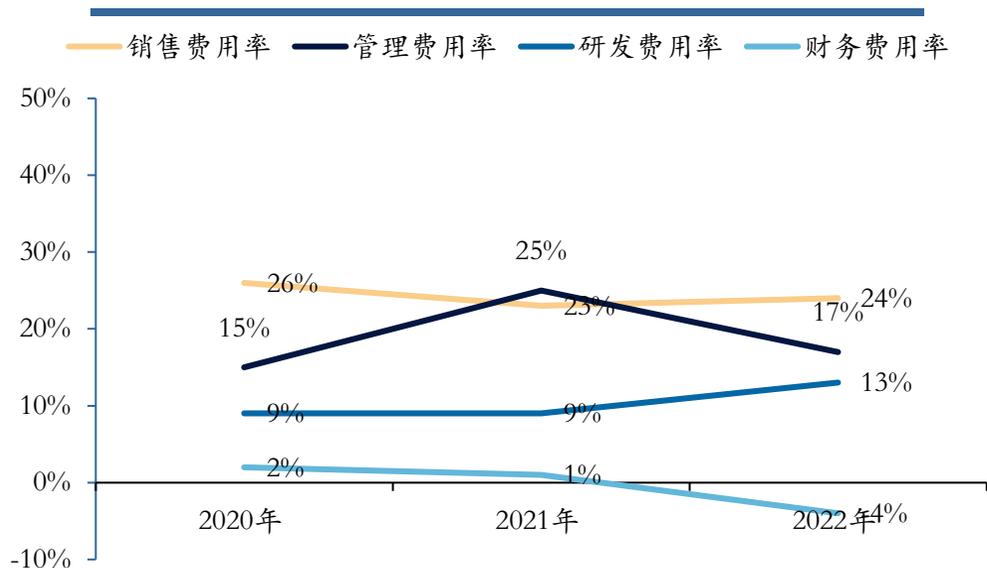


资料来源：iFind、招股说明书，华安证券研究所

1.8 期间销售费用逐年递减，盈利能力稳定

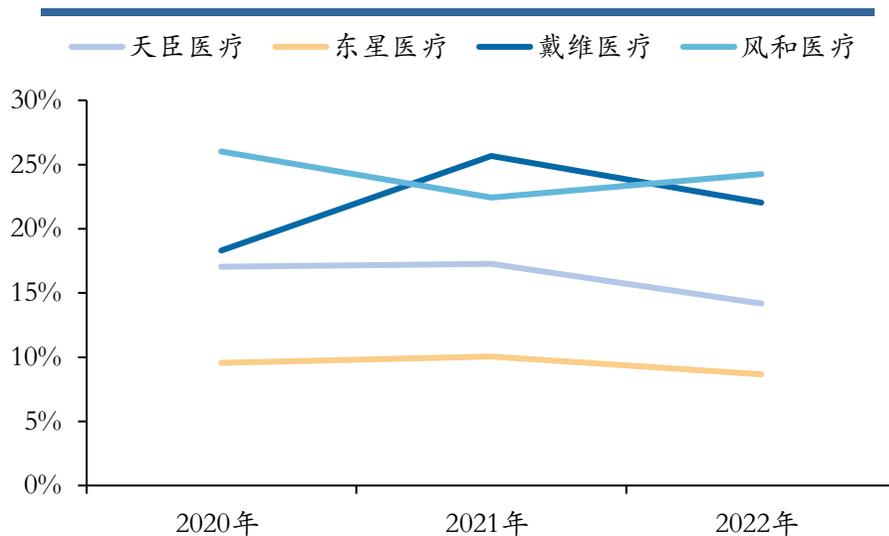
- 与同行业上市公司相比，公司销售费用率高于天臣医疗和东星医疗，与戴维医疗相对接近。
- 公司销售费用率高于可比公司平均值，主要原因系报告期内公司电动腔镜吻合器类产品仍处于市场开拓期，需要加大销售推广力度提高产品知名度与市场接受度，公司销售费用率高于同行业可比上市公司平均水平具有合理性，符合公司经营实际。

2020-2022年公司期间费用率情况 (%)



资料来源：iFind、招股说明书，华安证券研究所

2020-2022年公司销售费用率和同业比较



资料来源：iFind、招股说明书，华安证券研究所



目录

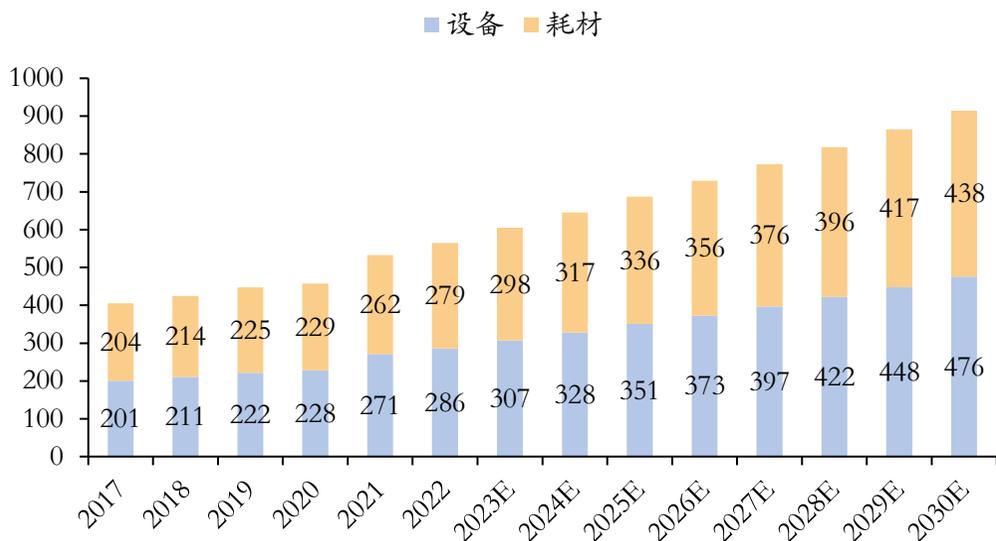
- 01 | 公司介绍：医疗器械小巨人企业，吻合器领先生产商
- 02 | 行业分析：国内吻合器市场潜力巨大，公司具有较强竞争力
- 03 | 竞争优势：国际先进技术，吻合器领域领跑者
- 04 | 募投项目：巩固研发，持续增强自身优势

