

2025 年 04 月 27 日

威高血净（603014.SH）

投资要点

◆ 下周三（4 月 30 日）有一家主板上市公司“威高血净”询价。

◆ **威高血净（603014）**：公司专注于血液净化医用制品的研产销，主要产品包括血液透析器、血液透析管路、血液透析机以及腹膜透析液，辅以透析配套产品的销售。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 34.26 亿元/35.32 亿元/36.04 亿元，YOY 依次为 17.71%/3.09%/2.03%；实现归母净利润 3.15 亿元/4.42 亿元/4.49 亿元，YOY 依次为 21.22%/40.36%/1.65%。根据公司管理层初步预测，公司 2025 年 1-3 月营业收入较上年同期增长 3.18%至 13.49%，归母净利润较上年同期增长 0.89%至 10.98%。

① **投资亮点**：1、公司深耕血液净化领域，在主流的血液透析治疗方案上已成为较为全面、深度的产品覆盖，是国内血液透析医用制品的代表性厂商。根据弗若斯特沙利文数据，2023 年我国 ESRD 患者人数达到 412.59 万人、占到全球 ESRD 患者人数的 37.0%，而国内 ESRD 患者的透析治疗率相较于大部分发达国家仍有较大差距。公司深耕主流的 ESRD 治疗方式——血液透析技术 20 余年，核心产品涵盖血液透析器、血液透析管路以及血液透析机等；其中，在血液透析器、血液透析管路方面，公司是较早突破行业壁垒的少数国产厂商之一，自主研发了诸多品类、型号产品，且关键性能指标比肩海外主流厂商，形成了血液透析耗材较为全面、深度的产品覆盖，2023 年公司在国内血液透析器领域的市占率达 32.5%、在国内血液透析管路领域的市占率达 31.8%，均位列全行业第一；在血液透析机方面，公司与国际血液净化知名企业日机装合资设立威高日机装从事血液透析机的开发及生产、并在中国大陆地区独家销售，2023 年该血液透析机产品的国内市占率达 24.6%、位列全行业第二。此外，针对血液净化中更为低成本的腹膜透析技术路线，公司则借助与泰尔茂合资，在中国大陆地区取得其腹膜透析机产品的独家销售权；2022 年威高泰尔茂品牌腹膜透析液在国内腹膜透析液领域的市占率位列全行业第五。2、公司有针对性地开拓印度尼西亚等新兴市场，立足本土业务，谋局全球。公司坚持全球化发展战略，早在 2016 年就设立了深圳威高医疗负责血液透析类产品的海外销售；2019 年至 2021 年间陆续设立了香港威高医疗、厄瓜多尔威高医疗，进一步推动海外业务发展；2023 年又有针对性地开拓印度尼西亚等新兴市场，设立了印尼威高医疗。报告期间，境外收入增长较快，由 2022 年的 0.65 亿元增至 2024 年的 2.03 亿元。其中，血液透析器产品的海外需求增长尤为显著，2024 年公司血液透析器境外销售达 441.49 万支，实现收入 1.44 亿元、是 2022 年血液透析器境外收入近 3 倍；另据招股书披露，为满足日益增长的海外需求，公司为境外产品布局了专用的血液透析器生产线，截至 2024 年末，相关产线已处于建设阶段。

② **同行业上市公司对比**：根据业务的相似性，选取健帆生物、三鑫医疗、宝莱特、天益医疗、山外山等为威高血净的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入为 12.45 亿元，平均 PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 33.07X，平均销售毛利率为 44.88%；相较而言，公司营收规模处于同业的中高位区间，毛利率则略低于同业平均。

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	370.25
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@huajinsc.cn

报告联系人

戴争争
daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（泽润新能）-2025 年第 31 期-总第 557 期 2025.4.19
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（江顺科技）-2025 年第 30 期-总第 556 期 2025.4.13
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（天有为）-2025 年第 28 期-总第 554 期 2025.4.5
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（众捷汽车）-2025 年第 29 期-总第 555 期 2025.4.5
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（宏工科技）-2025 年第 27 期-总第 553 期 2025.3.28



◆ **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。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	3,426.1	3,532.1	3,604.0
同比增长(%)	17.71	3.09	2.03
营业利润(百万元)	377.0	526.8	552.4
同比增长(%)	15.14	39.73	4.86
归母净利润(百万元)	315.0	442.1	449.4
同比增长(%)	21.22	40.36	1.65
每股收益(元)	0.87	1.19	1.21

