

增持（首次）

## 全国性高值医疗器械流通商

建发致新（301584）深度报告

2025年12月24日

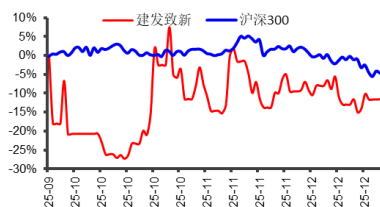
## 投资要点：

分析师：谢雄雄  
SAC 执业证书编号：  
S0340523110002  
电话：0769-22110925  
邮箱：  
xiexiongxiong@dgzq.com.cn

## 主要数据 2025年12月23日

收盘价（元）	32.17
总市值（亿元）	135.53
总股本（亿股）	4.21
流通股本（亿股）	0.50
ROE (TTM)	14.43%
12月最高价（元）	39.29
12月最低价（元）	26.07

## 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

## 相关报告

- 公司是全国性的高值医疗器械流通商。公司创立于2010年，作为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）等服务，通过建立辐射全国范围的分销网络，以医疗耗材和IVD诊断产品为切入点，与100余家国内外知名医疗器械生产厂商建立并保持长期稳定的合作关系。
- 医疗器械SPD管理模式仍存在广阔的发展空间。在政策驱动下，高值医用耗材领域集中带量采购、“两票制”、耗材零加成及临床专项整治等政策相继实施，促使产业链各方更加重视成本控制与运营效率提升，推动了医疗器械流通行业向规模化、专业化、信息化和规范化加速转型。在此背景下，符合政策导向的医疗器械SPD（医用耗材院内物流配送）管理模式，因能显著提升医疗机构运营效率，正被越来越多医院采用。据中国物流与采购联合会医疗器械供应链分会发布的《2023中国公立医院医疗器械SPD市场分析报告》，截至2023年第三季度，全国新增公开招标SPD项目的医院超过100家，已实施医疗器械SPD项目的医疗机构累计约1800家，其中三级医院占比约75%。另据《2023年卫生健康事业发展统计公报》，2023年末全国公立医院总数约为11772家。据此测算，目前医疗器械SPD项目在全国公立医院的渗透率约为15.29%，表明该市场仍具有广阔的发展空间。
- 公司以创新破解行业发展难题。在多年发展中，公司深入分析传统器械流通业务的痛点，挖掘产业链各环节需求，积极探索行业变革方向，积累了丰富的运营服务经验。以此为基础，公司围绕技术、服务与管理模式持续创新，构建了自身的核心竞争力。通过将信息管理、物联网、大数据等现代技术广泛应用于传统流通业务，并持续优化管理与服务模式，为终端医疗机构提供覆盖采购、消耗、结算等全流程的SPD服务，实现了院内医用耗材的集约化、信息化管理，打通了医疗器械流通信息化管理的“最后一公里”，有效提升了产业链流通环节的整体效率，由此解决了产业链信息不畅、仓储混乱、配送效率低下、追溯困难等行业痛点，不仅显著提升了公司自身的运营管理能力，也助力产业链上下游优化流通管理效能，加速了医疗器械行业的数字化转型升级。
- 投资建议：预计公司2025年和2026年每股收益分别为0.66元和0.76元，对应估值分别为48倍和42倍。公司作为全国性高值医疗器械流通商，以创新破解行业发展难题。首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- 风险提示。偿债风险、存货减值的风险和市场竞争加剧的风险等。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

## 目录

1、公司是全国性的高值医疗器械流通商	4
1.1 公司概况	4
1.2 公司目前主要业务情况	4
1.2.1 直销业务	4
1.2.2 分销业务	5
1.2.3 医用耗材集约化运营（SPD）业务	6
1.3 公司近几年营收和归母净利润保持稳定增长	7
1.4 公司近几年盈利能力较为稳定	8
2. 我国医疗器械市场稳步扩容，器械流通行业迎来新发展趋势	8
2.1 医疗器械行业简介	8
2.2 中国医疗器械市场规模情况	9
2.2.1 中国医疗器械市场规模持续扩容	9
2.2.2 我国高值医用耗材市场稳步增长态势	10
2.3 我国医疗器械流通领域未来发展趋势	11
2.3.1 集中度日趋提高	11
2.3.2 信息化在器械流通管理中的应用不断深化	11
2.3.3 医疗器械 SPD 管理模式仍存在广阔的发展空间	12
3、公司以创新破解行业发展难题	12
3.1 公司通过技术创新解决传统医疗器械流通业务的痛点	12
3.2 公司以 SPD 服务解决医疗机构对医用耗材管理的痛点	13
3.3 公司打造了“全国一体化医疗器械流通枢纽”	13
4、投资建议	14
5、风险提示	15

## 插图目录

图 1：公司股权结构（截至 2025 年 9 月）	4
图 2：公司直销业务示意图	5
图 3：公司分销业务示意图	5
图 4：公司 SPD 业务示意图	6
图 5：公司营收及其同比增速	7
图 6：公司归母净利润及其同比增速	7
图 7：公司主营业务收入的主要构成	7
图 8：公司期间费用率情况	8
图 9：公司毛利率和净利率情况	8
图 10：2016-2023 年中国医疗器械市场规模	9
图 11：2016 年我国医用器械市场构成情况	10
图 12：2023 年我国医用器械市场构成情况	10
图 13：2016-2023 年中国血管介入耗材市场规模（亿元）	10

## 表格目录

---

表 1：医疗器械细分领域简介 .....	8
表 2：公司信息管理系统对传统医疗器械流通过程优化方案.....	12
表 3：公司盈利预测简表（截至 2025 年 12 月 23 日）.....	14