资料来源：wind、华安证券研究所

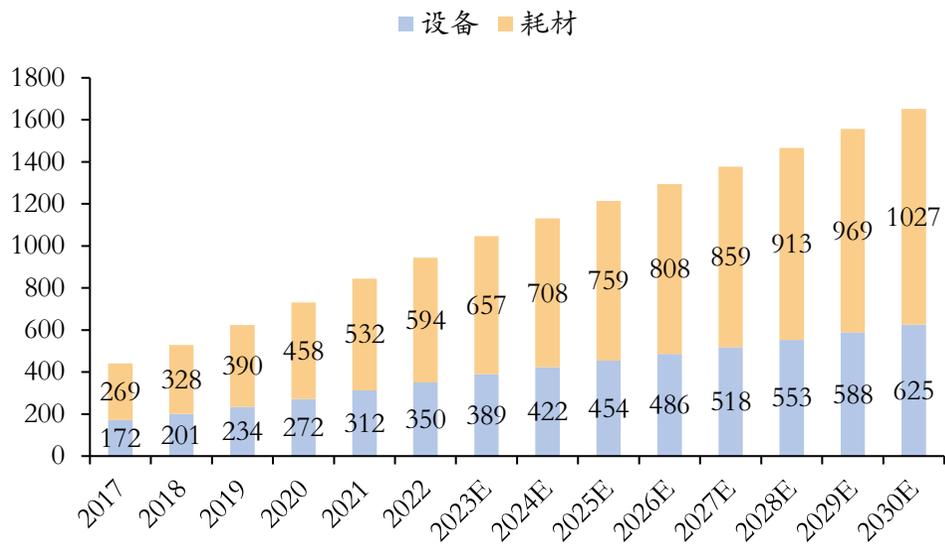
2.1 国内医疗器械市场潜力巨大，复合增速高于全球水平

- 在随着全球人口老龄化程度日益加重、疾病患病率不断提升，不断增长的医疗器械临床需求推动了全球医疗器械市场的持续发展。根据弗若斯特沙利文分析，2022年全球医疗器械市场规模达到5,650亿美元，2017年至2022年复合增长率为6.9%。
- 由于中国医疗器械企业不断提高自主创新能力，以及近年来国家相继出台多项利好政策，中国医疗器械行业正朝着高端化、国际化的方向发展。根据弗若斯特沙利文分析，2022年中国医疗器械市场规模达到9,440亿元，2017年至2022年复合增长率为16.5%。

