

2024年10月18日

健尔康 (603205.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周二（10月22日）有一家主板上市公司“健尔康”询价。
- ◆ **健尔康(603205)**: 公司主要从事医用敷料等一次性医疗器械及消毒卫生用品研发、生产和销售。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 7.82 亿元/10.93 亿元/10.34 亿元, YOY 依次为 -51.83%/39.79%/-5.46%; 实现归母净利润 1.32 元/1.57 亿元/1.24 亿元, YOY 依次为 -65.74%/19.53%/-21.48%。最新报告期, 公司 2024 年 1-6 月实现营业收入 5.05 亿元, 同比增加 5.97%; 实现归母净利润 0.61 亿元, 同比增加 14.55%。根据公司管理层初步预测, 公司 2024 年 1-9 月营业收入同比增长 9.65% 至 12.46%, 归母净利润同比增长 10.18% 至 15.09%。
- ① **投资亮点: 1、公司以 OEM 生产、出口销售为主, 现已拥有丰富的优质海外客户资源, 且规模实力在医用敷料出口企业中名列前茅。公司深耕医用敷料行业二十余年, 目前以 OEM 外销为主、报告期间外销比例达七成以上。具体来看, 公司产品已远销美国、欧洲、拉丁美洲等多个国家及地区, 与 Cardinal、Medline、Owens&Minor、Mckesson 和 Hartmann 等境外知名医用敷料品牌商建立了长期战略合作关系; 其中, 世界 500 强企业 Cardinal 为公司第一大客户、报告期间来自 Cardinal 的收入占比稳定在 30% 以上, 现阶段 Cardinal 业务范围已涵盖上百个国家及地区, 为公司业务持续稳定发展及市场开拓提供了一定保障。根据中国医药保健品进出口商会的统计数据, 2017-2023 年公司连续七年位居国内医用敷料出口企业第四名。2、公司积极加大在无纺布、医用高分子材料、以及高端医用敷料领域的布局, 有望增强未来业务拓展的潜力。1) 公司在传统纱布类产品的基础上, 开发出了无纺布产品, 且拟通过本次募投项目加大对该领域的投入; 据招股书披露, 现阶段我国医用无纺布市场渗透率仅为 5%, 而据纺织经济信息网数据显示、北美地区 2010 年一次性医用非织造布的市场渗透率就达到 87%。2) 医用高分子产品方面, 目前量产产品主要包括润滑剂、连接管、针盒等; 2023 年公司高分子及辅助类产品销售收入接近 1.5 亿元、2021-2023 年复合增速达 44.85%, 是公司业绩增长的新动力; 此外, 新建的氧气湿化瓶生产线项目已进入调试状态, 相关产品已通过客户初步验证、并与大客户 Medline 签署了相关合作协议, 预计于 2024 年实现批量销售。3) 高端医用敷料方面, 公司已完成壳聚糖伤口敷料、藻酸盐敷料、无菌敷贴、活性碳纤维敷料、透明敷料、水胶体敷料、聚氨酯泡沫敷料等产品的研发和注册。据问询函披露, 公司已陆续向主要客户提供高端医用敷料样品并报价; 2023 年, 公司高端医用敷料销售收入已突破 200 万。**
- ② **同行业上市公司对比:** 公司专注于医用敷料领域; 根据主营业务相似性, 选取稳健医疗、奥美医疗、振德医疗为健尔康的可比上市公司。从上述可比公司来看, 2023 年度可比公司的平均收入为 45.66 亿元, 平均销售毛利率为 34.92%; 相较而言, 公司营收规模及毛利率均低于可比公司平均。
- ◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	90.00
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴争争
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(科力股份)-2024 年第 72 期-总第 499 期
2024.10.18
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(强达电路)-2024 年第 70 期-总第 497 期
2024.10.18
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(拉普拉斯)-2024 年第 69 期-总第 496 期
2024.10.11
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(六九一二)-2024 年第 68 期-总第 495 期
2024.10.10
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(苏州天脉)-2024 年第 67 期-总第 494 期
2024.9.29