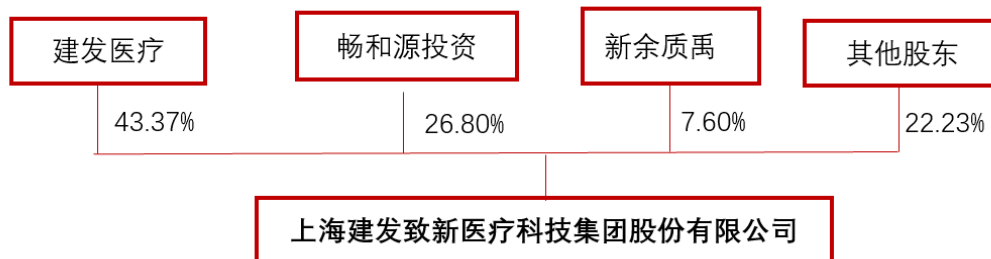
## 1、公司是全国性的高值医疗器械流通商

### 1.1 公司概况

公司是全国性的高值医疗器械流通商。公司创立于 2010 年，作为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）等服务。公司在全国 31 个省、自治区、直辖市 3000 余家医疗机构提供上万种产品的直销服务，并通过建立辐射全国范围的分销网络，以医疗耗材和 IVD 诊断产品为切入点，经营美敦力、微创医疗、贝克曼库尔特、迈瑞医疗等众多国内外知名企业产品，覆盖血管介入、外科产品、IVD 诊断产品等领域，与 100 余家国内外知名医疗器械生产厂商建立并保持长期稳定的合作关系。

公司实际控制人为厦门市国资委。根据 Wind 数据以及公司招股说明书数据，截至 2025 年 9 月，建发医疗持有公司股份的比例为 43.37%，系公司的控股股东。建发集团和厦门华益工贸有限公司分别持有建发医疗 95.00%和 5.00%的股权，建发集团持有厦门华益工贸有限公司 100.00%股权，因此，建发集团直接及间接持有建发医疗 100.00%股权；厦门市国资委持有建发集团 100.00%股权，间接持有建发医疗 100.00%股权，从而间接持有公司 43.37%股份。因此，厦门市国资委为公司实际控制人。

图 1：公司股权结构（截至 2025 年 9 月）



资料来源：Wind，公司招股说明书，东莞证券研究所

### 1.2 公司目前主要业务情况

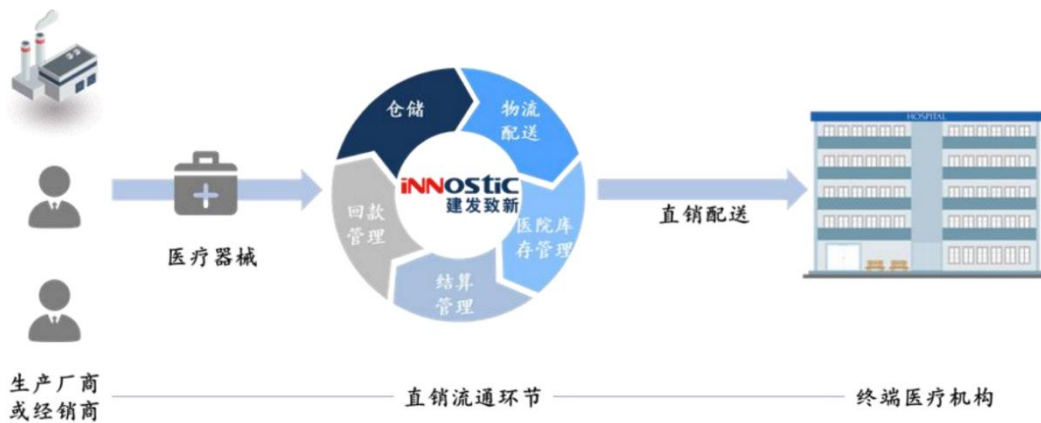
公司主要从事高值医疗器械的直销和分销业务。公司作为全国性的高值医疗器械流通商，主要从事医疗器械直销及分销业务，并为终端医院提供医用耗材集约化运营（SPD）服务。在医疗器械产业链中，公司主要承担医疗器械的流通职能，是串联生产厂商、经销商、终端医疗机构的枢纽，在产业链中起到承上启下的重要作用。

#### 1.2.1 直销业务

公司的直销业务为公司直接向终端医疗机构配送销售医疗器械产品。医院所需医疗器械种类繁多，其采购具有小批量、高频次的特点，且部分器械产品还涉及双向物流，因此管理难度较大。医院若直接对接厂商或代理商，采购运营成本高，采购效率低，因此医

院更倾向选择具备规模优势的大型配送经销商提供集中配送服务。公司作为国内医疗器械配送流通领域的头部企业之一，产品线丰富，可迅速响应医疗机构对多种医疗器械的需求，高效准确地为医疗机构配送相关产品。公司为全国 31 个省、自治区、直辖市超过 3,300 家医疗机构提供上万种规格型号产品的直销服务。在直销业务开展过程中，公司为上下游提供仓储、物流配送、医院库存管理、结算管理、回款管理等多种配套服务。在直销业务中，公司提供渠道准入、中心仓储、物流配送、医院库存管理、结算管理、回款管理等多项服务。依托信息管理的技术优势，公司实现了全国范围内各区域仓库的有机统筹，配合灵活、快速的终端配送与双向物流能力，满足终端医院对高值医疗器械小批量、高频次、多品规的采购需求，保障终端医院的器械产品供应安全、稳定和及时，为终端医院各项手术的开展创造了稳固基础。