2017-2030年全球医疗器械市场规模（十亿美元）



2017-2030年中国医疗器械市场规模（十亿人民币）

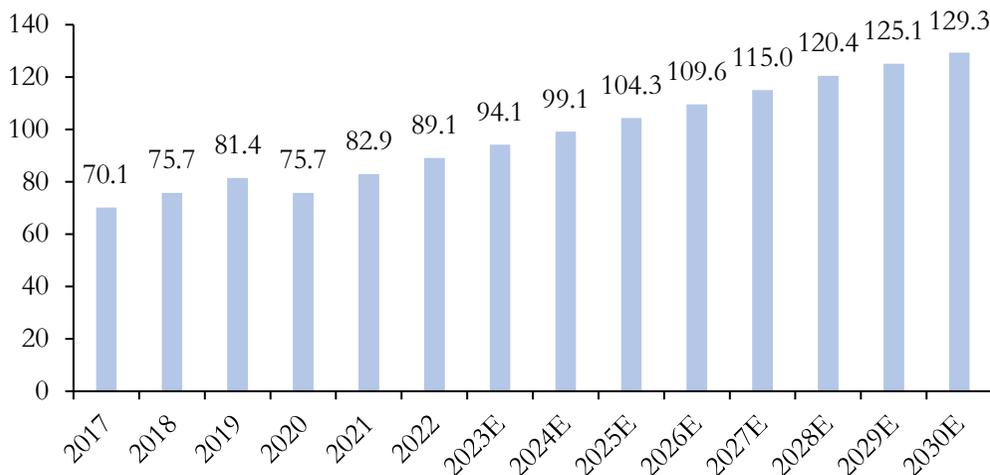


资料来源：弗若斯特沙利文，招股说明书，华安证券研究所

2.2 吻合器行业市场广阔，增长稳健

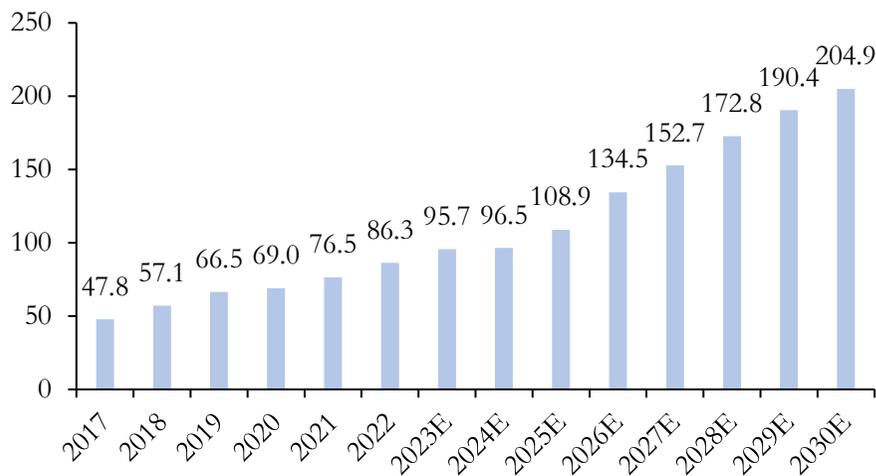
- 根据弗若斯特沙利文分析，在全球，2022年吻合器市场规模达到89.1亿美元，2017年至2022年复合增长率为4.9%，预计到2025年，全球吻合器市场规模增长至104.3亿美元，2022年至2025年复合增长率为5.4%，预计到2030年，全球吻合器市场规模进一步增长至129.3亿美元，2025年至2030年复合增长率为4.4%。
- 根据弗若斯特沙利文分析，在国内，2022年吻合器市场规模达到86.3亿元，2017年至2022年复合增长率为12.5%，预计到2025年，中国吻合器市场规模增长至108.9亿元，2022年至2025年复合增长率为11.3%，预计到2030年，中国吻合器市场规模进一步增长至204.9亿元，2025年至2030年复合增长率为11.5%。

全球吻合器市场规模（亿美元）



资料来源：弗若斯特沙利文，招股说明书，华安证券研究所

中国吻合器市场规模（亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，招股说明书，华安证券研究所



2.3 医疗需求长期稳定增长，吻合器有望迎来国产替代

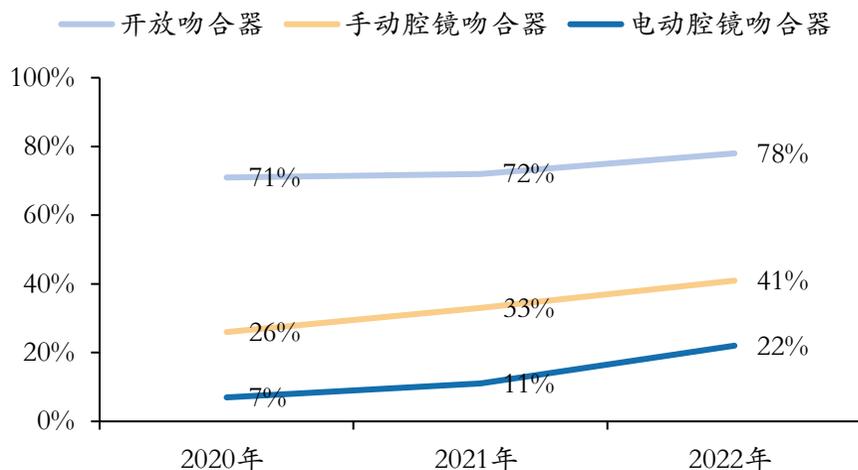
- 2019年，我国医疗机构诊疗人次已达到了87.20亿次，诊疗人次的增多直接推动了对医疗器械的使用需求。未来我国医疗保障制度及医疗卫生水平将持续改进提升，带给医疗器械市场充足的需求量，促进医疗器械市场的长期稳定的发展。
- 近年来，中国政府出台一系列政策不断支持国产医疗器械产业发展，国家带量采购政策鼓励企业更多地使用国产医疗器械，进口替代趋势明显，为科技创新型的国产医疗器械厂商注入了政策红利。在吻合器行业，随着国内企业在技术上的不断突破，国产手动腔镜吻合器已经逐步达到与进口品牌相当的技术水平，而国产电动腔镜吻合器已经能够与进口品牌共同竞争，国产化趋势逐步显现。