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、威高血净	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	6
（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 5：2023 年中国血液透析各主要医疗器械市场份额	5
图 6：2019-2030E 中国血液透析医疗器械市场规模及增速	6
图 7：2018-2030E 中国腹膜透析液市场规模及增速	6
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、威高血净

公司成立于 2004 年，自成立以来始终专注于血液净化医用制品的研发、生产和销售，主要产品包括血液透析器、血液透析管路、血液透析机以及腹膜透析液，分别围绕血液透析和腹膜透析领域，辅以透析配套产品的销售。

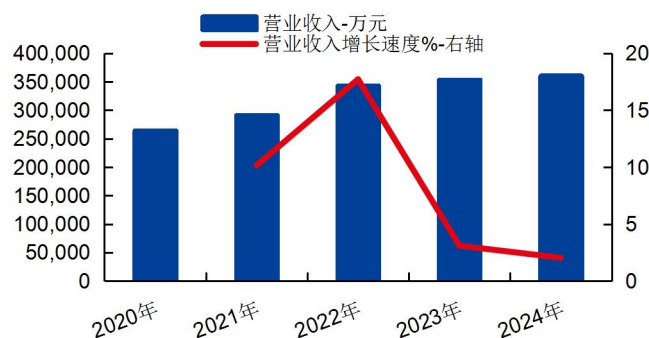
截至本招股意向书签署日，公司拥有第 III 类医疗器械产品注册证 15 张；报告期内，公司产品销售覆盖了我国 31 个省、直辖市和自治区，最终销往我国超过 6,000 家医院、透析中心等医疗机构，其中超过 1,000 家三级医院。从一二线城市到三四线城市到深入县城乡镇，从大型三级医院到一二级医院再到社区、乡镇卫生院。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 34.26 亿元/35.32 亿元/36.04 亿元，YOY 依次为 17.71%/3.09%/2.03%；实现归母净利润 3.15 亿元/4.42 亿元/4.49 亿元，YOY 依次为 21.22%/40.36%/1.65%。

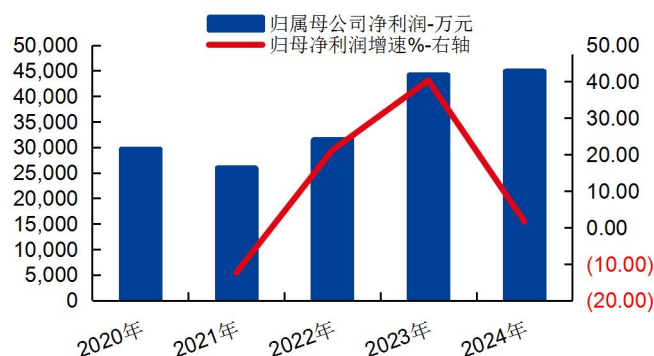
2024 年，公司主营收入按产品类型可分为五大板块，分别为血液透析器(18.38 亿元, 52.01%)、血液透析机(6.20 亿元, 17.54%)、血液透析管路(4.95 亿元, 14.01%)、腹膜透析液(2.39 亿元, 6.77%)、透析配套产品(3.42 亿元, 9.68%)；2022 年至 2024 报告期间，血液透析器始终为公司的主要产品及核心收入来源，对应收入占比达 50%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



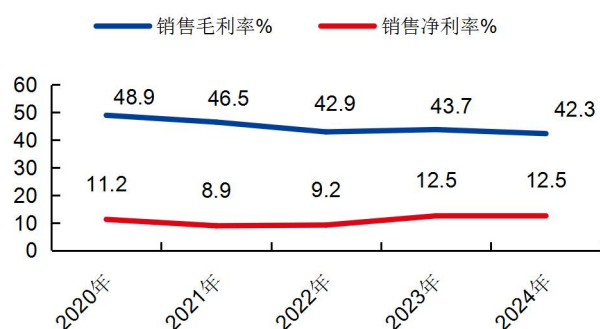
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