图 2：公司直销业务示意图



资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

### 1.2.2 分销业务

公司在分销业务中通过多种手段解决了传统流通管理中多项难题。在分销业务中，公司的销售对象是上游生产厂商指定的二级经销商，其核心流通过程为：上游生产厂商或其指定的总代理商到公司到厂商的二级经销商。在此链条中，公司扮演了衔接上游厂商与下游二级经销商的关键枢纽角色，为产业链上下游提供包括仓储、物流及渠道管理在内的综合服务，持续为整个链条赋能。公司已获得超过 100 家国内外知名医疗器械生产厂商的正式授权。在分销业务的开展过程中，公司通过信息化管理，实现了订单流程数字化和仓储、物流、配送的精细化，解决了传统流通管理中订单流程复杂、仓储混乱、物流配送速度慢及错配错送等问题。

图 3：公司分销业务示意图

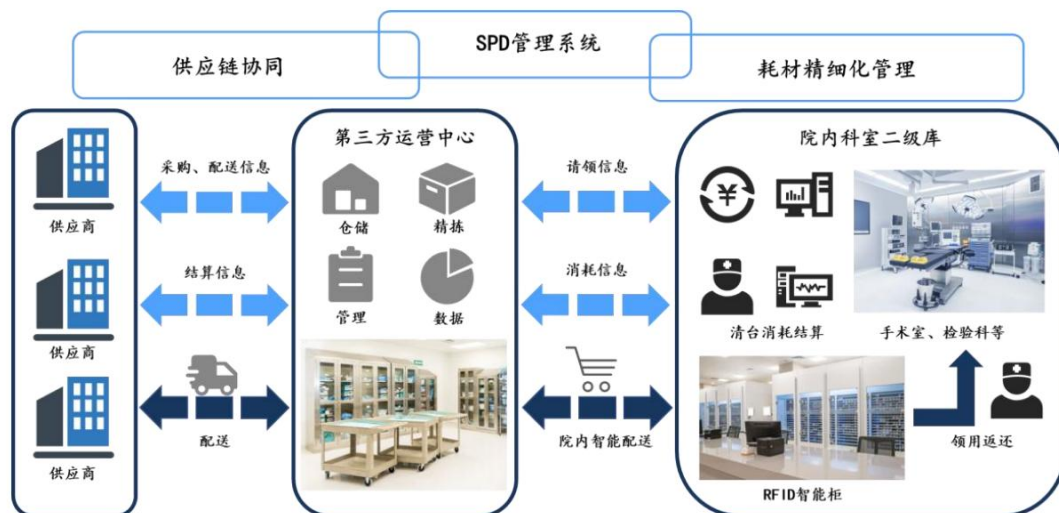


资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

### 1.2.3 医用耗材集约化运营（SPD）业务

公司帮助终端医院解决院内耗材管理困难、管理效率低下等问题。公司的 SPD 业务以物流信息技术为核心支撑，通过数字化管理平台，对院内医用耗材的流通过程进行多维度、精益化管理。该模式充分发挥供应链协同优势，对医院端耗材进行一体化统筹管理，从而动态优化资源配置，提升产品周转效率，改善院内仓储空间利用率，并最终降低医院的综合运营成本。依托集约化运营服务，公司为终端医疗机构提供及时、精准、完整的数据信息支持。服务中嵌入的自动核算功能，显著提升了结算效率与准确性，有效降低了因人工结算产生的额外成本与差错风险。这使得医护人员得以从繁琐的耗材管理与费用核算事务中解脱，更加专注于医疗服务本身，助力医疗机构向专业化、精细化的高质量发展方向迈进。在具体运营中，公司广泛应用智能柜、RFID、手持 PDA 及条码扫描器等智能设备。这些技术的应用不仅提高了信息录入的精确性与操作效率，优化了医院的智能化管理水平，更实现了高值医疗器械流通过程的全程可追溯。通过确保流通信息的及时性与准确性，该业务为终端医疗机构的信息安全与器械安全提供了坚实保障。

图 4：公司 SPD 业务示意图



资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

### 1.3 公司近几年营收和归母净利润保持稳定增长

公司近几年营收和归母净利润保持稳定增长。2020—2024 年，公司营收从 85.42 亿元增长至 179.23 亿元，GAGR 为 20.35%；公司归母净利润从 1.60 亿元增长至 2.28 亿元，GAGR 为 9.35%，公司近几年营收和归母净利润保持稳定增长。近几年，公司在保持存量客户收入稳定增长的基础上积极拓展销售渠道，直销客户数量保持稳定增长。另一方面，公司利用“全国一体化医疗器械流通枢纽”的渠道优势，不断加大和上游医疗器械生产厂商的合作，获得的品牌及产品线授权数量快速增长，带动公司业务保持稳定增长。

图 5：公司营收及其同比增速

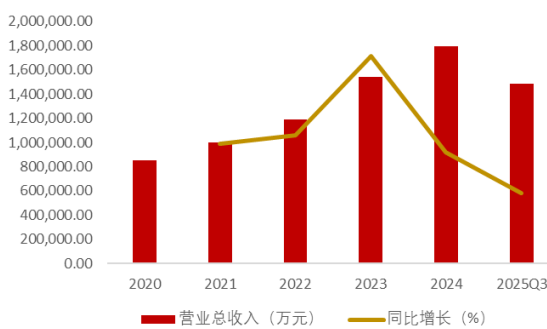
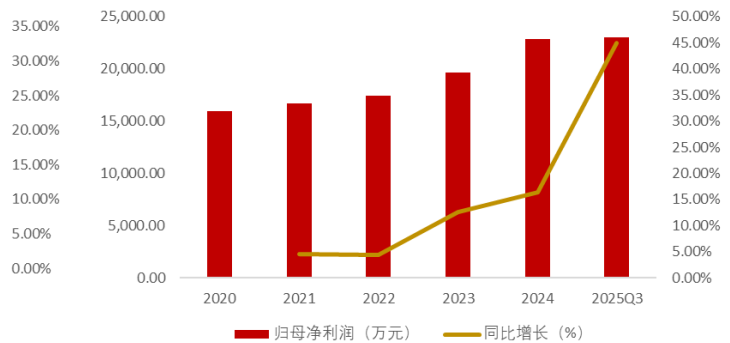