2015-2019年医疗卫生机构诊疗情况



资料来源：招股说明书，华安证券研究所

2020-2022年吻合器国产化率

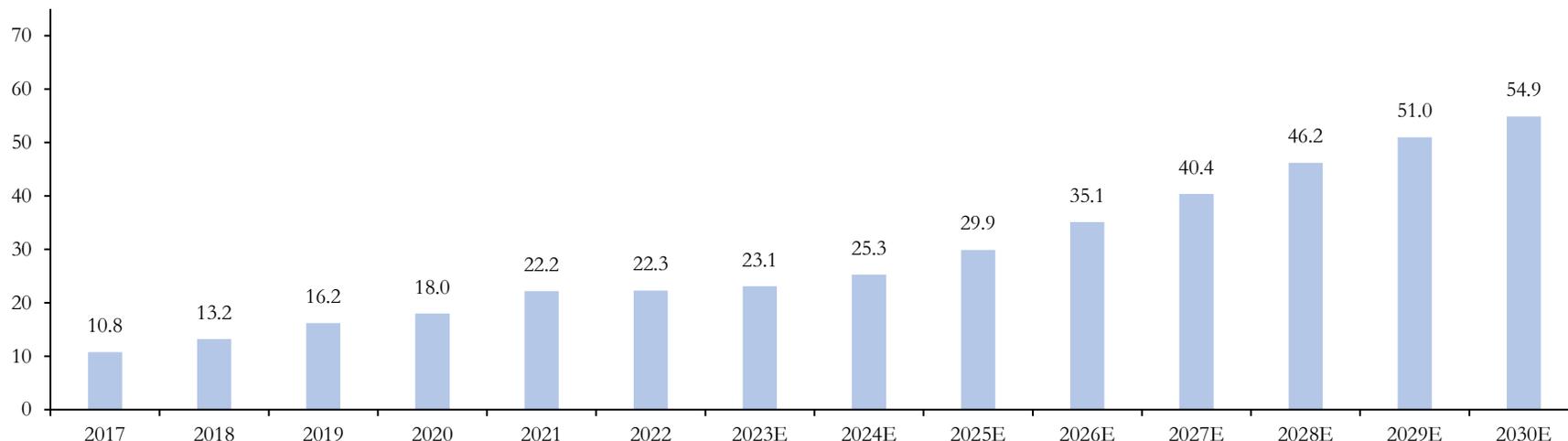


资料来源：招股说明书，华安证券研究所

2.4 微创外科手术助推一次性使用穿刺器市场规模增加

- 穿刺器是微创外科手术过程中被广泛应用的医疗器械，通过对人体腹壁、胸壁等组织的穿刺，为吻合器、内窥镜以及其他手术器械提供进入体腔的入口和建立手术的工作通道。主要分为重复使用型和一次性使用穿刺器。
- 根据弗若斯特沙利文分析，2022年中国一次性使用穿刺器市场规模达到22.3亿元，2017年至2022年复合增长率为19.8%；预计到2025年，中国一次性使用穿刺器市场规模增长至29.9亿元，2022年至2025年复合增长率为10.3%；预计到2030年，中国一次性使用穿刺器市场规模进一步增长至54.9亿元，2025年至2030年复合增长率为12.9%。

2017-2030E年中国一次性使用穿刺器市场规模（亿元）

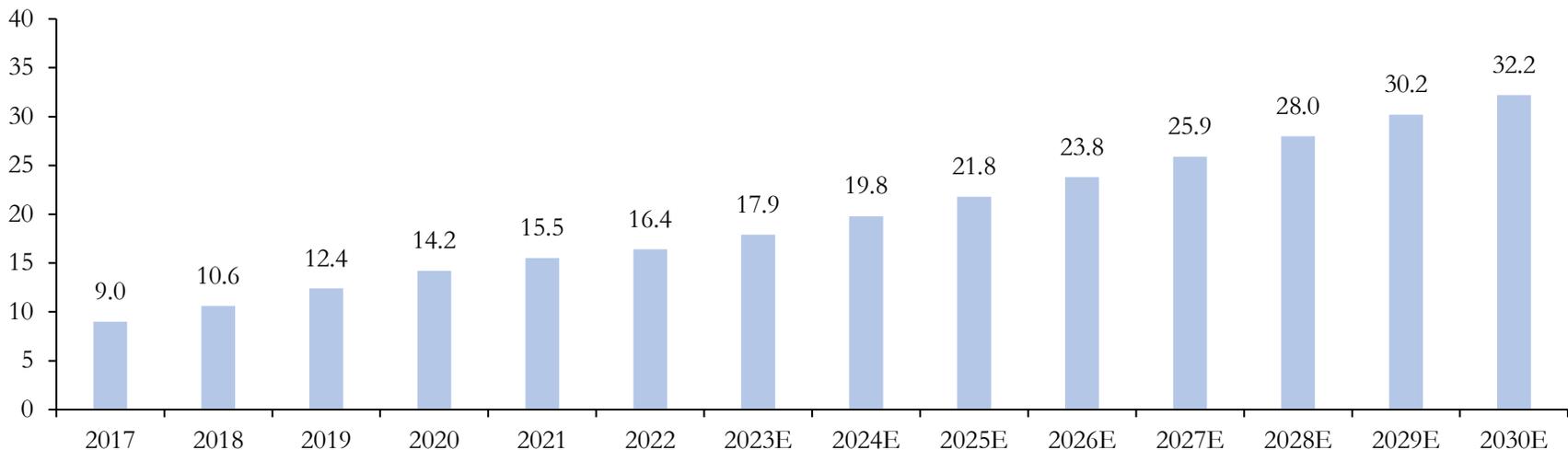


资料来源：弗若斯特沙利文，招股说明书，华安证券研究所

2.5 结扎夹及施夹钳市场规模稳定增长

- 结扎夹用于在外科手术中快速闭合血管和其他管状组织结构，主要分为高分子结扎夹（不可吸收结扎夹）、可吸收结扎夹和钛夹。施夹钳是外科手术中传递、夹持及固定结扎夹的医疗器械，主要用于开放或微创手术中对血管和体腔组织的结扎。
- 根据弗若斯特沙利文分析，2022年中国结扎夹及施夹钳市场规模达到16.4亿元，2017年至2022年复合增长率为12.8%；预计到2025年，中国结扎夹及施夹钳市场规模增长至21.8亿元，2022年至2025年复合增长率为10.0%；预计到2030年，中国结扎夹及施夹钳市场规模进一步增长至32.2亿元，2025年至2030年复合增长率为8.1%。

