

2025年09月06日

建发致新（301584.SZ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周三（9月10日）有一家创业板上市公司“建发致新”询价。

◆ **建发致新（301584）**：公司主要从事医疗器械直销及分销业务，并为终端医院提供医用耗材集约化运营（SPD）服务。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 118.82 亿元/154.43 亿元/179.23 亿元，YOY 依次为 18.54%/29.97%/16.06%；实现归母净利润 1.74 亿元/1.96 亿元/2.28 亿元，YOY 依次为 4.40%/12.64%/16.31%。根据公司管理层初步预测，公司 2025 年 1-9 月营业收入较上年同期增长 10%至 15%，归母净利润较上年同期增长 30%至 40%。

② **投资亮点**：1、公司背靠厦门国资委，通过信息化管理与传统医疗器械流通业务的深度融合，成为国内高值医疗器械配送流通领域的头部企业。公司是国企供应链巨头厦门建发集团旗下的医疗供应链企业，而厦门国资委因持有建发集团 100%股权、为公司实际控制人。依托较强的股东背景，通过聚焦高值医疗器械、融合信息化管理等方式，公司逐步发展为全国性的医疗器械配送流通领域头部企业。具体来看，1）公司深耕血管介入、IVD、外科、口腔、眼科等高值医疗器械产品领域；2）公司通过信息化管理与传统医疗器械流通业务的深度融合，成功打造“全国一体化医疗器械流通枢纽”简化医疗机构进行医疗器械采购的流程和环节，不仅降低院方对外采购的管理难度和成本，还实现了医疗器械流通的可追溯化和精细化管理。在直销业务中，公司可为全国 31 个省、直辖市、自治区超过 3,300 家终端医疗机构提供上万种规格型号的直销服务；在分销业务中，公司已建立辐射全国范围的分销网络，与超过 100 家国内外知名高值医疗器械生产厂商建立并保持了长期、稳定的合作关系。依托上述渠道优势，公司已成为国内领先的大型医疗器械流通商、2023 年医疗器械收入位居医疗器械流通行业第 6 位，其中血管介入器械领域的市占率达 16.47%、为该细分领域龙头；同时据招股书披露，2025H1 公司 IVD 业务收入较 2024 年同期同比上升 4.35 亿元、IVD 业务市占率或有较大提升空间。

2、公司积极将服务延伸至下游终端医疗机构内，为医疗机构提供院内医药耗材集约化管理（SPD）等综合服务。在医用耗材管理中，SPD 模式通过联动医用耗材内外供应链上的核心成员，对医用耗材进行统筹管理来实现管理效能的提高，具有良好的应用前景；据公司招股书推测，目前我国医疗器械 SPD 项目在全国公立医院的渗透率为 15.29%、仍有较大提升空间。公司依托丰富的医疗领域流通经验，推动数字化管理向终端医疗机构内延伸，基于自主开发的智信链智慧医用耗材管理软件为终端医疗机构提供院内医用耗材集约化管理（SPD），覆盖从医院采购到消耗结算的各个环节，进一步提高院内医疗器械流通、使用的管理精度和管理效果。随着公司 SPD 管理数量增加，公司产生收入的医院 SPD 项目从 2024 年初的 19 家增长至 2025 年初的 29 家，2025H1 公司 SPD 服务收入显著抬升、较 2024 年同期同比上升 7,613.06 万元；截至报告期末，公司已签约 60 家医院的医用耗材集约化运营服务，医疗耗材管理规模超 100 亿元，相关业务收入预期稳步向好。

③ **同行业上市公司对比**：根据业务的相似性，选取了国科恒泰、嘉事堂、九州通为建发致新的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 610.58 亿元、平均 PE-TTM 为 31.17X、销售毛利率为 8.39%；

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	358.10
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

戴筝筝

daizhengzheng@huajinsc.cn

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（三协电机）-2025 年 63 期-总第 589 期 2025.8.27
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（艾芬达）-2025 年第 62 期-总第 588 期 2025.8.23
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（巴兰仕）-2025 年 61 期-总第 587 期 2025.8.20
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（华新精科）-2025 年第 60 期-总第 586 期 2025.8.17
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（能之光）-2025 年 60 期-总第 586 期 2025.8.15



相较而言，公司营收规模和销售毛利率暂时未及可比公司均值。

- ◆ **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)	11,882.5	15,443.3	17,922.8
同比增长(%)	18.54	29.97	16.06
营业利润(百万元)	248.5	313.3	379.7
同比增长(%)	7.56	26.06	21.20
净利润(百万元)	174.3	196.3	228.3
同比增长(%)	4.40	12.64	16.31
每股收益(元)	0.49	0.55	0.64