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	782.0	1,093.2	1,033.5
同比增长(%)	-51.83	39.79	-5.46
营业利润(百万元)	108.6	176.2	134.9
同比增长(%)	-79.47	62.23	-23.44
归母净利润(百万元)	131.6	157.3	123.5
同比增长(%)	-65.74	19.53	-21.48
每股收益(元)	1.46	1.75	1.37

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、 健尔康	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2015-2020E 全球医用敷料市场规模 (亿美元)	5
图 6: 2015-2023 年国内医用敷料市场规模 (亿元)	6
图 7: 2017-2021 年中国医用高分子材料市场规模 (亿元)	6
图 8: 2015-2025 年中国非织造布市场规模 (亿元)	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、健尔康

公司是一家主要从事医用敷料等一次性医疗器械及消毒卫生用品研发、生产和销售的企业；主营产品根据使用用途分为手术耗材类、伤口护理类、消毒清洁类、防护类、高分子及辅助类和非织造布类六大系列，可满足客户多元化产品需求。

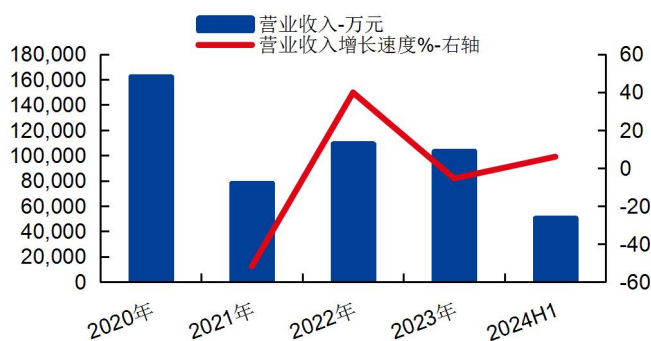
公司深耕行业多年，凭借高质量产品和优质服务受到海内外客户的广泛青睐。国际市场方面，公司产品已销往美国、欧洲、中东、拉丁美洲、非洲等多个国家和地区，与境外知名医用敷料品牌商建立了长期稳定的合作关系，主要包括 Cardinal、Medline、Owens&Minor、Mckesson 和 Hartmann 等，上述客户均为全球性医疗服务提供商和医疗用品品牌商或生产商。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 7.82 亿元/10.93 亿元/10.34 亿元，YOY 依次为 -51.83%/39.79%/-5.46%；实现归母净利润 1.32 元/1.57 亿元/1.24 亿元，YOY 依次为 -65.74%/19.53%/-21.48%。最新报告期，公司 2024 年 1-6 月实现营业收入 5.05 亿元，同比增加 5.97%；实现归母净利润 0.61 亿元，同比增加 14.55%。

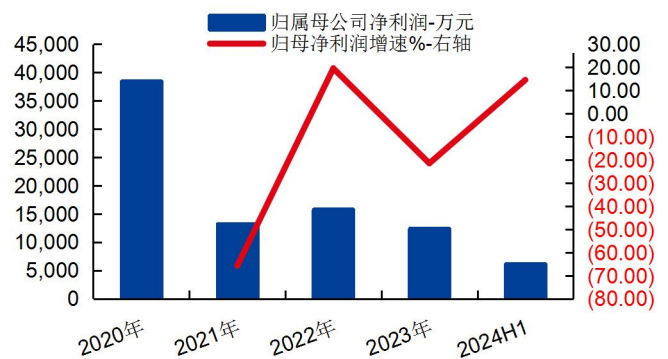
2023 年，公司主营收入按产品类型可分为五大板块，分别为手术耗材类(3.37 亿元,32.64%)、伤口护理类(3.61 亿元、35.01%)、消毒清洁类(1.45 亿元、14.01%)、防护类(0.40 亿元、3.89%)、高分子及辅助类(1.49 亿元、14.45%)。2021 至 2023 年报告期间，来自手术耗材类及伤口护理类产品的收入在总营收中占据 55%以上的份额，为公司的核心产品。