2017-2030E年中国结扎夹及施夹钳市场规模（亿元）

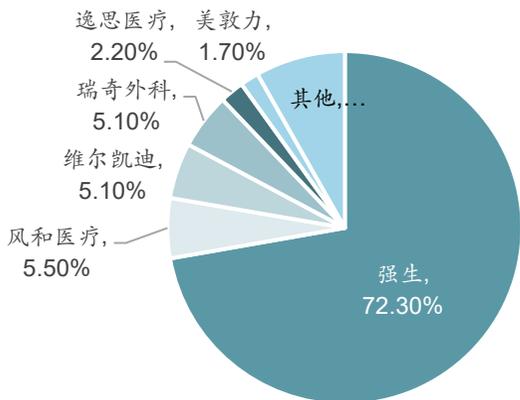


资料来源：弗若斯特沙利文，招股说明书，华安证券研究所

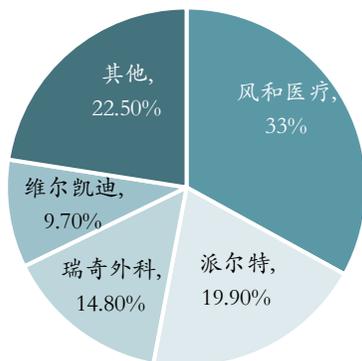
2.6 公司市场地位凸显，吻合器市占率位居前列

- 2022 年度，在中国电动腔镜吻合器市场中，公司位列前三位，约占中国电动腔镜吻合器国内和出口市场的 5.5%；在国内电动腔镜吻合器出口市场中，公司位列第一位，约占中国电动腔镜吻合器出口市场的 33.0%；在中国手动腔镜吻合器市场中，公司位列第八位、国产品牌第六位，约占中国手动腔镜吻合器国内和出口市场的 2.2%。

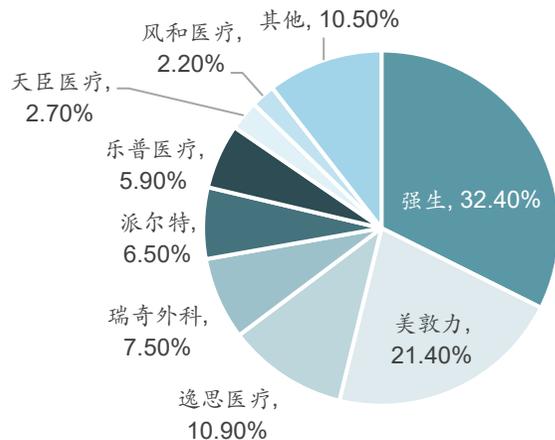
2022年中国电动腔镜吻合器市场



2022年中国电动腔镜吻合器出口市场



2022年中国手动腔镜吻合器市场



资料来源：弗若斯特沙利文，招股说明书，华安证券研究所



目录

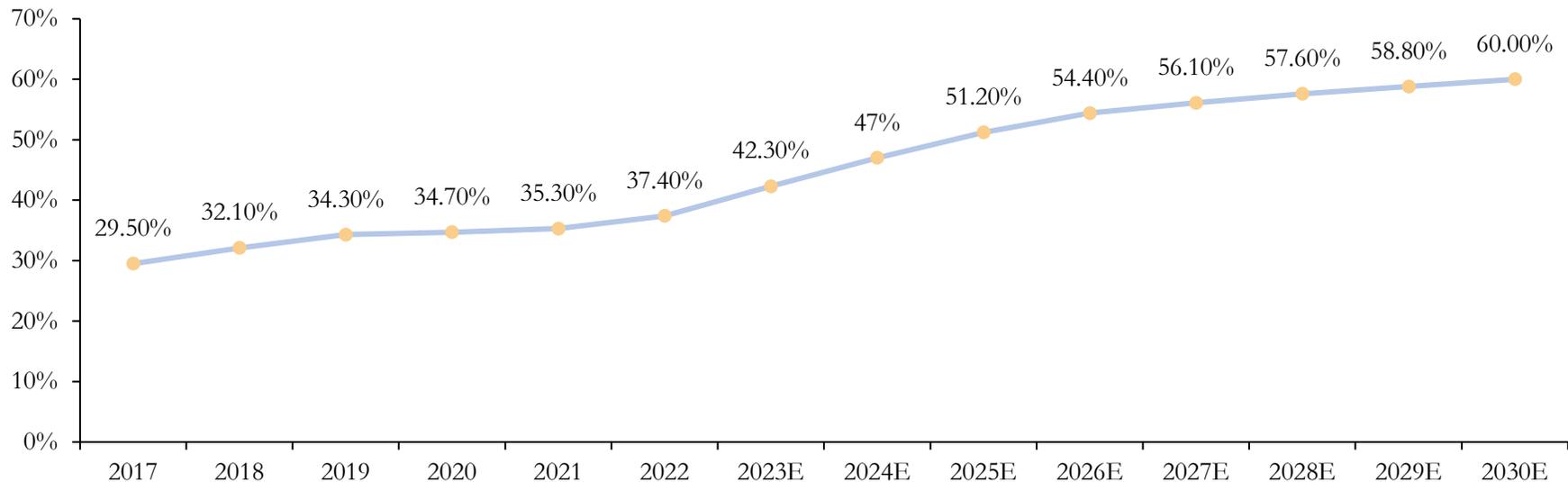
- 01 | 公司介绍：医疗器械小巨人企业，吻合器领先生产商
- 02 | 行业分析：国内吻合器市场潜力巨大，公司具有较强竞争力
- 03 | 竞争优势：国际先进技术，吻合器领域领跑者
- 04 | 募投项目：巩固研发，持续增强自身优势

资料来源：wind、华安证券研究所

3.1 国内吻合器领先品牌，在进口替代潮流中占据优势

■ 强生、美敦力等进口品牌凭借其技术先发优势与较高水平的产品质量长期垄断国内吻合器市场。在国内电动腔镜吻合器市场，2020年至2022年，强生、美敦力合计占据市场份额从93%降低至78%。公司是继强生之后，首个电动腔镜吻合器产品通过注册临床试验取得NMPA III类医疗器械注册证的领先吻合器生产商，具备实现进口替代的技术实力。随着我国医疗器械技术进步、带量采购及进口替代政策的推进，国产品牌的影响力将进一步提升。作为领先的国产品牌，公司将凭借产品性能与技术优势、更高的性价比，在进口替代潮流中占据有利地位，进一步提升市场份额。