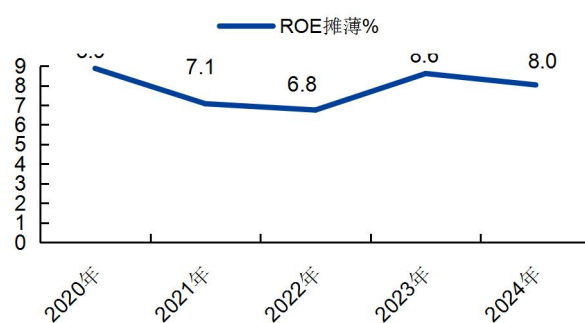
资料来源：wind，华金证券研究所

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

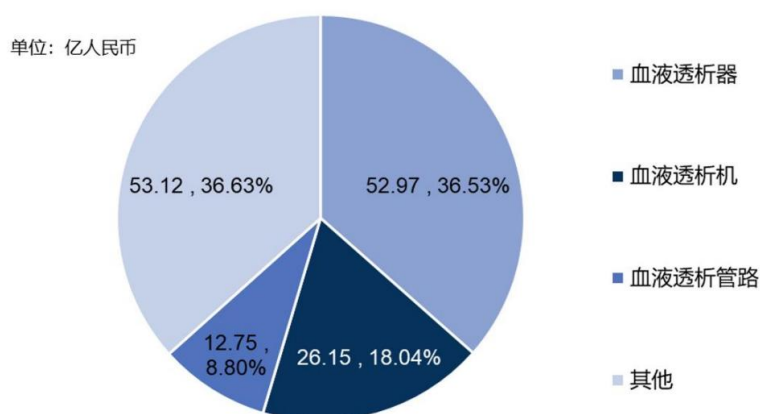
公司产品主要围绕血液透析和腹膜透析领域。

1、血液透析主要医疗器械

在血液透析治疗过程中，主要涉及的医疗器械可分为血液透析设备和血液透析耗材两类，其中血液透析设备主要包括血液透析机、血液透析用水处理设备，血液透析耗材主要包括血液透析器/血液透析滤过器、血液透析管路、透析粉/液、穿刺针等。血液和透析液在血液透析器内进行溶质交换，血液透析器是血液透析的关键，能够直接决定血液透析患者的临床疗效，进而影响患者生存期。

其中，根据弗若斯特沙利文数据，2023 年，中国血液透析医疗器械市场以血液透析器为主，占比达到 36.53%；血液透析机紧随其后，占比 18.04%。

图 5：2023 年中国血液透析各主要医疗器械市场份额

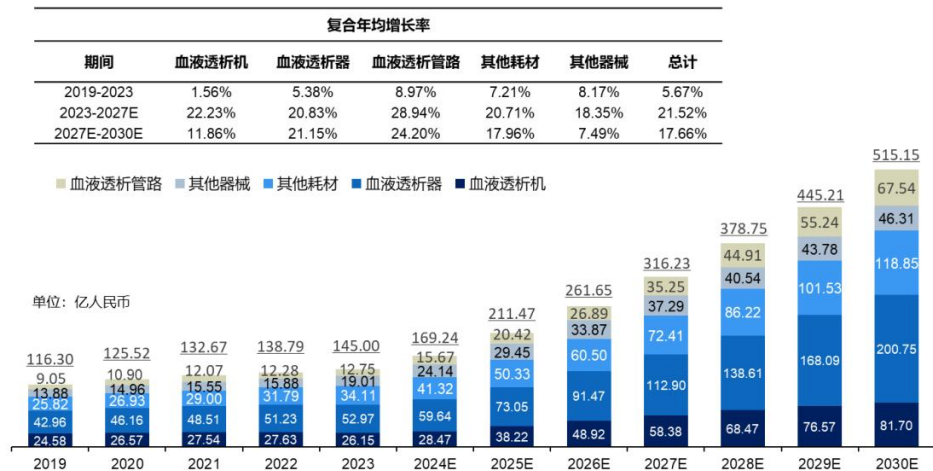


资料来源：弗若斯特沙利文、华金证券研究所

根据弗若斯特沙利文数据，中国血液透析医疗器械市场处于稳步增长态势，2019 年至 2023 年市场规模复合年均增长率达到 5.67%，预计至 2030 年将增加至 515.15 亿元。其中，2023 年中国血液透析器的市场规模达到 52.97 亿元，为血液透析医疗器械市场中占比最高的细分领域。