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、建发致新	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	8
（五）同行业上市公司指标对比	8
（六）风险提示	9

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 5：2016-2023 年中国医疗器械市场规模（单位：亿元）	5
图 6：2016 年及 2023 年医用耗材市场规模	6
图 6：2016-2023 年中国高值耗材细分市场规模（单位：亿元）	6
图 6：2016-2023 年中国体外诊断（IVD）市场规模（单位：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	9

一、建发致新

公司是全国性的高值医疗器械流通商，主要从事医疗器械直销及分销业务，并为终端医院提供医用耗材集约化运营（SPD）服务。在医疗器械产业链中，公司主要承担医疗器械的流通职能，是串联生产厂商、经销商、终端医疗机构的枢纽，在产业链中起到承上启下的重要作用。

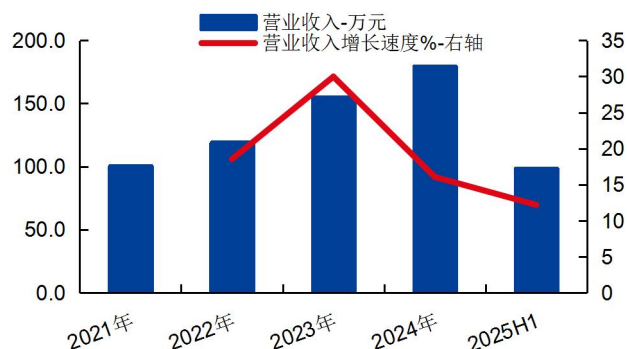
直销方面，公司为全国 31 个省、直辖市、自治区超过 3,300 家医疗机构提供上万种规格型号产品；经销方面，公司以高值介入类产品为切入点，经营产品厂商主要有微创集团、美敦力、泰尔茂、归创通桥众多国内外知名企业，截至报告期期末，已与超过 100 家国内外知名高值医疗器械生产厂商建立并保持了长期、稳定的合作关系；同时，公司基于自主开发的智信链智慧医用耗材管理软件积极开拓 SPD 业务，截至报告期末，公司已签约 60 家医院的医用耗材集约化运营服务，其中三级医院近 30 家，医疗耗材管理规模超 100 亿元。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 118.82 亿元/154.43 亿元/179.23 亿元，YOY 依次为 18.54%/29.97%/16.06%；实现归母净利润 1.74 亿元/1.96 亿元/2.28 亿元，YOY 依次为 4.40%/12.64%/16.31%。根据最新财务情况，公司 2025H1 实现营业收入 98.29 亿元，较上年同期增长 12.19%；实现归母净利润 1.37 亿元，较上年同期增长 42.34%。

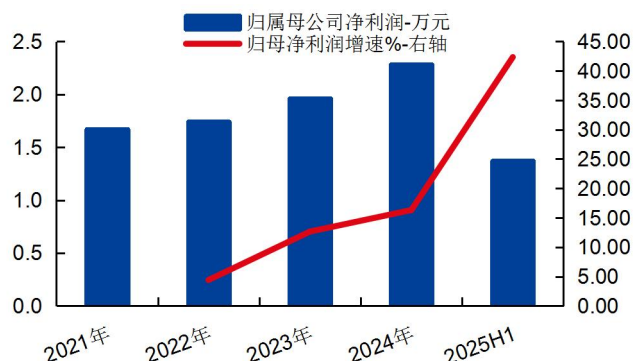
2024 年，公司收入按业务类别可分为三大板块，分别为直销业务（110.32 亿元，61.69%）、分销业务（67.38 亿元，37.68%）、服务业务（1.12 亿元，0.63%）；目前，公司以直销业务为主、收入占比在 60%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



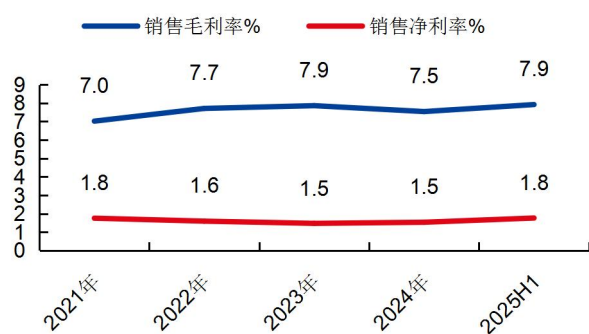
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