2017-2030E年中国吻合器市场国产化率

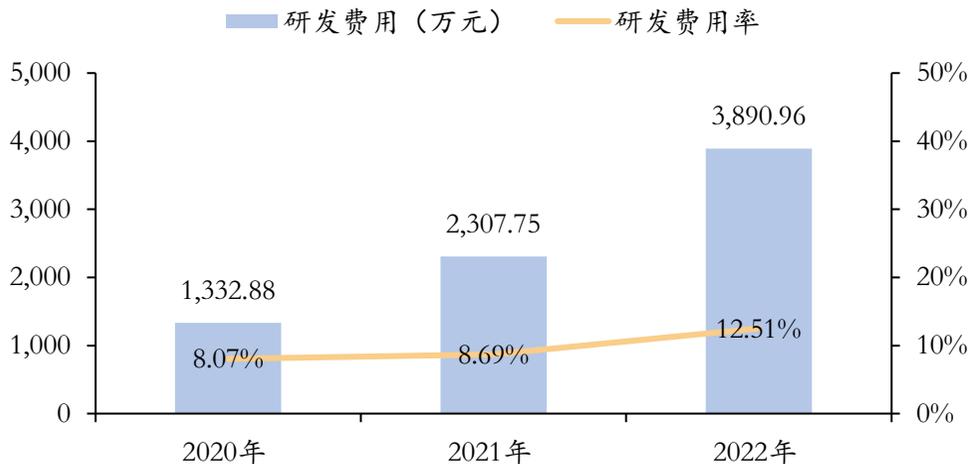


资料来源：弗若斯特沙利文，招股说明书，华安证券研究所

3.2 坚持自主创新，自主知识产权保持领先地位

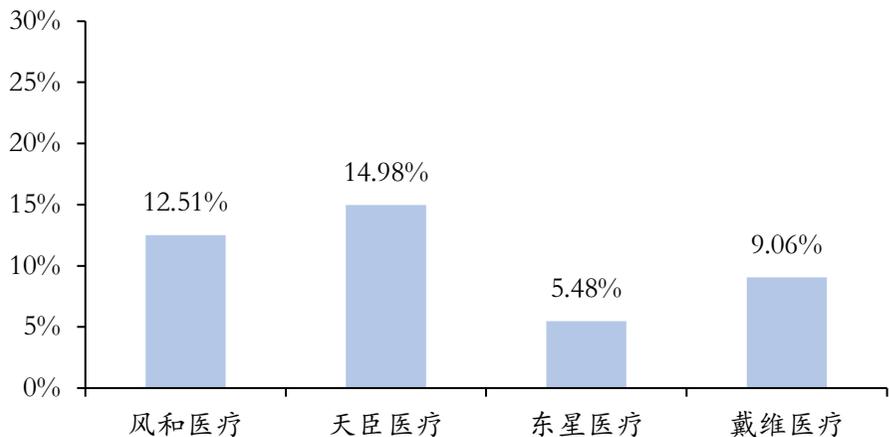
- 公司高度重视研发投入，组建了具备资深技术经验的研发团队，并注重对自主知识产权的保护。2020年度、2021年度及2022年度，公司的研发投入分别为1,332.88万元、2,307.75万元及3,890.96万元，占营业收入的比例分别为8.07%、8.69%及12.51%。
- 公司拥有强有力的技术储备与创新能力，截至2022年12月31日，公司已取得215项境江苏风和医疗器材股份有限公司内授权专利（其中发明专利122项），18项欧盟、英国、巴西、澳大利亚、韩国等国家的境外授权专利；拥有157项境内在申请专利（其中发明专利142项），52项欧盟、美国、加拿大、巴西、韩国等国家的境外在申请专利（其中发明专利40项）。

2020-2022年公司研发投入（万元）



资料来源：招股说明书，公司官网，华安证券研究所

2022年研发费用率同行对比 (%)



资料来源：招股说明书，华安证券研究所



华安证券

HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

3.3 优质合作资源，境内外销售网络广泛

- 公司产品自上市以来，已准入全国超过 1,000 家医院，其中三级医院共 600 余家，包括同济大学附属上海市肺科医院、上海市胸科医院、郑州大学第一附属医院、浙江大学医学院附属邵逸夫医院、中国科技大学附属第一医院、四川省人民医院、中南大学湘雅医院、哈尔滨医科大学附属第一医院等，市场覆盖广泛。
- 公司产品已成功进入欧洲、拉美、中东、亚洲等多个境外市场，销往德国、意大利、西班牙、荷兰、巴西、墨西哥、沙特、厄瓜多尔、秘鲁、土耳其等超过 90 个境外国家与地区，拥有广泛的国际市场分布。公司在国产品牌中具有领先的市场地位。根据弗若斯特沙利文分析，以销售额计，2022 年，在中国电动腔镜吻合器市场中，公司位列前三位；在国产电动腔镜吻合器出口市场中，公司位列第一位；在中国手动腔镜吻合器市场中，公司位列第八位、国产品牌第六位。