图 6：公司归母净利润及其同比增速

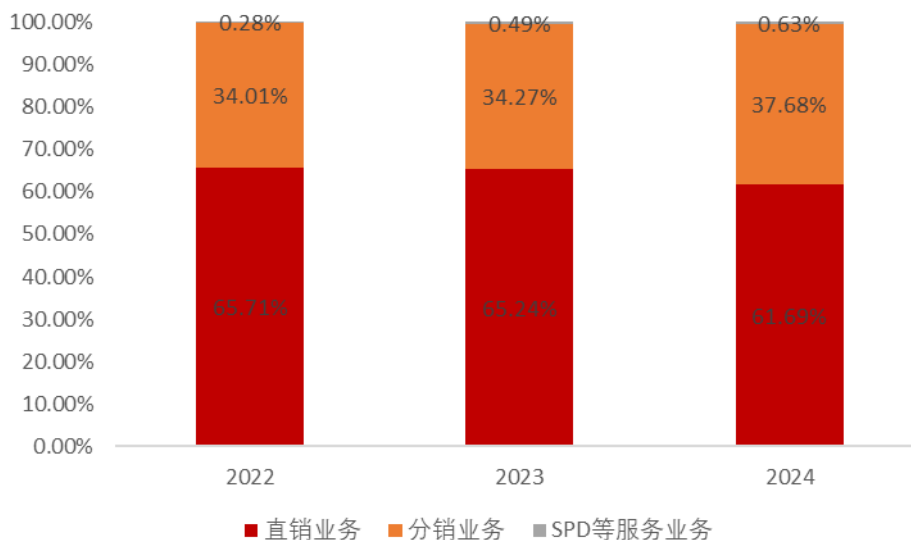


资料来源：Wind，东莞证券研究所

资料来源：Wind，东莞证券研究所

公司营收主要来源于直销业务。2022 年到 2024 年期间，直销业务收入占主营业务收入的比重分别为 65.71%、65.24%和 61.69%，近三年两者营收占比超过 60%，是公司主营业务收入的主要来源。在直销业务方面，2023 年公司直销业务收入从 77.97 亿元增加至 100.56 亿元，主要系公司在保持存量客户收入稳定增长的基础上积极拓展销售渠道，直销客户数量保持稳定增长。公司直销客户总数量由 2022 年的 2,647 家增长至 3,126 家。2024 年公司直销业务收入增加 9.76 亿元，收入逐年增长，成为公司营收重要支柱。

图 7：公司主营业务收入的主要构成



资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 1.4 公司近几年盈利能力较为稳定

公司近几年盈利能力较为稳定。公司 2020—2024 年的毛利率分别为 6.12%、7.02%、7.71%、7.86%和 7.54%；净利率分别为 1.96%、1.75%、1.59%、1.47%和 1.53%。公司近几年盈利能力较为稳定。随着集采政策持续推进并深化，越来越多的医疗器械品种被纳入集采范围，压缩流通环节的利润空间，公司部分产品毛利率近几年有所波动。但随着近两年银行融资利率下行，医疗流通行业内企业整体资金成本下降，叠加公司业务收入规模扩大，公司盈利能力整体较为稳定。

图 8：公司期间费用率情况

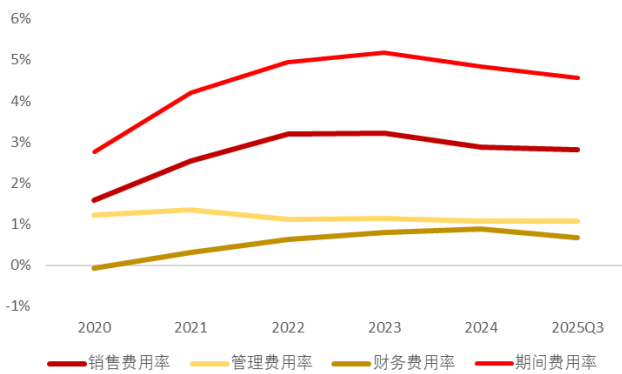
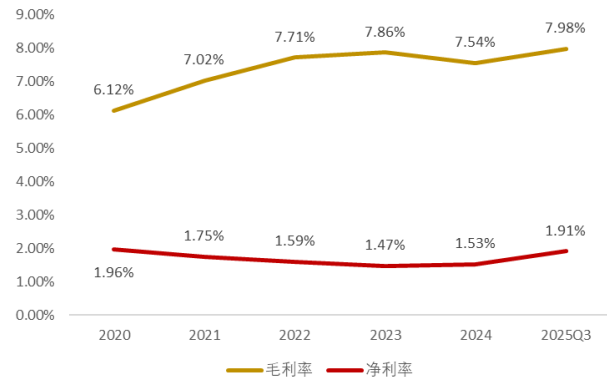


图 9：公司毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 2. 我国医疗器械市场稳步扩容，器械流通行业迎来新发展趋势