图 1：公司收入规模及增速变化



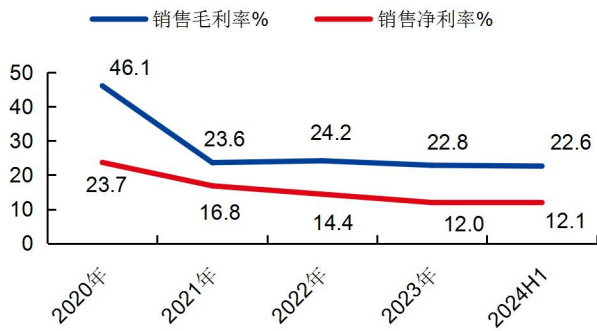
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



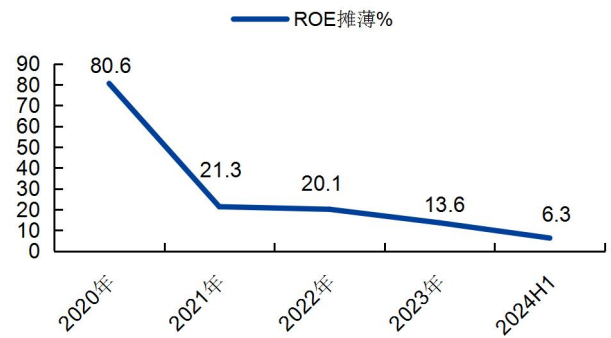
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

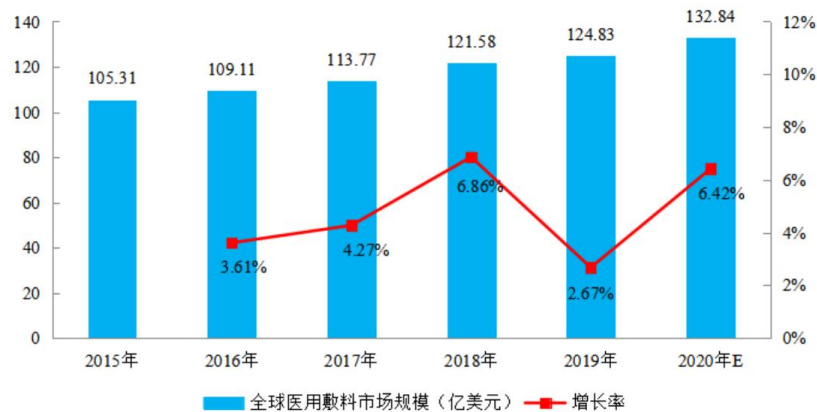
（二）行业情况

公司自成立以来，始终深耕于医用敷料行业。

1) 医用敷料行业

近年来，全球医用敷料市场规模基本保持稳定增长。根据市场调研机构 BMI Research 的数据，2015-2019 年，全球医用敷料市场规模由 105.31 亿美元增长至 124.83 亿美元，预计 2020 年全球医用敷料行业市场规模将达到 132.84 亿美元。同时，伴随着下游市场对多功能、新材质、高附加值的医用敷料的需求日渐迫切，高端医用敷料产业迎来了良好的发展机遇；根据 BMI 的统计，2018 年全球高端敷料市场规模达 58.45 亿美元，预计 2022 年达到 70.15 亿美元。

图 5：2015-2020E 全球医用敷料市场规模（亿美元）



资料来源：BMIResearch、华金证券研究所

近年来，我国医疗保障制度和基础医疗设施不断完善，医疗条件、居民健康意识和医疗消费水平不断提升，医用敷料市场增长迅速；根据 BMI Research 和智研咨询数据，2015-2021 年，我国医用敷料市场规模由 46.87 亿元增长至 92.33 亿元，2022 年中国医用敷料市场规模达到 108.86 亿元。