公司部分合作院校及医院



资料来源：招股说明书，公司官网，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所



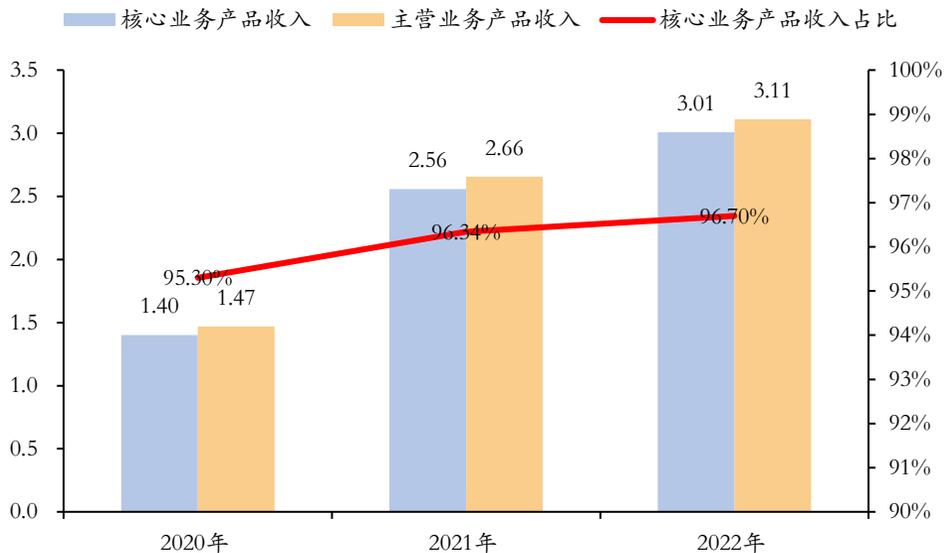
3.4 核心技术推动公司持续发展

核心技术	技术先进性及具体表征	应用产品	所处阶段
单电机多功能驱动技术	1、此技术通过单个电机驱动顺序地实现钳口的电动闭合、切割刀的电动进刀与回刀、钳口的电动打开，实现技术突破。 2、此技术依靠特殊设计及高效的齿轮传动系统，使吻合器具有较强的切割吻合能力，且电机直径更小，具有小型化和轻量化的优势，能够实现单手操作，提高医生操作的便利性及手术效率。	电动腔镜吻合器类	大批量生产阶段
智能预压榨控制技术	1、此技术可通过预压榨实现组织液的排出，降低组织厚度，保证压榨成型和完整成钉，实现更佳的吻合效果。 2、此技术通过创新利用单片机的定时器模块实现精准控制的15s预压榨等待计时功能，并提供显示屏及声音智能提示，无需医生分散精力计时；同时提供可选择的压榨等待控制功能，医生可根据组织厚度及不同手术的使用需求自行取消压榨等待计时，达到最佳临床使用效果。	电动腔镜吻合器类	大批量生产阶段
电动压榨集成控制技术	1、此技术通过PID算法，实现钳口匀速关闭，避免机械关闭钳口引发的组织爆破性损伤，保障切割吻合动作的均匀平稳及安全可靠。 2、此技术通过软启动及软关闭技术，实现了关闭钳口操作时的人机协同。 3、相较于传统的组织压榨通过医生用手驱动、人为把控压榨力度，此技术下的切割吻合效果更佳。	电动腔镜吻合器类	大批量生产阶段
一键多功能技术	1、此技术形成电动和手动双重应急回刀模式，可在击发的任意阶段强制中止和撤回，在电动控制失效时，通过手动回刀安全无损伤地将器械取出，提高特殊紧急情况下的临床安全性 2、在手动回刀模式中，通过棘轮及离合结构，仅通过一个拉杆即可顺序地实现传动组件和电机组件的动力分离、切割刀组件回刀、钳口组件打开，即一键多种功能，相较于传统操作中的先回刀、再打开钳口，一键操作使产品便捷使用可靠。	电动腔镜吻合器类	大批量生产阶段

3.5 核心产品支撑公司高速发展

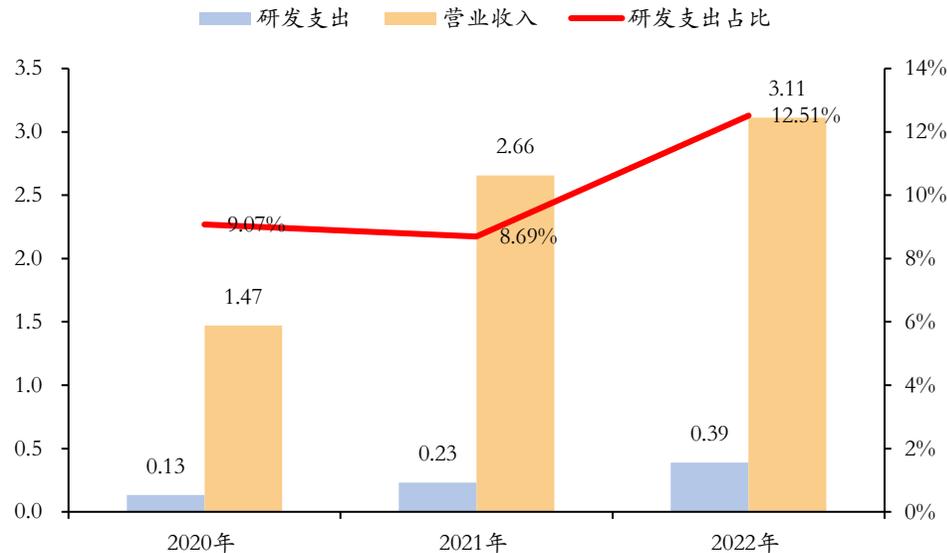
- 公司高度重视研发技术与科技成果的转化，基于临床需求开发设计核心技术与产品，通过业内领先的研发创新能力与生产制造能力确保产品的产业化。
- 公司在研发上的持续投入为技术和产品的不断创新提供了有力保障。

核心技术在主营收入中的占比 (亿元)



资料来源：招股说明书，华安证券研究所

2020-2022年研发投入情况 (亿元)