### 2.1 医疗器械行业简介

**医疗器械简介。**医疗器械是指直接或间接用于人体的仪器、设备、器具、体外诊断试剂、校准物及其他配套物品，也包括必需的相关计算机软件。其应用范围主要包括疾病的诊断、预防、监护、治疗或缓解等目的。医疗器械行业涵盖众多细分领域，目前一般可划分为以下四大类：高值医用耗材、低值医用耗材、医疗设备以及体外诊断（IVD）产品。

表 1：医疗器械细分领域简介

细分市场	定义	主要产品
高值医用耗材	指对安全至关重要、生产使用必须严格控制、限于某些专科使用且价格相对较高的消耗性医疗器械	骨科植入物、支架、球囊、导管、神经补片、人工晶体等
低值医用耗材	指医院在开展医疗服务过程中普遍应用的价值较低的一次性医用材料	一次性注射器、输液器、输血器、引流袋、引流管、留置针、无菌手套、手术缝线、手术缝针、手术刀片、纱布、棉签、医用口罩等
医疗设备	指单独或者组合使用于人体的仪器、设备、器具或者其他物品，也包括所需要的软件	医用 X 线机、数字影像设备、心电图机、光疗设备、麻醉机、电子血压计、血糖仪等

<p><b>IVD</b></p>	<p>广义上指在人体之外，通过人体样本（各种体液、细胞、组织样本等）进行检测而获取临床诊断信息，进而判断疾病或机体功能的产品和服务。狭义上指体外诊断相关产品，包括体外诊断试剂及体外诊断仪器设备</p>	<p>用于蛋白质、糖类、激素、致病性病原体抗原等检测的试剂、血型分析仪器、生化分析仪器、电解质分析仪器、酶联免疫分析仪器、基因测序仪器、微生物培养基等</p>
-------------------	--	---

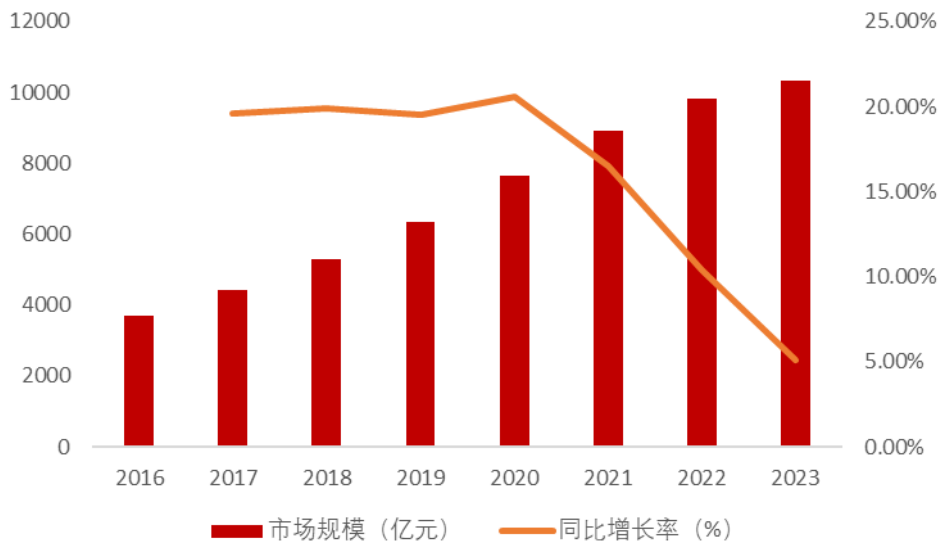
资料来源：中国医疗器械蓝皮书（2024 年），公司招股说明书，东莞证券研究所

## 2.2 中国医疗器械市场规模情况

### 2.2.1 中国医疗器械市场规模持续扩容

**中国医疗器械市场规模持续扩容。**美国、欧洲等发达国家和地区的医疗器械市场已进入成熟阶段，增长主要依赖于产品技术迭代及满足存量市场中尚未解决的临床需求，整体增速相对平缓。医疗器械在疾病的预防、诊断、治疗、监护等方面具有重要的作用，关乎人民群众的健康和生命安全。近年来，国家对医疗器械行业的关注程度显著提升，我国医疗器械行业虽然起步较晚，但在政策支持、庞大市场需求、丰富的未满足临床需求、进口替代及出口增长等多重因素的推动下，近年来一直保持着高速增长，目前已发展成为全球第二大医疗器械市场，仅次于美国。据《中国医疗器械蓝皮书（2024 年）》显示，中国医疗器械市场规模从 2016 年的 3,700 亿元迅速增长至 2023 年的 10,328 亿元，年复合增长率高达 15.79%。展望未来，中国医疗器械市场预计将继续保持较为强劲的增长势头。

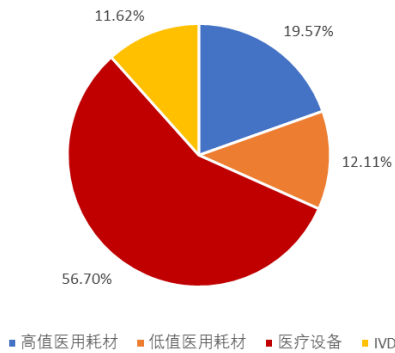
图 10：2016-2023 年中国医疗器械市场规模



资料来源：《中国医疗器械蓝皮书（2024 年）》，公司招股说明书，东莞证券研究所

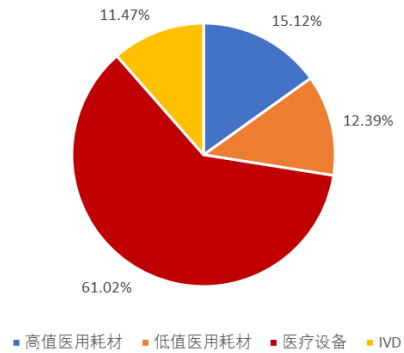
**医疗设备市场是我国医疗器械最大的细分市场。**从整体结构看，2016 至 2023 年间，我国医用耗材市场的各细分领域发展态势较为平稳。其中，医疗设备长期占据我国医疗器械市场的主导地位，2023 年其市场规模占比最高，约为 61%。高值医用耗材、低值医用耗材以及体外诊断（IVD）产品分别位居其后，2023 年的市场份额依次约为 15%、12%和 12%。