图 6：2015-2023 年国内医用敷料市场规模（亿元）



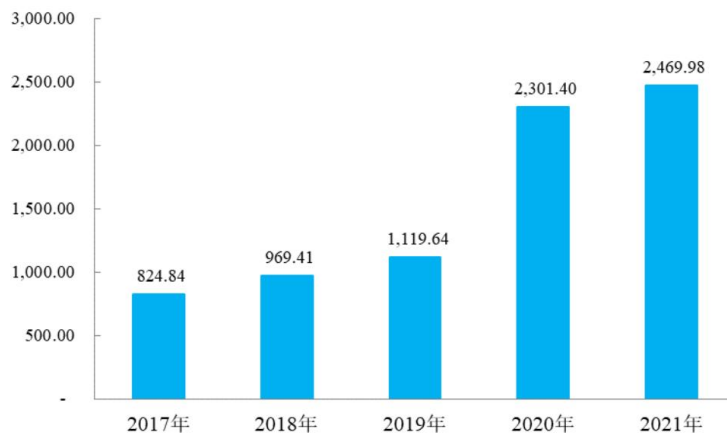
资料来源：BMIResearch、智研咨询、华金证券研究所

目前，我国大部分医用敷料生产企业仍以 OEM 生产、出口销售为主，其绝大部分销售收入多来自海外市场。2016-2022 年，中国医用敷料出口规模快速增长，2022 年达到 23.10 亿美元，复合增长率达到 10.13%。

2) 医用高分子材料制品行业

据前瞻产业研究院测算，2019 年全球医用高分子制品市场规模为 847.00 亿美元。其中，中国医用高分子材料行业市场规模呈现快速增长的趋势；根据 QY Research，2017-2021 年中国医用高分子材料行业市场规模由 824.84 亿元增长至 2,469.98 亿元，年复合增长率达 31.55%。

图 7：2017-2021 年中国医用高分子材料市场规模（亿元）

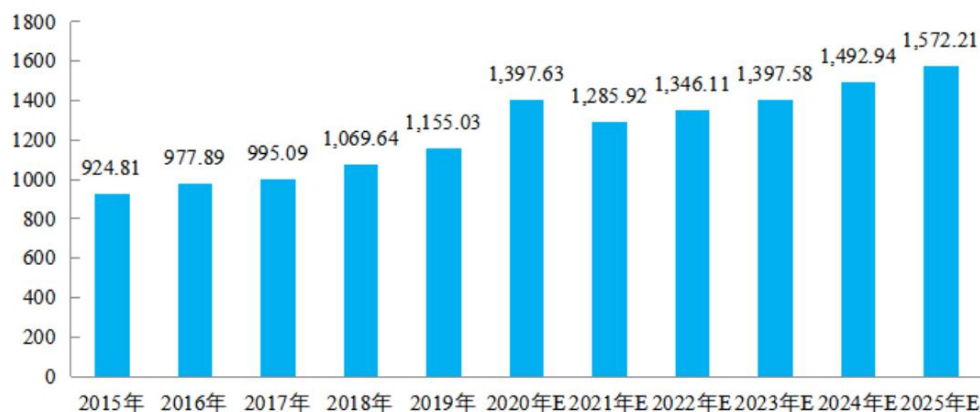


资料来源：QYResearch、华金证券研究所

3) 无纺布市场

2015-2019 年，我国非织造布市场规模呈现逐年增长态势，其中 2019 年行业市场规模达到 1,155.03 亿元，同比增长 7.98%。2020 年，市场对无纺布等原材料的需求激增，根据前瞻研究院预测，2025 年非织造布市场规模将达到 1,572.21 亿元。

图 8：2015-2025 年中国非织造布市场规模（亿元）



资料来源：中国产业用纺织品行业协会、前瞻产业研究院、华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司以 **OEM 生产、出口销售** 为主，现已拥有丰富的优质海外客户资源，且规模实力在**医用敷料出口企业中名列前茅**。公司深耕医用敷料行业二十余年，目前以 **OEM 外销** 为主、报告期间外销比例达七成以上。具体来看，公司产品已远销美国、欧洲、拉丁美洲等多个国家及地区，与 **Cardinal、Medline、Owens&Minor、Mckesson 和 Hartmann** 等境外知名医用敷料品牌商建立了长期战略合作关系；其中，世界 500 强企业 **Cardinal** 为公司第一大客户、报告期间来自 **Cardinal** 的收入占比稳定在 **30%** 以上，现阶段 **Cardinal** 业务范围已涵盖上百个国家及地区，为公司业务持续稳定发展及市场开拓提供了一定保障。根据中国医药保健品进出口商会的统计数据，**2017-2023 年** 公司连续七年位居国内医用敷料出口企业第四名。