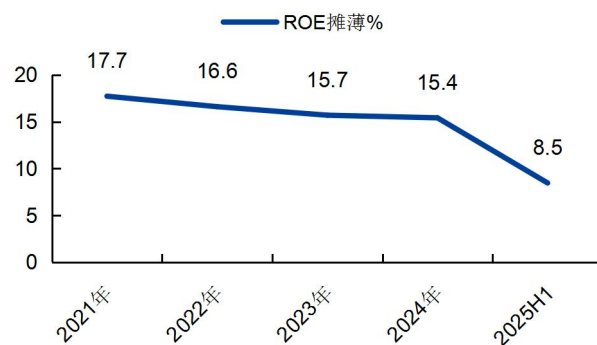
资料来源：wind，华金证券研究所

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

1、医疗器械行业

美国、欧洲等发达国家和地区的医疗器械市场相对成熟，其主要依靠产品更新迭代及满足少数未满足的临床需求增长，增速较慢。我国医疗器械市场起步虽晚，但在政策支持、巨大的市场需求、终端未满足的临床需求、进口替代和产品出口等因素的推动下整体保持高速增长的良好态势，现已发展为全球第二大医疗器械市场，仅次于美国。根据《中国医疗器械蓝皮书（2024 年）》，中国医疗器械市场规模由 2016 年的 3,700 亿元增长至 2023 年的 10,328 亿元，年复合增长率为 15.79%，而同期全球医疗器械的市场规模仅由 2016 年的 3,873 亿美元增长至 2023 年的 5,826 亿美元，年复合增长率仅为 6.01%，预计未来中国医疗器械市场仍将保持较为良好的增长态势。

图 5：2016-2023 年中国医疗器械市场规模（单位：亿元）

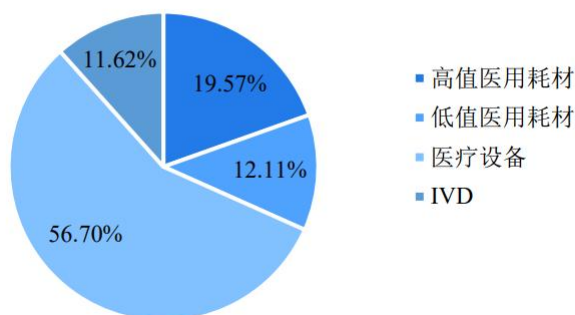


资料来源：医械汇、中国医疗器械蓝皮书（2024 年）、华金证券研究所

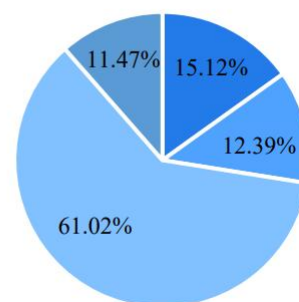
总体来看，2016-2023 年间，我国医用耗材市场内各细分市场发展较为稳定，其中医疗设备市场是我国医疗器械最大的细分市场，2023 年其占比约为 61%，其次为高值医用耗材、低值医用耗材和 IVD，2023 年市场占比分别约为 15%、12%和 12%。

图 6：2016 年及 2023 年医用耗材市场规模

2016年医用耗材市场规模



2023年医用耗材市场规模



资料来源：医械汇、中国医疗器械蓝皮书（2024 年）、华金证券研究所

1) 高值医用耗材市场

高值医用耗材作为医疗器械领域快速增长的细分领域，主要受人口老龄化、居民支付能力和医疗水平的提升等因素影响。根据联合国《世界人口老龄化报告》对老龄化社会的分级标准，我国即将进入深度人口老龄化社会，预计 2035 年以前进入高度老龄化社会。同时，居民支付能力对高值医用耗材市场有一定正向推动作用，鉴于高值医用耗材价格、手术费用高昂，居民支付能力的提升将会有利于医疗需求的进一步释放。此外，高值医用耗材的使用与高风险、高技术含量的医疗服务紧密联系。近些年随着我国医保支付及优质医疗资源下沉等系列医疗政策推动下，国内医疗机构的整体诊疗水平得到明显提升，高值医用耗材在相关医疗场景下的使用更加频繁。根据《中国医疗器械蓝皮书（2024 年）》的统计，2016 年至 2023 年期间，我国高值医用耗材的市场规模由 724 亿元增长至 1,561 亿元，年均复合增长率为 11.60%。