资料来源：招股说明书，华安证券研究所



3.6 在研产品保障公司未来增速

序号	项目名称	拟达到的目标	所处研发阶段
1	全电动吻合器	1、实现全功能单手操作；实现主动式电动钳口转向功能，操作平顺，响应快速； 2、钳口实现±55°左右转角，操作范围广，适用低位手术以及需在狭小空间内进行精细操作的手术； 3、15秒智能预压榨功能，具有视觉、听觉和触觉反馈，更好地提示医生操作； 4、在电动转弯无法正常工作时提供手动复位功能，保证吻合器顺利取出； 5、在旋钮旋转达到或超过180°时，关节转弯具备左右方向识别功能和转向自动矫正功能	设计开发
2	Lunar® Pro 电动吻合器 (含不等钉高带刀钉仓)	1、钉仓带刀，保证每一次切割的刀片锋利度； 2、三排不等钉高设计，成钉内低外高，在保证吻合效果的前提下保证内侧组织止血和外侧组织供血的效果，加快吻合口愈合； 3、钉仓及钉砧为阶梯形设计，对组织形成内低外高的压榨空间，符合组织压榨形态，减少组织损伤； 4、相较于钉仓、钉仓座、钉砧一体式设计，公司的不等钉高带刀钉仓为独立式设计，在一次手术中无需更换钉仓座和钉砧等昂贵的金属零件，利于环保并减轻患者经济负担	设计开发
3	基于可重复使用全电驱动的吻合手术设备系统	1、可重复使用，且保证每次使用的效果稳定一致； 2、带刀钉仓实现重复使用后仍能保持较好的切割吻合效果； 3、同一套动力系统可配置不同长度的套管组件及不同规格的钉仓	设计开发

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明



3.6 在研产品保障公司未来增速

序号	项目名称	拟达到的目标	所处研发阶段
4	胸科专用吻合器	1、轻巧灵活，易于进入人体，能够在狭小的空间内实现稳定可靠的切割吻合，并有利于减少肋间神经痛等并发症； 2、创新的钛钉排布方式，在收窄钳口设计的同时，保证缝合的密封性能； 3、钉砧细窄型设计，方便绕过血管进行血管离断	设计开发
5	复合动力吻合器	1、实现超强输出动力，切割吻合能力领先，涵盖更多负载工况； 2、实现大转弯角度，以适应不同微创外科手术的需要，尤其是空间小且狭窄的结直肠、上端食道手术的切割吻合； 3、实现更大的压榨力、压榨稳定性以及更可靠的钳口锁紧强度，以实现更好的手术吻合效果和最小的手术损伤	设计开发
6	精益版吻合器	1、采用电机驱动芯片控制，开关不承载大电流，实现更可靠的电动吻合切割功能； 2、应急回刀保险采用杠杆原理，回刀省力，同时设置有棘轮结构，实现回刀到底锁定功能，避免出现无法打开钳口现象，更安全可靠； 3、电池包增加独立绝缘结构，实现更可靠的自放电功能。	设计开发
7	基于AI技术的吻合替代者机器人系统	1、替代吻合器的钛钉技术，以解决其缝合高度单一、仅可直线切割吻合、钛钉残留等弊端； 2、结合智能化控制系统，可实现一键自动切割吻合，操作简单、吻合可靠、手术效率高，可适用于各种厚度的组织，术后无残留，大大降低了端面渗血的概率，同时也避免了钛钉残留对后续检查造成的影响。	设计开发

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明



目录

- 01 | 公司介绍：医疗器械小巨人企业，吻合器领先生产商
- 02 | 行业分析：国内吻合器市场潜力巨大，公司具有较强竞争力
- 03 | 竞争优势：国际先进技术，吻合器领域领跑者
- 04 | 募投项目：巩固研发，持续增强自身优势

资料来源：wind、华安证券研究所



4 募投项目：微创高端医疗耗材及机器人项目的生产制造

- 公司募集资金投资项目围绕公司主营业务进行，主要目标为提高公司的生产能力与研发能力，完善公司产品布局，进一步增强公司的市场竞争力。
- “医疗耗材及机器人的生产制造项目”的顺利实施，将有效提升公司的生产自动化、智能化水平与生产能力，扩大公司微创高端医疗耗材产品的生产规模，满足公司业务增长的需求，提高公司盈利能力，促进公司业务可持续发展。
- “医疗耗材及机器人的研发项目”的顺利实施，将购置先进的研发设备，改善公司研发环境，同时加强技术人才培养，从而提升公司研发水平与效率，推动产品优化升级，有利于保持公司技术先进性，巩固公司竞争优势与市场地位。

公司募投项目

项目名称	子项目名称	项目总投资	项目简述
微创高端医疗耗材及机器人项目的生产制造	医疗耗材及机器人的生产制造项目	72494.58万元	建设周期为3年，规划建设微创高端医疗耗材生产线，以提升公司的生产自动化、智能化水平与生产能力，扩大公司微创高端医疗耗材产品的生产规模
	医疗耗材及机器人的研发项目	27505.42万元	建设周期为3年，针对公司现有产品的升级以及新产品的开发等方向进行深度研发，主要研发课题包括：一次性可缝合穿刺器研发、一次性胸腔镜用电动切割吻合器研发、可重复使用电动腔镜用直线型切割吻合器及组件研发、腔镜手术器械夹持系统（助手机器人）研发、可重复使用连发施夹钳及夹仓组件研发、一次性电动腔镜用袖状胃手术系统研发、智能缝合系统预研与开发等

资料来源：iFind、招股说明书，华安证券研究所

风险提示：

- 产品研发及商业化不及预期
- 政策风险
- 市场竞争风险



重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。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。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持：未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；
- 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%以上；

公司评级体系

- 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%至15%；
- 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

无评级：因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，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。