预计至 2030 年，血液透析器的市场规模将达到 200.75 亿元，而血液透析机的市场规模将达到 81.70 亿元。

图 6：2019-2030E 中国血液透析医疗器械市场规模及增速



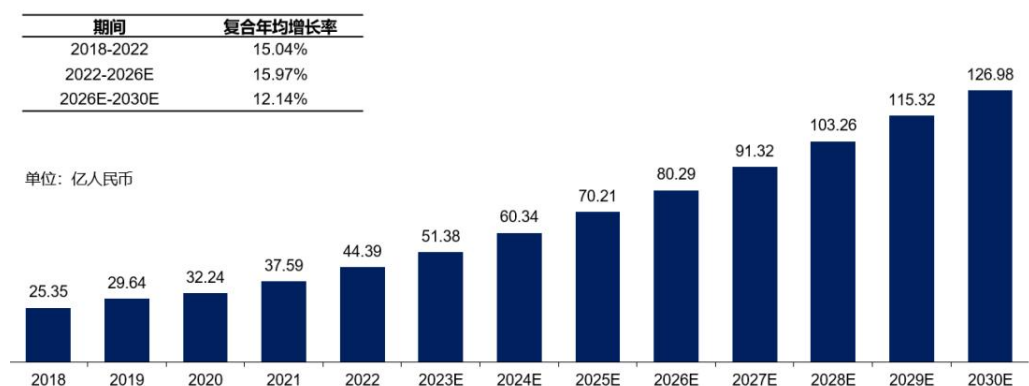
资料来源：弗若斯特沙利文、华金证券研究所

2、腹膜透析市场

腹膜透析是利用人体腹膜作为半透膜，以腹腔作为交换空间，通过弥散和对流作用，清除体内过多水分，代谢产物和毒素，达到血液净化、替代肾脏功能的治疗技术。

根据弗若斯特沙利文数据，中国腹膜透析液市场保持稳步增长，2022 年市场规模为 44.39 亿元，预计至 2030 年将达到 126.98 亿元。

图 7：2018-2030E 中国腹膜透析液市场规模及增速



资料来源：弗若斯特沙利文、华金证券研究所

(三) 公司亮点

1、公司深耕血液净化领域，在主流的血液透析治疗方案上已形成较为全面、深度的产品覆盖，是国内血液透析医用制品的代表性厂商。根据弗若斯特沙利文数据，2023 年我国 ESRD 患者人数达到 412.59 万人、占到全球 ESRD 患者人数的 37.0%，而国内 ESRD 患者的透析治疗率相较

于大部分发达国家仍有较大差距。公司深耕主流的 ESRD 治疗方式——血液透析技术 20 余年，核心产品涵盖血液透析器、血液透析管路以及血液透析机等；其中，在血液透析器、血液透析管路方面，公司是较早突破行业壁垒的少数国产厂商之一，自主研发了诸多品类、型号产品，且关键性能指标比肩海外主流厂商，形成了血液透析耗材较为全面、深度的产品覆盖，2023 年公司在国内血液透析器领域的市占率达 32.5%、在国内血液透析管路领域的市占率达 31.8%，均位列全行业第一；在血液透析机方面，公司与国际血液净化知名企业日机装合资设立威高日机装从事血液透析机的开发及生产、并在中国大陆地区独家销售，2023 年该血液透析机产品的国内市占率达 24.6%、位列全行业第二。此外，针对血液净化中更为低成本的腹膜透析技术路线，公司则借助与泰尔茂合资，在中国大陆地区取得其腹膜透析机产品的独家销售权；2022 年威高泰尔茂品牌腹膜透析液在国内腹膜透析液领域的市占率位列全行业第五。

2、公司有针对性地开拓印度尼西亚等新兴市场，立足本土业务，谋局全球。公司坚持全球化发展战略，早在 2016 年就设立了深圳威高医疗负责血液透析类产品的海外销售；2019 年至 2021 年间陆续设立了香港威高医疗、厄瓜多尔威高医疗，进一步推动海外业务发展；2023 年又有针对性地开拓印度尼西亚等新兴市场，设立了印尼威高医疗。报告期间，境外收入增长较快，由 2022 年的 0.65 亿元增至 2024 年的 2.03 亿元。其中，血液透析器产品的海外需求增长尤为显著，2024 年公司血液透析器境外销售达 441.49 万支，实现收入 1.44 亿元、是 2022 年血液透析器境外收入近 3 倍；另据招股书披露，为满足日益增长的海外需求，公司为境外产品布局了专用的血液透析器生产线，截至 2024 年末，相关产线已处于建设阶段。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目，以及补充流动资金。