图 7：2016-2023 年中国高值耗材细分市场规模（单位：亿元）

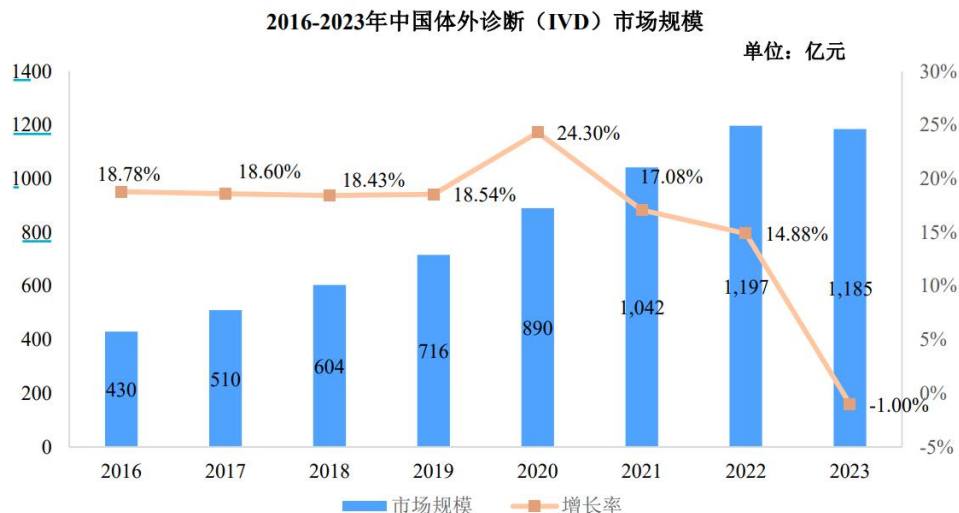


资料来源：医械汇、中国医疗器械蓝皮书（2024 年）、华金证券研究所

2) IVD 市场

在中国，随着改革开放的深入，生活水平不断提高，人们对健康的需求也与日俱增，体外诊断作为疾病诊断的重要手段也获得飞速发展。根据《中国医疗器械蓝皮书（2024年）》，我国体外诊断市场规模由2016年的430亿元增长至2023年的1,185亿元，年复合增长率为15.58%。

图8：2016-2023年中国体外诊断（IVD）市场规模（单位：亿元）



资料来源：医械汇、中国医疗器械蓝皮书（2024年）、华金证券研究所

2、SDP 行业

受行业政策推动，高值医用耗材领域的集中带量采购、“两票制”、耗材零加成及临床专项整治等政策逐步落实，产业上下游更加重视成本的管控和效率的提升，加速推动流通行业渠道向规模化、专业化、信息化、规范化趋势发展。因符合政策要求和行业发展方向，可提高医疗机构运营效率，医疗器械 SPD 管理模式已经被越来越多的医疗机构应用。

根据中国物流与采购联合会医疗器械供应链分会的《2023 中国公立医院医疗器械 SPD 市场分析报告》，截至 2023 年 3 季度，全国共计新增 100 余家医院公开招标 SPD 项目，已开展医疗器械 SPD 项目的医疗机构已达 1,800 家，其中三级医院占比约为 75%。根据《2023 年卫生健康事业发展统计公报》，截至 2023 年末，我国共有 11,772 家公立医院，按照此市场存量推算，目前我国医疗器械 SPD 项目在全国公立医院的渗透率达 15.29%，未来医疗器械 SPD 发展空间巨大。

（三）公司亮点

1、公司背靠厦门国资委，通过信息化管理与传统医疗器械流通业务的深度融合，成为国内高值医疗器械配送流通领域的头部企业。公司是国企供应链巨头厦门建发集团旗下的医疗供应链企业，而厦门国资委因持有建发集团 100% 股权、为公司实际控制人。依托较强的股东背景，通过聚焦高值医疗器械、融合信息化管理等方式，公司逐步发展为全国性的医疗器械配送流通领域头部企业。具体来看，1）公司深耕血管介入、IVD、外科、口腔、眼科等高值医疗器械产品领域；2）公司通过信息化管理与传统医疗器械流通业务的深度融合，成功打造“全国一体化医疗器械流通枢纽”简化医疗机构进行医疗器械采购的流程和环节，不仅降低院方对外采购的管理难度和成本，还实现了医疗器械流通的可追溯化和精细化管理。在直销业务中，公司可为全国 31

个省、直辖市、自治区超过 3,300 家终端医疗机构提供上万种规格型号的直销服务；在分销业务中，公司已建立辐射全国范围的分销网络，与超过 100 家国内外知名高值医疗器械生产厂商建立并保持了长期、稳定的合作关系。依托上述渠道优势，公司已成为国内领先的大型医疗器械流通商、2023 年医疗器械收入位居医疗器械流通行业第 6 位，其中血管介入器械领域的市占率达 16.47%、为该细分领域龙头；同时据招股书披露，2025H1 公司 IVD 业务收入较 2024 年同期同比上升 4.35 亿元、IVD 业务市占率或有较大提升空间。

2、公司积极将服务延伸至下游终端医疗机构内，为医疗机构提供院内医药耗材集约化管理（SPD）等综合服务。在医用耗材管理中，SPD 模式通过联动医用耗材内外供应链上的核心成员，对医用耗材进行统筹管理来实现管理效能的提高，具有良好的应用前景；据公司招股书推测，目前我国医疗器械 SPD 项目在全国公立医院的渗透率为 15.29%、仍有较大提升空间。公司依托丰富的医疗领域流通经验，推动数字化管理向终端医疗机构院内延伸，基于自主开发的智信链智慧医用耗材管理软件为终端医疗机构提供院内医用耗材集约化管理（SPD），覆盖从医院采购到消耗结算的各个环节，进一步提高院内医疗器械流通、使用的管理精度和管理效果。随着公司 SPD 管理数量增加，公司产生收入的医院 SPD 项目从 2024 年初的 19 家增长至 2025 年初的 29 家，2025H1 公司 SPD 服务收入显著抬升、较 2024 年同期同比上升 7,613.06 万元；截至报告期末，公司已签约 60 家医院的医用耗材集约化运营服务，医疗耗材管理规模超 100 亿元，相关业务收入预期稳步向好。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目，以及补充流动资金。

- 1、信息化系统升级建设项目：**项目内容主要围绕公司业务需求，实现公司核心业务平台及数据平台的搭建与完善，利用大数据、物联网等新一代技术手段，不断优化系统架构，在满足公司精益化管理需求的同时，为厂家、医院的专业服务赋能。
- 2、医用耗材集约化运营服务项目：**项目拟通过对医院库房改建，搭建院内信息化平台及智能硬件设备，协助医院实现医用耗材的信息化、精细化管理，帮助医疗机构高效、及时、精准的管理院内医用耗材的备货、流转和结算。项目主要为向全国范围内新开拓医疗机构提供医用耗材集约化运营服务，具体实施地点为各医疗机构所在地。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟募集资金投资额 (万元)	项目建 设期
1	信息化系统升级建设项目	14,015.95	14,015.95	3 年
2	医用耗材集约化运营服务项目	10,407.76	10,407.76	2 年
3	补充流动资金	24,000.00	24,000.00	-
	总计	48,423.71	48,423.71	-

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 179.23 亿元，同比增长 16.06%；实现归属于母公司净利润 2.28 亿元，同比增长 16.31%。根据管理层初步预测，2025 年 1-9 月公司预计营业收入为 148 亿元至 155 亿元，同比增长 10%至 15%；预计归母净利润为 2.0 亿元至 2.22 亿元，同比增长 30%至 40%；预计扣非归母净利润为 1.98 亿元至 2.20 亿元，同比增长 26%至 40%。

公司专注于医疗器械流通领域；根据业务的相似性，选取了国科恒泰、嘉事堂、九州通为建发致新的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 610.58 亿元、平均 PE-TTM（算数平均）为 31.17X、销售毛利率为 8.39%；相较而言，公司营收规模和销售毛利率暂时未及可比公司均值。

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）
301370.SZ	国科恒泰	52.38	43.71	73.46	-1.82%	1.31	-15.09%	10.77%	5.28%
002462.SZ	嘉事堂	40.63	40.75	240.19	-19.93%	1.61	-35.75%	6.61%	3.71%
600998.SH	九州通	248.59	9.06	1,518.10	1.11%	25.07	15.33%	7.80%	9.20%
	平均值	113.87	31.17	610.58	-6.88%	9.33	-11.83%	8.39%	6.06%
301584.SZ	建发致新	/	/	179.23	16.06%	2.28	16.31%	7.54%	15.41%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 9 月 5 日），华金证券研究所

（六）风险提示

全国化经营的风险、资质延续注册或认证的风险、“两票制”的政策风险、集中带量采购的政策风险、规模扩张可能导致的管理风险、偿债风险、利润下滑的风险、存货减值的风险、经营现金流为负的风险、应收账款产生坏账的风险、供应商较为集中的风险等风险。

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