图 11：2016 年我国医疗器械市场构成情况



资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

图 12：2023 年我国医疗器械市场构成情况



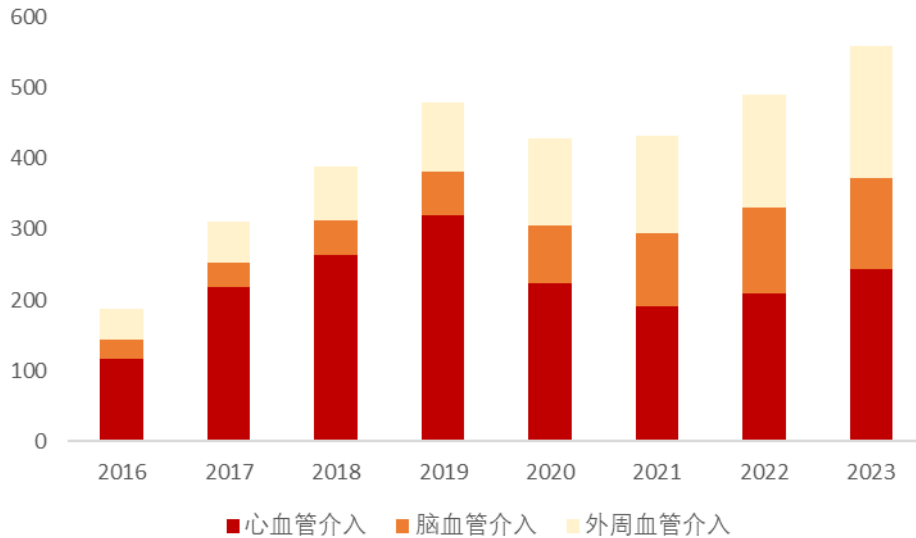
资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

### 2.2.2 我国高值医用耗材市场稳步增长态势

**我国高值医用耗材市场稳步增长态势。**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。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%。

**我国血管介入市场规模持续扩容增长。**中国血管介入器械行业虽然起步相对较晚，但发展极为迅速，市场普及程度大幅提升。这主要得益于我国庞大的心血管疾病患者基数。在人口老龄化、不健康生活方式等因素影响下，我国心血管病患率持续攀升，目前患者人数已高达约 3.3 亿。市场规模方面，根据《中国医疗器械蓝皮书（2024 年）》数据，血管介入器械作为高值医用耗材中最大的细分市场，中国血管介入器械市场从 2016 年的 248 亿元快速增长至 2023 年的 559 亿元，其间年复合增长率达 12.30%。值得注意的是，自 2020 年国家组织高值医用耗材集中带量采购政策实施以来，血管介入器械市场的增速有所放缓，规模出现阶段性回调。随着冠脉支架集采政策落地并趋于稳定，其影响已逐渐被市场消化。展望未来，在以药物球囊等产品为代表的“介入无植入”创新治疗理念推动下，血管介入市场预计将迎来新一轮的扩容与增长。

图 13：2016-2023 年中国血管介入耗材市场规模（亿元）



资料来源：《中国医疗器械蓝皮书（2024年）》，公司招股说明书，东莞证券研究所

## 2.3 我国医疗器械流通领域未来发展趋势

### 2.3.1 集中度日趋提高

**行业持续整合、集中度日趋提高。**近年来，随着“耗材零加成”、医保支付方式改革等政策的深入推进，终端医疗机构对控制成本、提升运营效率的需求变得尤为迫切。在传统的医疗器械多级分销模式下，医院需要面对众多供货的流通商，管理复杂、成本高昂，整体效率低下，已难以适应医院“提质增效”的发展要求。为此，终端医院开始主动减少合作的流通商数量，转向寻求医疗器械的集中配送模式，即委托少数几家大型流通商集中供应全院所需的大部分器械产品。与此同时，集中带量采购和“两票制”等政策显著精简了医疗器械的流通环节，压缩了渠道利润空间，促使传统多级分销体系向扁平化方向演变，行业集中度持续提升。在这一趋势下，上游医疗器械生产企业也更倾向于与终端网络覆盖广、综合实力强的大型流通商建立合作，通过集约化的销售与渠道管理来降低自身运营成本、提高效率。在这一系列政策与市场变革的共同驱动下，那些具备广泛市场覆盖、高效运营体系与优质服务能力的大型规模化器械流通企业，将持续受益于行业集中化、扁平化的发展趋势。它们有望进一步巩固自身在产业链中的核心枢纽地位，依托规模优势与管理效能，降低全产业链的运营成本，提升整体协同效率。

### 2.3.2 信息化在器械流通管理中的应用不断深化

**信息化在器械流通管理中的应用不断深化。**医用耗材品类与规格极为繁杂，依赖传统人工方式进行管理，不仅难度大、错误率高，且整体效率低下，致使产业链上下游面临诸多管理挑战。例如，在传统模式下，生产厂商难以有效掌握下游经销商及终端医院的实际耗材使用情况，库存、消耗等关键信息反馈滞后，导致厂商对销售渠道和终端市场的控制力较弱。信息技术的持续进步有力推动了行业发展，信息化管理理念与技术医疗器械流通领域的应用日益深入，为行业实现精益化、可追溯化管理提供了关键支撑。通过信息化系统，上游生产厂商能够实时获取下游流通环节的产品库存动态、终端医院使用数据等信息，从而更精准地调整市场策略，快速响应市场需求。同时，经销商也能借此优化库存结构，降低库存积压与采购成本。在物流与配送环节，信息系统的应用显著