- 1、威高血液净化智能化生产建设项目：**项目拟充分利用公司自主研发的工艺技术，进行血液透析管路及血液透析器的生产、自动化产线升级及其他配套改造项目等；项目建成后，具备年产血液透析管路 2,400 万套、血液透析器 1,200 万支等血液透析医疗器械产品的能力。根据公司初步预测，项目达产后年均销售收入 83,982.89 万元，年均净利润 13,705.36 万元。
- 2、透析器（赣州）生产建设项目：**项目拟在江西省赣州市章贡区沙河镇高埠新建血液透析器产线；项目建成后，该产线具备年产血液透析器 400 万支能力。根据公司初步预测，项目达产后年均销售收入 16,323.25 万元，年均净利润为 3,685.47 万元。
- 3、威高新型血液净化高性能耗材产品及设备研发中心建设项目：**为搭建能够满足公司长期研发要求的多功能研发平台，公司拟在威海市威高血净现有工业园区内，对现有威高血净研发场地进行改造。
- 4、威高血液净化数字化信息技术平台建设项目：**公司拟在威海市威高血净现有工业园区内建设“威高血液净化数字化信息技术平台建设项目”；旨在开发升级涵盖研发、生产、销售、质检、财务、行政等业务的多方面、全角度、专业化的信息系统平台，以降本增效提质为目标，提高公司运营效率。

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	威高血液净化智能化生产建设项目	34,255.97	34,200.00	3 年
2	透析器（赣州）生产建设项目	22,665.92	22,600.00	5 年
3	威高新型血液净化高性能耗材产品及设备研发中心建设项目	28,536.36	28,500.00	3 年
4	威高血液净化数字化信息技术平台建设项目	9,865.59	9,800.00	3 年
5	补充流动资金项目	40,000.00	40,000.00	-
总计		135,323.84	135,100.00	-

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

2024 年度，公司实现营业收入 36.04 亿元，同比增长 2.03%；实现归属于母公司净利润 4.49 亿元，同比增长 1.65%。根据管理层初步预测，2025 年 1-3 月公司营业收入为 8.69 亿元至 9.55 亿元，较 2024 年同期增长 3.18%至 13.49%；归母净利润为 1.05 亿元至 1.16 亿元，较 2024 年同期增长 0.89%至 10.98%；扣非归母净利润为 1.04 亿元至 1.14 亿元，较 2024 年同期增长 3.12%至 13.43%。

公司专注于血液净化医用制品领域；根据业务的相似性，选取健帆生物、三鑫医疗、宝莱特、天益医疗、山外山等为威高血净的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入为 12.45 亿元,平均 PE-TTM(剔除负值/算数平均)为 33.07X,平均销售毛利率为 44.88%；相较而言，公司营收规模处于同业的中高位区间，毛利率则略低于同业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2024 年营业收入(亿元)	2024 年营收增速	2024 年归母净利润(亿元)	2024 年归母净利润增速	2024 年销售毛利率	2024 年 ROE（摊薄）
300529.SZ	健帆生物	176.81	24.41	26.77	39.27%	8.20	87.91%	80.78%	24.60%
300453.SZ	三鑫医疗	42.31	18.61	15.00	15.41%	2.27	10.05%	35.33%	17.17%
300246.SZ	宝莱特	17.36	-28.63	10.60	-11.18%	-0.71	-9.60%	27.12%	-5.86%
301097.SZ	天益医疗	20.15	-2,708	4.19	9.98%	-0.01	-101.17%	35.88%	-0.06%
688410.SH	山外山	41.39	56.18	5.67	-17.80%	0.71	-63.55%	45.29%	4.20%
	平均值	59.60	33.07	12.45	7.14%	2.09	-15.27%	44.88%	8.01%
603014.SH	威高血净	/	/	36.04	2.03%	4.49	1.65%	42.29%	8.03%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 4 月 25 日），华金证券研究所

备注：平均 PE-TTM 计算剔除 PE 为负值的宝莱特、天益医疗。

（六）风险提示

合资企业合作关系风险、腹膜透析液业务的经营持续性风险、经销商管理和维护风险、部分原材料主要向境外采购的风险、产品发生质量事故或不良事件的风险、发生被列入医药价格和招采失信事项目录清单的失信行为的风险、实控人不当控制的风险、关联交易金额较大的风险、设

备投放管理风险、带量采购政策对公司经营业绩产生不利影响的风险、产品“两票制”政策风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

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.huajinsc.cn