2、公司积极加大在**无纺布、医用高分子材料、以及高端医用敷料领域的布局**，有望增强未来业务拓展的潜力。1) 公司在传统纱布类产品的基础上，开发出了无纺布产品，且拟通过本次募投项目加大对该领域的投入；据招股书披露，现阶段我国医用无纺布市场渗透率仅为 **5%**，而据纺织经济信息网数据显示、北美地区 **2010 年** 一次性医用非织造布的市场渗透率就达到 **87%**。2) 医用高分子产品方面，目前量产产品主要包括**润滑剂、连接管、针盒等**；**2023 年** 公司高分子及辅助类产品销售收入接近 **1.5 亿元**、**2021-2023 年** 复合增速达 **44.85%**，是公司业绩增长的新动力；此外，新建的氧气湿化瓶生产线项目已进入调试状态，相关产品已通过客户初步验证、并与大客户 **Medline** 签署了相关合作协议，预计于 **2024 年** 实现批量销售。3) 高端医用敷料方面，公司已完成壳聚糖伤口敷料、藻酸盐敷料、无菌敷贴、活性碳纤维敷料、透明敷料、水胶体敷料、聚氨酯泡沫敷料等产品的研发和注册。据问询函披露，公司已陆续向主要客户提供高端医用敷料样品并报价；**2023 年**，公司高端医用敷料销售收入已突破 **200 万**。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充流动资金。

- 1、高端医用敷料和无纺布及其制品项目：**首先，本项目将通过采购先进无纺布生产线等设备，延伸上游产业链；其次，将提高公司规模化生产能力；最后，还将对高端敷料领域的技术研发成果进行产业化。
- 2、研发中心建设项目：**主要建设内容包括建设研发中心大楼，购置先进研发软硬件设备，引进专业技术人才，力争成为国内具有影响力的医用敷料领域研发及开发试验基地、产业化技术应用基地和人才培养基地。
- 3、信息化系统升级改造项目：**本项目通过引进先进信息管理系统，升级改造现有信息系统，提升企业运营效率，降低企业运营成本。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	高端医用敷料和无纺布及其制品项目	42,000.00	42,000.00	2 年
2	研发中心建设项目	5,500.00	5,500.00	2 年
3	信息化系统升级改造项目	6,500.00	6,500.00	2 年
4	补充流动资金	18,000.00	18,000.00	
	总计	72,000.00	72,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2023 年度，公司实现营业收入 10.34 亿元，同比减少 5.46%；实现归属于母公司净利润 1.24 亿元，同比减少 21.48%。根据管理层初步预测，公司预计 2024 年 1-9 月实现营业收入 7.8 亿元至 8.0 亿元，同比增长约 9.65%至 12.46%；实现归母净利润 0.92 亿元至 0.96 亿元，同比增长约 10.18%至 15.09%；实现扣非归母净利润 0.89 亿元至 0.93 亿元，同比增长约 8.75%至 13.77%。

公司专注于医用敷料领域；根据主营业务相似性，选取稳健医疗、奥美医疗、振德医疗为健尔康的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 45.66 亿元，平均销售毛利率为 34.92%；相较而言，公司营收规模及毛利率均低于可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年营业收 入(亿元)	2023 年 营收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE(摊 薄)
300888.SZ	稳健医疗	167.31	59.13	81.85	-27.89%	5.80	-64.84%	49.00%	5.03%
002950.SZ	奥美医疗	51.80	36.91	27.57	-34.53%	1.10	-72.86%	27.88%	3.46%
002950.SZ	振德医疗	51.80	36.91	27.57	-34.53%	1.10	-72.86%	27.88%	3.46%
	平均值	90.30	44.32	45.66	-0.32	2.67	-70.19%	34.92%	3.99%
603205.SH	健尔康	/	/	10.34	-5.46%	1.24	-21.48%	22.83%	13.59%

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 10 月 16 日），华金证券研究所

（六）风险提示

OEM 业务模式风险、部分细分产品客户集中度较高的风险、业绩波动风险、业务规模扩张带来的管理风险、出口退税政策变动的风险、产品质量控制的风险、知识产权风险、行业政策变化风险、境外销售风险等风险。

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

李蕙声明，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