提升了分拣与配送的效率和准确率。整个配送过程的物流信息实现可视化与可控化，有效减少了货物丢失等问题。此外，信息化管理实现了医疗器械从生产端到终端医院的全流程信息采集、处理与分析，大幅提升了流通过程中数据的真实性、及时性、可靠性与可追溯性，也为监管机构实施高效、精准的流通监管提供了坚实的数据基础。

### 2.3.3 医疗器械 SPD 管理模式仍存在广阔的发展空间

**医疗器械 SPD 管理模式仍存在广阔的发展空间。**在行业政策推动下，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措施相继落地实施，促使产业链上下游将成本控制与运营效率提升置于更重要的位置，进而加速了流通行业向规模化、专业化、信息化和规范化方向发展。符合政策导向与行业趋势的医疗器械 SPD（医疗产品院内物流配送）管理模式，因其能有效提升医疗机构运营效率，正被越来越多的医院采纳应用。根据中国物流与采购联合会医疗器械供应链分会发布的《2023 中国公立医院医疗器械 SPD 市场分析报告》，截至 2023 年第三季度，全国新增公开招标 SPD 项目的医院超过 100 家，已实施医疗器械 SPD 项目的医疗机构累计达到约 1,800 家，其中三级医院占比约为 75%。另据《2023 年卫生健康事业发展统计公报》，截至 2023 年末，全国公立医院总数约为 11,772 家。以此计算，目前医疗器械 SPD 项目在全国公立医院的渗透率约为 15.29%，市场仍存在广阔的发展空间。

## 3、公司以创新破解行业发展难题

公司从技术、服务和管理模式三个方面进行创新破解行业发展难题。在多年发展中，公司深入分析传统器械流通业务的痛点，挖掘产业链各环节需求，积极探索行业变革方向，积累了丰富的运营服务经验。以此为基础，公司围绕技术、服务与管理模式持续创新，构建了自身的核心竞争力。通过将信息管理、物联网、大数据等现代技术广泛应用于传统流通业务，并持续优化管理与服务模式，公司为医疗器械产业链上下游提供了更加现代化的流通服务。

### 3.1 公司通过技术创新解决传统医疗器械流通业务的痛点

**公司通过技术创新解决传统医疗器械流通业务的痛点。**医疗器械产品种类繁多、规格复杂，价值差异显著，终端需求呈现高频次、小批量的特征，部分产品还需配套专业服务与双向物流支持。相较于药品，医疗器械流通专业化要求更高、难度更大，叠加全程可追溯的监管要求，进一步增加了管理复杂度。传统模式下，医疗器械流通存在管理效率低、差错率高、难以满足专业与合规要求等问题。公司构建了以“致新云平台软件”为核心的医疗器械流通管理系统，涵盖客户订货、仓储管理、财务结算、风险控制、数据分析、终端支持等功能模块。该系统实现了对全国仓库及分支机构的统一管理，实时采集运营、仓储、物流、资金等关键数据，优化采购、库存、调拨、配送、销售及退货等环节，推动资源共享。由此解决了产业链信息不畅、仓储混乱、配送效率低下、追溯困难等行业痛点，不仅显著提升了公司自身的运营管理能力，也助力产业链上下游优化流通管理效能，加速了医疗器械行业的数字化转型升级。

表 2：公司信息管理系统对传统医疗器械流通过程优化方案

环节	传统医疗器械流通业务痛点	公司的信息化管理方案
生产厂商	生产厂商对下游经销商、终端医院等流通各环节的掌控程度低，无法及时掌握下游的库存分布、销量及使用情况，且经销商数据反馈速度慢，数据可信度及质量低	信息化管理为生产厂商提供更具时效性的产品流通数据，数据反馈速度快、可信度及数据质量高，通过整合高值医疗器械流通过程中的“货物流、资金流、信息流”提升生产厂商对渠道的控制力，生产厂商可及时了解下游流通环节中的产品实时库存分布、终端销售情况、是否存在串货等情形，帮助提高生产厂商的市场感知能力和市场敏感度
经销商	传统电话订货等方式效率低，易出错；订货数量、频率由人工主观判断，缺失客观数据支撑，常出现订货过多，库存高，资金占用大，或订货品类、数量不能满足终端需求的情况；终端响应速度慢，沟通成本和管理成本高，退换货流程复杂	产品信息可视化程度高，下单流程清晰、明确；系统帮助实现简易、快捷的退换货流程；通过出入库数据等实时监控下游经销商、终端医院中的消耗量、库存数量等情况，为经销商提供客观数据支持，辅助经销商科学、合理订货，维持供应安全充足的基础上减少经销商资金占用
终端医院	终端医院对高值耗材的采购具有小批量、高频率、弹性较大的特点，且高值耗材品种众多、规格型号复杂，传统流通配送依赖人工进行信息处理，常发生分拣错误、产品丢失等情况，配送速度缓慢，无法满足终端医院的需求；传统补货方式难以在保障安全库存和减少库存积压间取得平衡	智能化的信息系统通过提升库管、分拣、交接等环节的准确性及效率提高配送的速度、准确性及安全性，有效满足终端医院对时效性、配送精准性与安全性的要求；信息系统动态管理院端库存，保障库存充足、及时的同时减少库存积压，提高库存周转效率
监管机构	医疗器械产品流通数据收集困难，数据质量低、数量少、反馈慢，监管机构对医疗器械流通的监管难度大，难以达成有效监管	信息化管理帮助实现医疗器械从生产厂商至终端医院流通过程的数据自动收集、处理与管理，提升了流通环节中数据的真实性、及时性、可靠性和可追溯性。帮助监管机构有效监管医疗器械的流通过程，实现流通过程的可追溯化管理

资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

### 3.2 公司以 SPD 服务解决医疗机构对医用耗材管理的痛点

公司以 SPD 服务解决医疗机构对医用耗材管理的痛点。在传统医疗器械管理模式下，医疗机构普遍采用“先用后管”方式，存在采购管理粗放、供应商难以规范、证照管理混乱、消耗管控效率低、数据监测能力弱、财务核算滞后且易错等问题。这不仅导致管理效能低下，也挤占了医护人员投入诊疗服务的时间和精力，制约了医疗服务质量的提升。依托在医疗器械流通领域丰富的信息化管理经验，公司融合信息技术与物联网手段，针对医疗器械管理特点自主研发了“医用耗材集约化运营（SPD）管理系统”。以此系统为载体，公司为终端医疗机构提供覆盖采购、消耗、结算等全流程的 SPD 服务，实现了院内医用耗材的集约化、信息化管理，打通了医疗器械流通信息化管理的“最后一公里”，有效提升了产业链流通环节的整体效率。

### 3.3 公司打造了“全国一体化医疗器械流通枢纽”

公司打造了“全国一体化医疗器械流通枢纽”。公司聚焦医疗器械生产厂商与下游终端医疗机构，打造“全国一体化医疗器械流通枢纽”。在产业链纵向协同上，公司与微创、美敦力、迈瑞医疗等国内外知名厂商及全国 3300 余家重点医院深度合作，为多类产品

提供覆盖全国的分销与直销服务，通过平台化管理降低上游厂商的渠道管理难度，突破传统“单一厂商、单一区域”模式下的管理瓶颈，在降低成本的同时显著提升效率。在产品横向覆盖上，公司突破了传统“单一产品、单一科室”的经营局限，为医疗机构提供多元化、全科室的一站式产品解决方案，全面满足院内多科室的采购需求。此外，公司还通过向终端医疗机构提供院内医用耗材集约化运营（SPD）管理服务，有效解决了传统模式下医院需对接多家供应商才能满足全院采购需求的痛点，进一步提升了医疗器械流通与管理的整体效率。

## 4、投资建议

首次覆盖，给予公司“增持”评级。预计公司 2025 年和 2026 年每股收益分别为 0.66 元和 0.76 元，对应估值分别为 48 倍和 42 倍。公司作为全国性高值医疗器械流通商，以创新破解行业发展难题。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

表 3：公司盈利预测简表（截至 2025 年 12 月 23 日）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17,923	19700	21,747	24116
营业总成本	17,495	19204	21,185	23469
营业成本	16,572	18,229	20,138	22,346
营业税金及附加	28	30	33	36
销售费用	517	552	587	627
管理费用	194	197	207	217
财务费用	158	167	188	206
研发费用	26	30	33	36
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(30)	(38)	(39)	(45)
营业利润	380	440	502	580
加：营业外收入	1	2	1	2
减：营业外支出	3	2	2	2
利润总额	378	440	501	579
减：所得税	104	122	139	161
净利润	274	318	363	419
减：少数股东损益	45	38	42	40
归母公司所有者的净利润	228	280	321	379
摊薄每股收益(元)	0.54	0.66	0.76	0.90
PE（倍）	59.36	48.41	42.22	35.78

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

## 5、风险提示

（1）**偿债风险。**由于公司所处医疗器械流通行业是典型的资金密集型行业，日常经营对资金的需求量较大，因此公司的资产负债率较高，流动比率和速动比率较低。若未来银行贷款政策全面收紧或银行利率大幅提升，或者公司不能获得长期资金来源和其他融资保障措施，使得公司经营资金出现短缺，则可能影响公司的稳定经营。

（2）**存货减值的风险。**因医疗市场的特殊性，流通企业的仓储及配送既要满足终端医疗机构及时性、不确定性及多样性的需要，也要应对生产厂商的生产周期性，而公司作为生产厂商在授权区域内的平台分销商，需维持一定的安全库存量，这对公司的资本实力和库存管理能力提出了较高要求。同时，医疗器械效期管理，尤其是高值医用耗材的效期管理较一般商品更为严格，超过效期的医疗器械必须予以销毁。

（3）**市场竞争加剧的风险。**如未来市场竞争持续加剧导致公司毛利率进一步下降，或集中带量采购等行业政策导致公司主要产品的收入及毛利额进一步下滑，而公司未能实现更低运营成本或未能及时通过介入新的产品或新的业务模式以弥补收入及毛利额下滑的影响，可能导致公司出现利润下降的风险。

（4）**“两票制”的政策风险。**在“两票制”政策的趋势背景下，流通环节将被压缩，传统的多级分销模式将被取代，流通环节中的传统经销商将逐步退出，流通环节的规模化、规范化、集中化将成为趋势。对公司的分销业务而言，公司在执行“两票制”区域内无法对终端医疗机构客户完成销售。若公司分销业务的上游生产厂家未能指定公司为配送商，则可能导致公司的分销业务不能及时向直销业务转化，将在一定程度上减弱公司的规模化优势。产品销售以及竞争优势的减少，将对公司的经营业绩产生一定负面影响。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券公司、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn