

2026年01月09日

爱舍伦 (920050.BJ)：医用护理垫、敷料隐形冠军，深度绑定海外医疗龙头

## ——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

### ● 深耕医疗器械二十余载，产品外销多国

爱舍伦长期专注于医疗健康事业，主要从事应用在专业的康复护理与医疗防护领域的一次性医用耗材的研发、生产和销售。爱舍伦为国内最大的医用护理垫生产厂商，细分市场竞争力突出，同时也是为国内医用敷料出口市场头部企业，排名前十，近年来快速发展，销售规模和行业地位不断攀升，逐渐向行业前四企业的规模靠近。同时与国际知名医疗器械品牌商合作紧密，在其供应商体系中地位显著。根据产品的应用场景来分类，公司为客户提供的产品分为康复护理产品、手术感控产品两大核心产品系列及其他辅助产品。2022-2025H1，公司销售区域结构整体较为稳定，主要以境外为主。2024年公司实现总营收 69,163.87 万元，归母净利润 8,071.11 万元，主营业务毛利率达 22.91%。经公司招股书测算，公司预计 2025 年营业收入 88,982.21-93,987.21 万元，同比增长 28.65%-35.89%。

### ● 医疗防护领域行业发展前景广阔，公司产品通过三项国际认证

根据尚普咨询预计，全球医用敷料市场销售收入规模于 2026 年达到 235 亿美元。根据公司问询函回复，全球医用护理垫市场规模从 2011 年的 50.80 亿元升至 2023 年的 209.96 亿元。2023 年全球医用冰袋的市场规模增长至 41.75 亿元，预计未来将保持 5%-6% 的增长趋势，于 2026 年达到 49.20 亿元。手术铺单市场全球规模从 2011 年的 17.21 亿元增长到 2023 年的 29.22 亿元，年均增长率为 4.5%，整体呈现稳定增长态势。手术衣的全球市场从 2011 年的 64.53 亿元增长到 2023 年的 109.59 亿元，整体年均增长率为 4.5%。手术组合包市场规模有望迎来较大的增长幅度，于 2026 年全球手术组合包市场规模将增至 95 亿元左右。公司与主要客户建立了长期稳定的合作关系，合作情况良好。公司产品已获得三项国际认证。随着全球人口老龄化问题的日益突出，全球医用敷料市场需求将持续增长，市场的持续增长也为公司未来业务发展提供了更多的可能性。

### ● 可比公司 2024 PE 均值 22.8X

根据公司自身产品以及业务特点，我们在医用敷料领域选取了共三家可比公司：奥美医疗用品股份有限公司、振德医疗用品股份有限公司以及健尔康医疗科技股份有限公司。爱舍伦的核心产品医用护理垫与同行业竞争对手同类产品相比，在核心竞争指标透湿率、吸水性和承重性方面有着明显优势，同时在价格上差异较小或亦有优势。通过对其进行不断创新和迭代，形成了在该产品领域内品类多、品质高、适用性广的产品体系。目前已独立形成发明专利 15 项并应用于主营业务中，销售收入逐渐增长已超 5 亿元，研发成果效益显著。本次募投项目共投资 67,046.45 万元，达产后预计每年产生营业收入 70,514 万元。可比公司 PE 2024 均值 22.8X。公司两年营收 CAGR 达 10%，两年归母净利润 CAGR 达 13%；可比公司均值分别为 -10%，-14%。公司业绩驱动因素主要为医用敷料市场规模的增长、优质客户的稳定合作、产能扩张、研发能力提升等因素。

● **风险提示：**单一客户重大依赖的风险、市场竞争风险、境外市场收入占比较高的风险

## 相关研究报告

《“十五五”医药新机遇：掘金生物制造与创新主线—北交所策略专题报告》-2026.1.7

《增材制造（3D 打印）突破，可关注赛隆股份、赛维达等—新三板掘金周报第四期》-2026.1.5

《结构焕新：2025 年化工新材复盘-龙头领涨、新星填补空白—北交所策略专题报告》-2026.1.5

## 目 录

1、深耕医疗器械二十余载，产品外销多国.....	4
1.1、公司产品主要分为康复护理产品以及手术感控产品.....	5
1.2、公司股权结构较为集中，核心管理人员参与多项专利研发.....	8
1.3、2024 营收 6.92 亿元，归母净利润 8,071.11 万元.....	11
2、医疗防护领域行业发展前景广阔，公司产品通过三项国际认证.....	15
2.1、行业发展概况.....	15
2.2、公司看点：主要客户合作时间长，市场地位高，合作关系较为稳定.....	19
2.2.1、主要客户市场地位高，与公司的合作时间较长，公司整体业务受美国关税影响较低.....	19
2.2.2、三项国际认证，公司创新能力强，核心技术贡献主要营收.....	22
3、公司因业务模式不同，与可比公司有着一定的差距.....	26
3.1、市场地位与可比公司较为相近，产品结构以及业务模式略有差异.....	27
3.2、线下以 OEM 方式销售相较于可比公司有不同财务特征.....	30
3.3、本次募投项目共投资 6.70 亿元，可比公司 PE 2024 均值 22.8X.....	31
4、风险提示.....	33

## 图表目录

图 1：爱舍伦张家港创新基地.....	4
图 2：爱舍伦智能化生产示意图.....	4
图 3：2003 年公司成立，并且专注于医疗用品领域.....	5
图 4：康复护理产品占主营业务收入比例较高，2024 年达 36938.65 万元.....	6
图 5：公司产品成本近两年波动较高，呈现先升后降趋势（单位：万元）.....	7
图 6：公司产品单价较为稳定.....	7
图 7：公司股权结构较为集中，张勇为公司实际控制人.....	8
图 8：2024 年营收达 6.92 亿元.....	11
图 9：2024 年利润总额达 0.95 亿元.....	11
图 10：2024 年公司归母净利润达 8,071.11 万元.....	12
图 11：2024 年公司扣非归母净利润达 7,213.30 万元.....	12
图 12：公司主营业务毛利率较为稳定，平均在 22%至 23%左右.....	13
图 13：公司销售费用、管理费用、研发费用逐年上升，财务费用波动较大.....	14
图 14：尚普咨询预计年全球医用敷料市场规模（单位：亿美元）.....	15
图 15：尚普咨询预计中国医用敷料市场规模逐年上升（单位：亿元）.....	16
图 16：尚普咨询预计全球医用护理垫市场规模逐年上升（亿元）.....	16
图 17：尚普咨询预计全球医用冰袋市场规模整体呈现上升趋势（亿元）.....	17
图 18：尚普咨询预计全球手术铺单市场规模逐年上升（亿元）.....	18
图 19：尚普咨询预计全球手术衣市场规模逐年上升（亿元）.....	18
图 20：2011-2026E 全球传统手术包市场规模（亿元）.....	19
图 21：公司与可比公司前五大客户占比均较高.....	30
图 22：公司毛利率相较于可比公司均值，处于较低水平.....	30
图 23：相较于可比公司，公司研发团队规模较小，研发人员占比较低.....	31
图 24：公司销售费率、管理费率、研发费率以及财务费率均低于可比公司均值.....	31

表 1: 公司产品主要分为两大类, 五种品类.....	5
表 2: 公司营收主要以境外为主, 其中 2025H1 境外收入占主营收的 96.54%.....	7
表 3: 公司董事及高级管理人员共十名.....	8
表 4: 核心技术人员共四名, 均在专利领域有着成就.....	11
表 5: 公司 2025 年预计营业收入同比增长 28.65%-35.89% (单位: 万元).....	12
表 6: 2025 H1, 公司期末在手订单达 15,057.52 万元.....	14
表 7: 公司 2022 至 2025 年 H1 前五大客户收入占比较高.....	20
表 8: 公司与主要大客户合作时间较长, 均有着约 20 年的合作关系.....	21
表 9: 2023 年 7 月-2024 年 12 月, 加征关税对公司业绩的影响幅度较小.....	22
表 10: 公司主要客户所在的国家 (区域) 均有着完善的医疗器械相关法律.....	22
表 11: 公司主要核心技术均已在公司主营业务中应用.....	22
表 12: 公司产品主要在性能、工艺以及技术路线方面进行了调整.....	24
表 13: 公司产品在渗透率、吸收性以及承重性方面均优于竞争对手.....	24
表 14: 公司工艺创新主要集中在两大方面.....	25
表 15: 公选取了三家可比公司.....	26
表 16: 公司经营情况以及市场地位.....	27
表 17: 公司与振德医疗和奥美医疗产品结构及客户群体存在差异.....	28
表 18: 爱舍伦出口规模与同行业可比公司有一定的差距.....	29
表 19: 公司本次募投项目预计总投资 67,046.45 万元.....	32
表 20: 募投项目达产后预计每年产生营业收入 70,514 万元.....	32
表 21: 本次募投项目产品毛利率水平及盈利情况.....	32
表 22: 可比公司 PE (2024) 均值为 22.8X.....	33

## 1、深耕医疗器械二十余载，产品外销多国

爱舍伦长期专注于医疗健康事业，主要从事应用在专业的康复护理与医疗防护领域的一次性医用耗材的研发、生产和销售，通过 ODM/OEM 等方式为国际知名医疗器械品牌厂商提供相关产品。公司在长期发展过程中立足专业的康复护理与医疗防护领域，紧紧围绕医疗工作者和患者的专业需求，以康复护理、手术感控产品为核心，不断向消毒清洁、家庭防护、急救防护等领域拓展，持续开发新产品，拓展产品线的深度和广度。

同时，爱舍伦为国内最大的医用护理垫生产厂商，细分市场竞争力突出，同时也是为国内医用敷料出口市场头部企业，排名前十，近年来快速发展，销售规模和行业地位不断攀升，逐渐向行业前四企业的规模靠近。同时与国际知名医疗器械品牌商合作紧密，在其供应商体系中地位显著。

图1：爱舍伦张家港创新基地



资料来源：公司官网

图2：爱舍伦智能化生产示意图



资料来源：公司官网

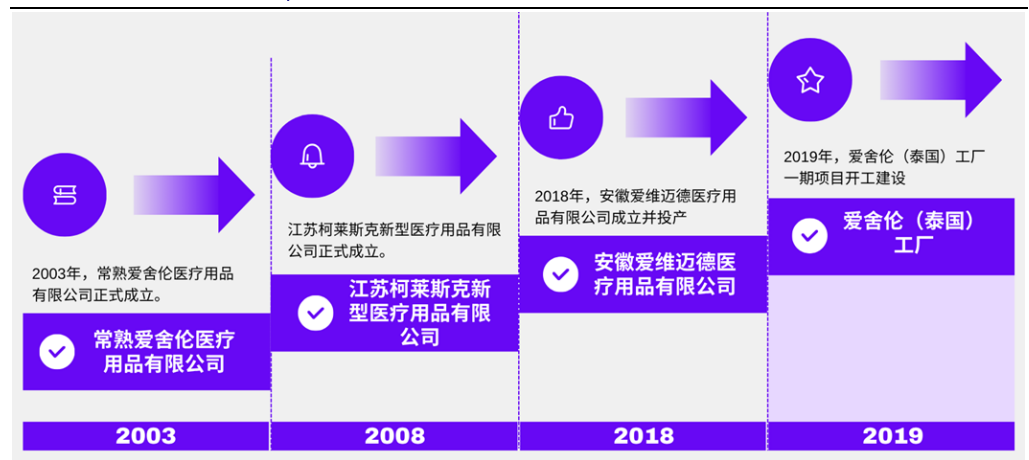
2022 至 2025 年 6 月 30 日，公司主营业务未发生重大变化。目前公司产品种类已经涵盖康复护理产品、手术感控产品两个核心品类，可为客户提供医用护理垫、医用冰袋、手术衣、手术铺单、手术组合包等各种医用敷料产品。

近年来，在国家产业政策支持及医疗卫生体制改革的推动下，中国医疗器械行业快速发展。2013 年 9 月，国务院发布《关于促进健康服务业发展的若干意见》，意见指出支持自主知识产权药品、医疗器械和其他相关健康产品的研发制造和应用；2015 年 5 月和 2016 年 10 月，国务院印发《中国制造 2025》和《“健康中国 2030”规划纲要》，将医疗器械创新和产业化水平提高、医疗器械流通体制改革、医疗器械转型升级以及行业监管等提升至国家发展战略地位；2018 年 11 月，国家统计局发布《战略性新兴产业分类（2018）》，明确将卫生材料及敷料列入生物产业大类项目下的其它生物医用材料及用品制造产业项目中；2021 年 9 月，国务院办公厅印发《“十四五”全民医疗保障规划》，提出提高医药产品供应和安全保障能力，深化审评审批制度改革，鼓励药品创新发展，加快新药好药上市，促进群众急需的新药和医疗器械研发使用。分步实施医疗器械唯一标识制度，拓展医疗器械唯一标识在卫生健康、医疗保障等领域的衔接应用。

经过多年的研发和行业深耕，公司积累了深厚的产品和技术创新经验，依靠自主创新开展生产经营和实现企业发展。公司持续在产品生产工艺、自动化生产及改良等方面进行技术开发和创新，提高产品质量和生产效率，同时不断加大新产品研

发投入，建立了完善的产品质量管理体系，且已获得 ISO13485:2016 医疗器械质量管理体系认证、欧盟 CE 产品认证、美国 FDA 企业注册和产品列名。

**图3：2003 年公司成立，并且专注于医疗用品领域**



资料来源：公司官网、开源证券研究所

### 1.1、公司产品主要分为康复护理产品以及手术感控产品

根据产品的应用场景来分类，公司为客户提供的产品分为康复护理产品、手术感控产品两大核心产品系列及其他辅助产品。

**表1：公司产品主要分为两大类，五种品类**

产品类型	品名	用途	图示
康复护理产品	医用护理垫	病床或检查床上用的护理用品，用于对病人提供一般性防护，并有效防止感染、防止褥疮。	
	医用冰袋	对局部组织保护的同时，实现快速降温，达到加速创伤愈合。	
手术感控产品	手术铺单	用于覆盖外科手术病人身体上，以防止开放的手术创面受到污染，或用于覆盖手术室器械台、操作台、显示屏等上，避免手术中的医生接触上述部位后，再接触手术中的病人伤口部位造成感染。	

产品类型	品名	用途	图示
------	----	----	----

用于穿在手术医生和擦拭护士身上，起到一次性使用防止医生身体上的皮屑弥散到开放的手术创面和手术病人的体液向医务人员传播，起到双向生物防护的作用。



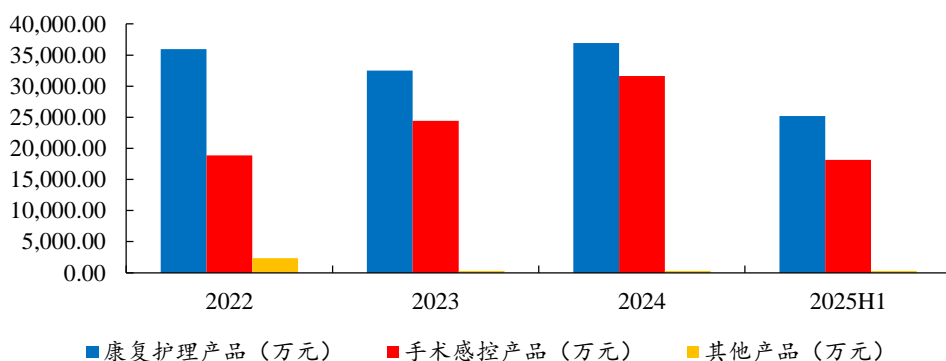
适用于不同手术场景，隔离手术部位，构筑无菌屏障，降低感染风险，更有效的保护医患双方安全，提升手术间接台效率。



资料来源：爱舍伦招股说明书、开源证券研究所

2022-2025H1，公司的营业收入主要源自主营业务，主营业务收入占公司营业收入的比重为 99.73%、99.53%、99.58%和 99.60%，主营业务突出。公司的其他业务收入主要包括废料收入及原材料销售收入，废料包括各种产品的边角料、废纸板等，规模及占比均较小。

**图4：康复护理产品占主营业务收入比例较高，2024 年达 36938.65 万元**



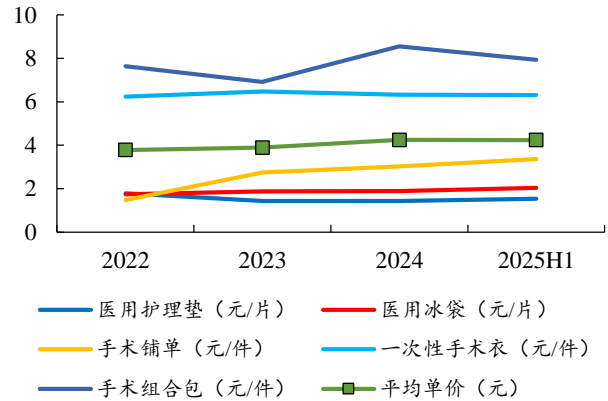
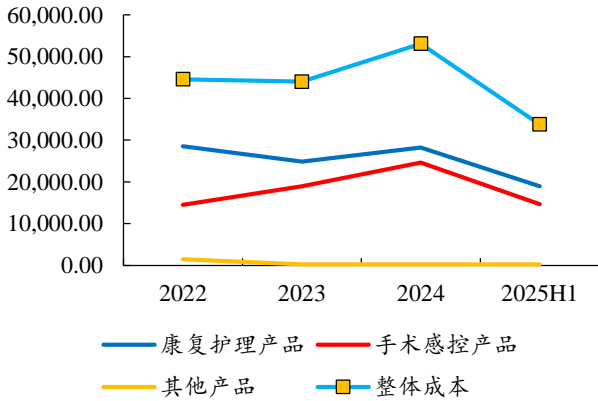
数据来源：爱舍伦招股说明书、开源证券研究所

2022-2025H1，公司的主营业务成本随着经营规模相应变动，主营业务成本结构较为稳定，按产品分类及其变动趋势与主营业务收入基本保持一致。

2022-2025H1，公司各主要产品价格变动主要受上游原材料价格波动、下游市场供求关系变化以及汇率变动影响。公司医用护理垫、医用冰袋、手术铺单、手术衣等产品根据客户需求不同存在不同尺寸规格，手术组合包根据客户需求存在不同的产品组合包，上述情况亦会导致单价产生波动。

图5：公司产品成本近两年波动较高，呈现先升后降趋势  
(单位：万元)

图6：公司产品单价较为稳定



数据来源：爱舍伦招股说明书、开源证券研究所

数据来源：爱舍伦招股说明书、开源证券研究所

2022-2025H1，公司销售区域结构整体较为稳定，主要以境外为主，2024 年境外销售收入占比 94.71%。主要外销地区分别为美国和欧洲，2024 年度两个区域合计销售收入占比 88.04%。

表2：公司营收主要以境外为主，其中 2025H1 境外收入占主营收的 96.54%

项目	2025 年 1 月—6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
境外	42,135.02	96.54	65,226.07	94.71	53,911.50	94.25	52,047.97	90.99
其中：美国	33,110.34	75.86	47,885.69	69.53	41,395.84	72.37	38,450.59	67.22
欧洲	6,315.63	14.47	12,746.62	18.51	9,597.93	16.78	8,597.30	15.03
其他地区	2,709.05	6.21	4,593.77	6.67	2,917.73	5.10	5,000.08	8.74
境内	1,509.36	3.46	3,644.36	5.29	3,286.48	5.75	5,153.77	9.01
合计	43,644.38	100.00	68,870.44	100.00	57,197.98	100.00	57,201.74	100.00

数据来源：爱舍伦招股说明书、开源证券研究所

## 销售模式

(1) 公司产品销售以外销为主，采用 ODM/OEM

公司产品销售以外销为主，采用 ODM/OEM 方式与境外医疗器械品牌商合作，主要通过直销方式进行。公司目前内销收入较小，主要来自向国内贸易商的销售收入，亦有少部分商品直接向国内终端医疗机构或者国内其他同类生产厂家作为配件销售。

### 1) 境外销售

公司在境外主要采用直销模式，不存在经销的情形，同时存在少量向国外贸易商销售的情况。公司采用 ODM/OEM 方式与境外医疗器械品牌商合作，即公司直接与境外器械品牌商签订合同，根据国际技术标准及客户的具体要求进行设计、生产，境外器械品牌商以其自有品牌或代理品牌在国际市场上进行销售，产品出口区域主要是北美和欧洲等发达国家和地区，客户以大型医用敷料品牌商或生产商为主，客户合作稳定。

公司主要通过参加国际医疗行业展会，如德国国际医疗设备展 (MEDICA)，阿

拉伯国际医疗设备展览，美国国际医疗设计与制造展览会等进行品牌宣传，接触有委托生产意向的品牌商，交流彼此的信息和需求。同时，公司积极参与行业交流研究活动，通过在行业内积累的人脉关系开发新客户。在与潜在客户达成合作意向后，需通过客户的认证及考核，公司主要的海外知名客户一般需 3 年以上考察期方可正式建立合作关系，成为其合格供应商。

## 2) 境内销售

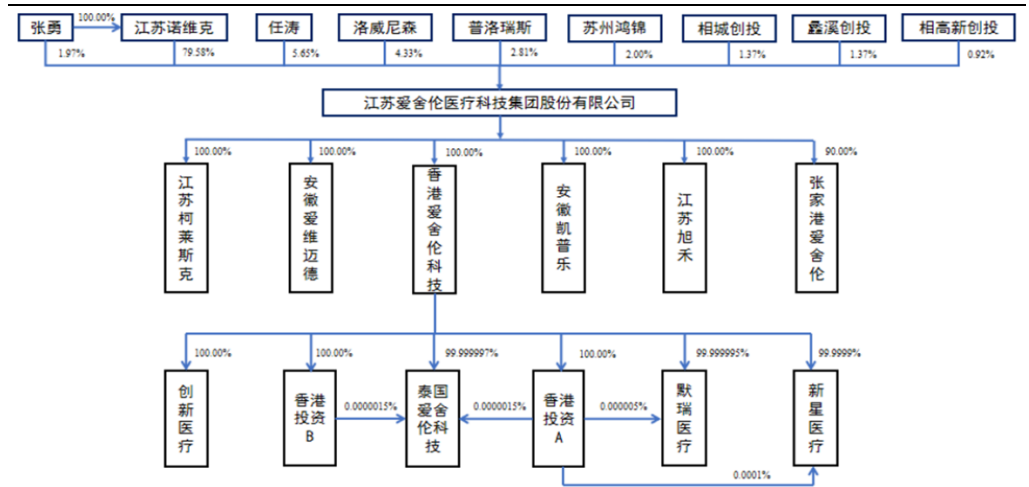
公司境内销售主要包含两部分：①公司销售给国内从事医疗器械贸易的贸易商，再由贸易商向境外医疗器械品牌商销售；②公司直接向国内终端医疗机构或者国内其他同类生产厂家作为配件销售。

公司与境内贸易公司均为买断式销售。该类贸易公司依靠其自身销售渠道，赚取交易价差获取收益，公司不能实质控制贸易公司或对其施加重大影响，亦不能掌握贸易商终端销售区域、对象、金额等信息。

## 1.2、公司股权结构较为集中，核心管理人员参与多项专利研发

截至 2025 年 11 月 5 日，江苏诺维克持有公司股份 40,394,700 股，占公司总股本的 79.58%，为公司的控股股东。张勇直接持有公司 1.97% 的股权，通过控股股东江苏诺维克间接持有公司 79.58% 的股权，通过洛威尼森及普洛瑞斯分别控制公司 4.33% 及 2.81% 的股权，张勇合计控制公司 88.69% 的股权，并担任公司董事长、总经理，为公司实际控制人。

图7：公司股权结构较为集中，张勇为公司实际控制人



资料来源：爱舍伦招股说明书（数据截至 2025 年 11 月 5 日）

截至 2025 年 11 月 5 日，公司董事会现有董事 7 名，包括 3 名独立董事。公司高级管理人员共有 5 名，包括总经理、2 名副总经理、董事会秘书、财务负责人。

表3：公司董事及高级管理人员共十名

序号	姓名	职务	简历
1	张勇	长、总 执行董事兼 总经理	张勇先生，1975 年 1 月生，中国国籍，无境外永久居留权，中专学历，国际贸易专业。2000 年 7 月至 2006 年 9 月任张家港市沪港机电设备有限公司执行董事兼总经理；2003 年 11 月至 2019 年 4 月任常熟市爱舍伦医疗用品有限公司经理；2008 年 6 月至今任江苏柯莱斯克执行董事兼总经理；2017 年 8 月至今历任安徽爱维迈德经理、执行董事兼总经理；2018 年 8 月至 2025

序号	姓名	职务	简历
			<p>年1月任江苏爱舍伦执行董事兼总经理;2020年10月至今任安徽凯普乐执行董事兼总经理;2020年10月至今任江苏诺维克监事;2020年10月至今任江苏旭禾监事;2020年11月至今任洛威尼森执行事务合伙人;2020年11月至今任普洛瑞斯执行事务合伙人;2020年11月至今任香港爱舍伦科技董事;2021年3月至今任香港投资A董事;2021年3月至今任香港投资B董事;2021年3月至今任泰国爱舍伦科技董事;2021年7月至今任张家港爱舍伦执行董事兼总经理;2024年3月至2025年9月任安徽蝌蚪云执行董事兼总经理;2015年6月至2021年7月历任美迪凯尔监事、经理,2021年7月至今任爱舍伦董事长、总经理,2022年5月至2024年7月兼任公司董事会秘书;2024年11月至今任创新医疗董事;2024年12月至今任默瑞医疗董事;2025年3月至今任新星医疗董事。</p>
2	张利芳	董事	<p>张利芳先生,1968年11月生,中国国籍,无境外永久居留权,初中学历。1984年1月至1997年1月任张家港三兴二轻机械厂技术员;1997年2月至2000年12月任上海浩大机械有限公司总经理;2000年12月至2002年12月待业;2003年1月至2017年12月任常熟市爱舍伦医疗用品有限公司技术总监;2018年4月至2024年5月任张家港市依特诺科贸有限公司监事;2018年1月至2021年6月任美迪凯尔技术主管,2021年7月至今任公司董事。</p>
3	宋频然	董事、 副总经理	<p>宋频然先生,1972年9月生,中国国籍,无境外永久居留权,硕士研究生学历,食品科学专业硕士。1997年7月至2000年8月任上海东海制药厂工艺员;2003年4月至2007年11月任强生(中国)有限公司高级质量技术保证工程师;2007年12月至2009年1月任凯迪纳医材贸易(上海)有限公司技术主管;2009年2月至2015年2月任迈楷信(上海)贸易有限公司质量经理;2015年3月至2021年3月任江苏康诺医疗器械股份有限公司副总经理、总监;2021年4月至2021年6月任美迪凯尔研发总监,2021年7月至今任公司董事、副总经理、研发总监。</p>
4	朱燕萍	职工 代表 董事	<p>朱燕萍女士,1977年11月生,中国国籍,无境外永久居留权,中专学历,国际贸易专业。1997年1月至2003年12月任苏州旗锋货运代理有限公司物流专员;2004年1月至2007年5月任苏州新线国际货运代理有限公司销售经理;2007年5月至2014年6月任丹沙中福货运代理有限公司质量考核;2014年6月至2015年6月任常熟市爱舍伦医疗用品有限公司运营;2017年8月至今任安徽爱维迈德监事;2020年12月至今任江苏柯莱斯克监事;2020年12月至2025年1月任江苏爱舍伦监事;2020年12月至今任江苏诺维克执行董事兼总经理;2015年6月至2021年6月任美迪凯尔物流总监,2020年12月至2021年7月任美迪凯尔监事,2021年7月至今任公司物流总监,2021年7月至今历任公司董事、职工代表董事。</p>
5	茆晓颖	独立 董事	<p>茆晓颖女士,1975年9月生,中国国籍,无境外永久居留权,博士研究生学历,金融学专业博士,副教授。1997年8月至今历任苏州大学商学院财政系副教授兼主任、智能会计系副教授;2021年11月至今任公司独立董事;2021年12月至今任国联人寿保险股份有限公司独立董事;2023年6月至今任固德威技术股份有限公司独立董事;2024年11月至今任海南钧达新能源科技股份有限公司独立董事。</p>
6	孙宏涛	独立 董事	<p>孙宏涛先生,1978年8月生,中国国籍,无境外永久居留权,博士研究生学历,经济法学专业博士后,教授。2004年7月至2005年3月任山东交通</p>

序号	姓名	职务	简历
			学院人文科学系讲师；2005年4月至2008年6月在上海交通大学法学院攻读民商法学博士；2008年6月至今任华东政法大学经济法学院教授；2012年11月至2013年11月任上海市杨浦区司法局副局长（挂职）；2013年7月至2023年6月任华东政法大学经济法学院副院长；2022年2月至2023年2月任上海市人大法工委处长（挂职）；2019年1月至2025年5月任凯博易控车辆科技（苏州）股份有限公司独立董事；2020年12月至今任润泰新材料股份有限公司独立董事；2021年11月至今任公司独立董事。
7	张芬伟	独立董事	张芬伟先生，1981年9月生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，法学专业学士，2003年9月至2005年9月任上海强劲工程有限公司合同管理；2005年10月至2008年7月任江苏公大律师事务所律师；2008年8月至2013年10月任江苏谐达律师事务所律师；2013年11月至2015年7月任上海方本（苏州）律师事务所律师；2015年8月至今任江苏宏谐律师事务所律师；2021年11月至今任公司独立董事。
8	翟云	副总经理	翟云女士，1979年11月生，中国国籍，无境外永久居留权，大专学历，工企自动化专业。1999年7月至2000年10月任常州市莱赛光电技术有限公司职员；2000年11月至2001年8月任莱赛激光科技股份有限公司职员；2001年9月至2003年12月任常州金铃美术制作有限公司英文翻译；2004年1月至2012年4月任常州通达医疗器材有限公司销售经理；2012年5月至2015年5月任常熟市爱舍伦医疗用品有限公司销售总监；2015年6月至今任公司销售总监，2021年7月至2021年11月任公司董事，2021年7月至今任公司副总经理。
9	周帆	财务负责人	周帆女士，1990年9月生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，经济学专业学士，注册会计师。2013年7月至2015年5月任福建石狮农商银行股份有限公司职员；2015年5月至2016年1月脱产参加财会专业相关培训；2016年1月至2018年8月任信永中和会计师事务所上海分所高级审计员；2018年8月至2021年2月任普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）高级审计员；2021年2月至2022年12月任公司财务经理；2022年12月至今任公司财务负责人；2024年1月至今任安徽爱维迈德财务负责人；2024年1月至今任安徽凯普乐财务负责人；2024年3月至2025年9月任安徽蝌蚪云财务负责人。
10	裴申	董事会秘书	裴申先生，1995年11月生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，经济学专业学士，持有深圳证券交易所董事会秘书资格证书。2015年8月至2019年5月任中海环境科技（上海）股份有限公司董秘助理；2019年7月至2021年1月任渤海证券股份有限公司投资银行部高级项目经理；2021年1月至2023年2月任苏州德佑新材料科技股份有限公司证券事务代表；2023年5月至2023年7月任苏州华太电子技术股份有限公司证券事务主管；2023年8月至2024年7月任公司证券事务代表、法务经理，2024年7月至今任公司董事会秘书。

资料来源：爱舍伦招股说明书、开源证券研究所

**截至2025年11月5日，公司拥有46项实用新型专利、10项外观设计专利、20项发明专利，并拥有著作权2项，同时拥有7项在审发明专利。核心技术人员的科研成果及获奖情况如下：**

**表4: 核心技术人员共四名, 均在专利领域有着成就**

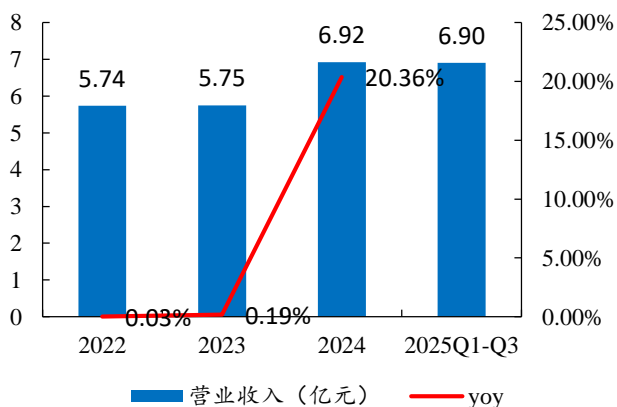
序号	姓名	职务	主要科研成果及获奖情况
1	张勇	董事长、总经理	曾担任公司 32 项实用新型专利、10 项外观设计专利、18 项发明专利、7 项在审发明专利的发明人
2	张利芳	董事	曾担任公司 32 项实用新型专利、10 项外观设计专利、17 项发明专利、7 项在审发明专利的发明人
3	宋频然	董事、副总经理、研发总监	曾担任公司 17 项发明专利、5 项实用新型专利、6 项在审发明专利的发明人
4	伍文韬	质量工程师	曾担任公司 1 项实用新型专利、1 项发明专利的发明人

资料来源: 爱舍伦招股说明书、开源证券研究所

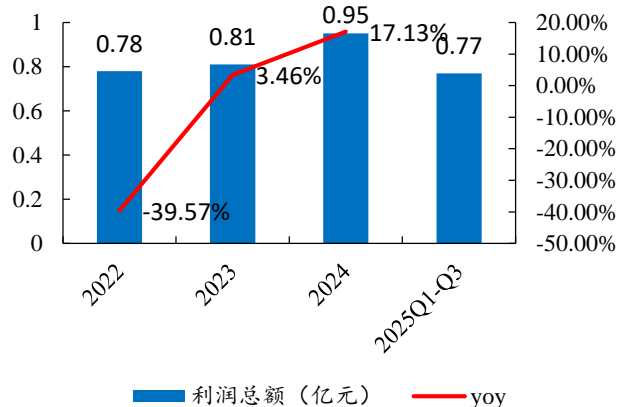
### 1.3、2024 营收 6.92 亿元, 归母净利润 8,071.11 万元

2022-2025 年前三季度, 公司分别实现的总营收分别为 57,355.75 万元、57,466.03 万元、69,163.87 万元及 68,962.21 万元, 总体呈上升趋势。

2022-2025 年前三季度, 公司实现的利润总额分别为 7,813.95 万元、8,083.98 万元、9,468.92 万元及 7,711.96 万元, 利润总额也呈上升趋势。

**图8: 2024 年营收达 6.92 亿元**


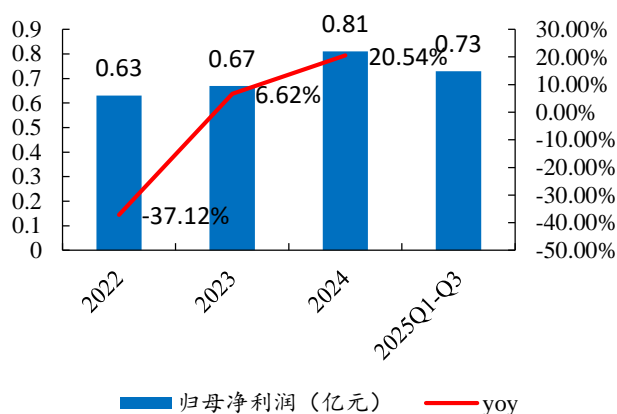
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图9: 2024 年利润总额达 0.95 亿元**


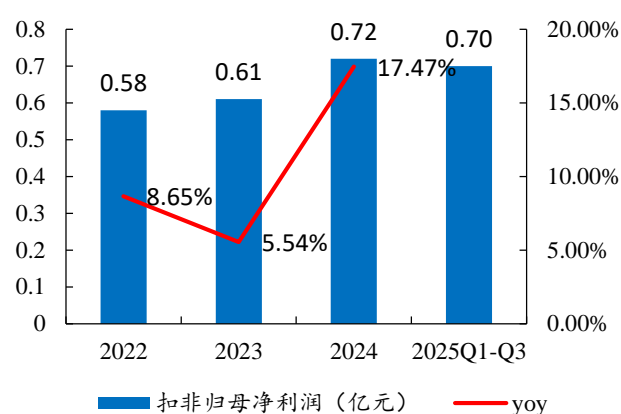
数据来源: Wind、开源证券研究所

2022-2025 年前三季度, 公司归母净利润分别为 6,280.15 万元、6,695.70 万元、8,071.11 万元以及 7,347.90 万元。

2022-2025 年前三季度, 公司扣非归母净利润分别为 5,818.40 万元、6,140.54 万元、7,213.30 万元以及 7,027.55 万元。

**图10: 2024 年公司归母净利润达 8,071.11 万元**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图11: 2024 年公司扣非归母净利润达 7,213.30 万元**


数据来源: Wind、开源证券研究所

经公司招股书初步测算, 公司 2025 年度业绩预测情况如下:

**表5: 公司 2025 年预计营业收入同比增长 28.65%-35.89% (单位: 万元)**

项目	2025 年度 (预测)	2024 年度	变动幅度
营业收入	88,982.21-93,987.21	69,163.87	28.65%-35.89%
归属于母公司所有者的净利润	8,929.26-9,847.74	8,071.11	10.63%-22.01%
归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润	8,610.78-9,529.27	7,213.30	19.37%-32.11%

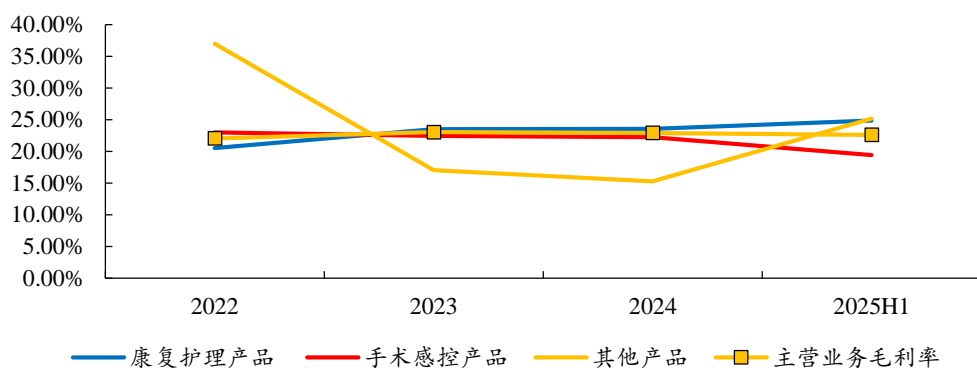
数据来源: 爱舍伦招股说明书、开源证券研究所

**2022-2025H1, 公司主营业务毛利率分别为 22.04%、23.02%、22.91% 及 22.59%。**

其中

**康复护理产品的毛利率**分别为 20.54%、23.52%、23.53% 及 24.85%，2022 年毛利率相对较低, 主要因为主要原材料之一的绒毛浆采购价格 2022 年上升较多。

**手术感控产品的毛利率**分别为 23.01%、22.42%、22.26% 及 19.43%，2022 年境外手术衣资源紧缺的情况有所缓解, 手术衣、手术组合包等产品的订单量下降, 单价也随着客户需求回落有所下降, 单价下降故毛利率下降。2025 年上半年毛利率有所下降, 主要因为手术铺单产品销量持续上升, 其毛利率相对较低, 因此一定程度上拉低了手术感控产品的毛利率。

**图12：公司主营业务毛利率较为稳定，平均在 22%至 23%左右**


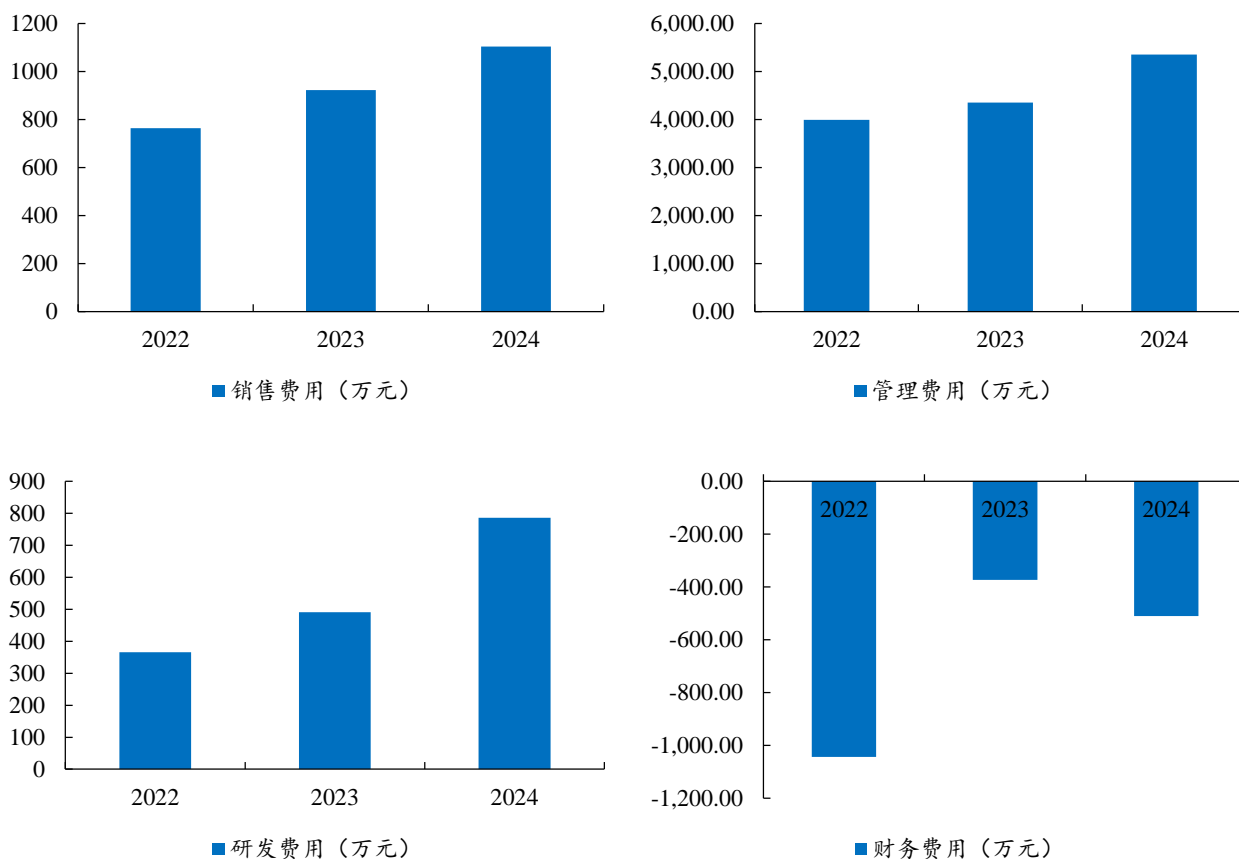
数据来源：Wind、开源证券研究所

**公司销售费用** 2022-2025H1 分别为：763.62 万元、923.08 万元、1,104.47 万元及 610.89 万元，总体呈上升趋势。

**公司管理费用** 2022-2025H1 分别为：3,991.96 万元、4,355.10 万元、5,350.66 万元及 3,260.65 万元。

**公司研发费用** 2022-2025H 分别为：366.09 万元、490.93 万元、786.31 万元及 510.65 万元，呈逐年增长趋势，主要因为公司于报告期内逐步完善研发相关制度并加大研发投入。

**公司财务费用率** 2022-2025H1 分别为：-1.82%、-0.65%、-0.74%及-0.36%，财务费用波动主要受汇兑损益影响，与可比公司不存在明显差异。

**图13: 公司销售费用、管理费用、研发费用逐年上升, 财务费用波动较大**


数据来源: Wind、开源证券研究所

2022-2025H1, 公司的新签订单金额分别为 53,950.80 万元、56,827.79 万元、75,378.36 万元和 45,264.27 万元; 各期末在手订单金额分别为 8,087.91 万元、7,496.76 万元、13,436.66 万元和 15,057.52 万元。2022 年和 2023 年公司新签订单金额较为稳定, 2024 年和 2025 年上半年公司业绩大幅增长, 与主要客户合作规模有较大增长, 期末在手订单增长较大。公司收入规模具有较强的可持续性。

公司产品主要为耗材类产品, 生产周期相对较短, 下游客户订单频率较高, 故公司产品在某时点的在手订单和新签订单并非全年需求及销售规模的完整反映, 除了在手订单外, 公司产品的下游市场需求、公司自身竞争力的提升以及未来新客户的拓展情况等均会对公司的业绩产生影响。

**表6: 2025 H1, 公司期末在手订单达 15,057.52 万元**

项目	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额 (万元)	变动	金额 (万元)	变动	金额 (万元)	变动	金额 (万元)	变动
当期新签订单	45,264.27	32.64%	75,378.36	5.33%	56,827.79	5.33%	53,950.80	157.07%
期末在手订单	15,057.52	79.23%	13,436.66	-7.31%	7,496.76	-7.31%	8,087.91	-28.91%

数据来源: 公司问询函回复、开源证券研究所

## 2、医疗防护领域行业发展前景广阔，公司产品通过三项国际认证

公司产品主要为应用在专业的康复护理与医疗防护领域的一次性医用耗材。根据国家统计局《国民经济行业分类（GB/T4754-2017）》，公司属于“C2770 卫生材料及医药用品制造”；根据全国中小企业股份转让系统《挂牌公司管理型行业分类指引》，公司属于“C2770 卫生材料及医药用品制造”；根据国家统计局《战略性新兴产业分类（2018）》，公司所属行业为其它生物医用材料及用品制造产业。

### 2.1、行业发展概况

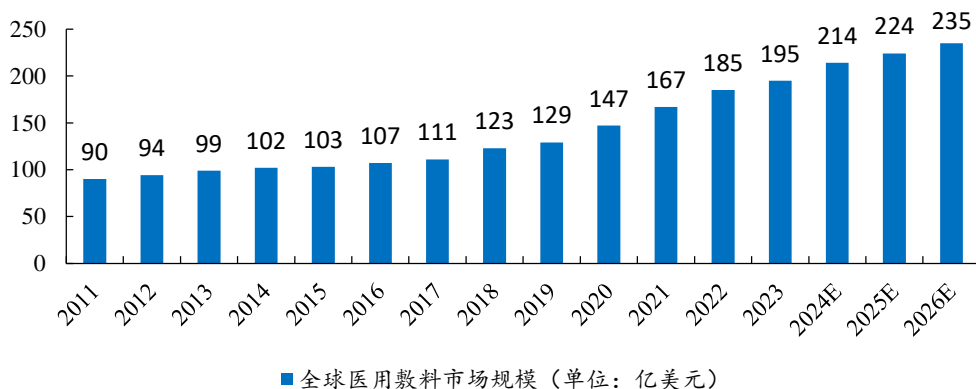
医用敷料的全称是医用卫生材料及敷料，是我国低值医用耗材的第二大细分领域，占比约 21%。狭义医用敷料是覆盖于创、伤口表面的临时医用材料（伤口覆盖物），其主要作用是在伤口愈合恢复过程中可替代受损皮肤起到暂时性屏障作用，避免或控制伤口感染，提供有利的修复环境和促进创面愈合。此外，广义的医用敷料突破伤口护理产品的概念，还包括手术室感染防护和医用防护产品等。随着全球经济稳步发展及居民医疗消费的增长，国内外医用敷料行业呈现稳步发展趋势。

#### ➤ 医用敷料行业发展情况及特点

医用敷料产品是医疗健康消费的刚性需求，市场规模稳步提高

全球医用敷料市场因产品刚性需求属性，总体规模基本保持稳步增长状态。根据尚普咨询的统计，2011-2023 年，全球医用敷料市场规模由 90 亿美元增长至 195 亿美元。随着全球人口老龄化问题的日益突出和由此带来的溃疡、褥疮等病症患者的增加，全球医用敷料市场需求将持续增长。尚普咨询预计，全球医用敷料市场销售收入规模于 2026 年达到 235 亿美元。

图14：尚普咨询预计年全球医用敷料市场规模（单位：亿美元）

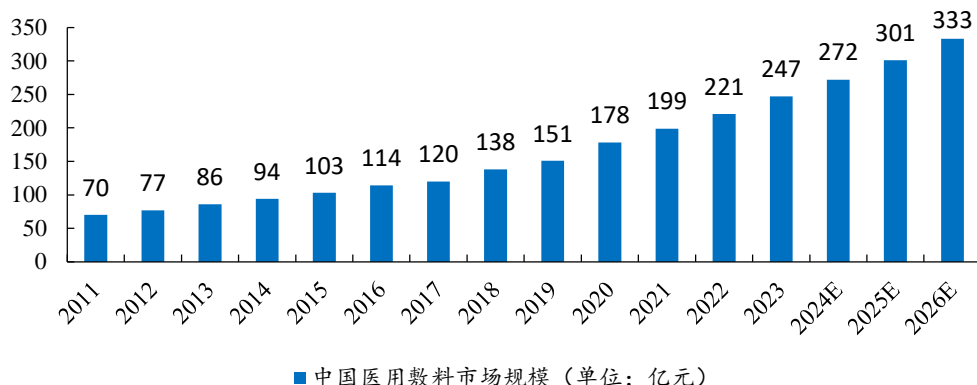


数据来源：APHA、尚普咨询、爱舍伦招股说明书、开源证券研究所（注：以上医用敷料不含疫情防控防护用品及透明薄膜、凝胶创面敷料等新兴医用敷料）

2011-2023 年度，我国医疗资源逐渐丰富，医疗保障力度逐渐加大，基础医疗设施建设加快，居民生活水平及健康意识不断提高，医用敷料市场亦随之迎来快速发展时期。根据尚普咨询的统计，2011-2023 年，我国医用敷料市场规模由 70 亿元增长至 247 亿元，并有望在 2026 年达到 333 亿元。随着国内市场需求的不扩大，大型医用敷料出口企业纷纷加大了国内市场开拓力度，国外厂商也逐步推行中国市

场的本土化策略。

**图15：尚普咨询预计中国医用敷料市场规模逐年上升（单位：亿元）**



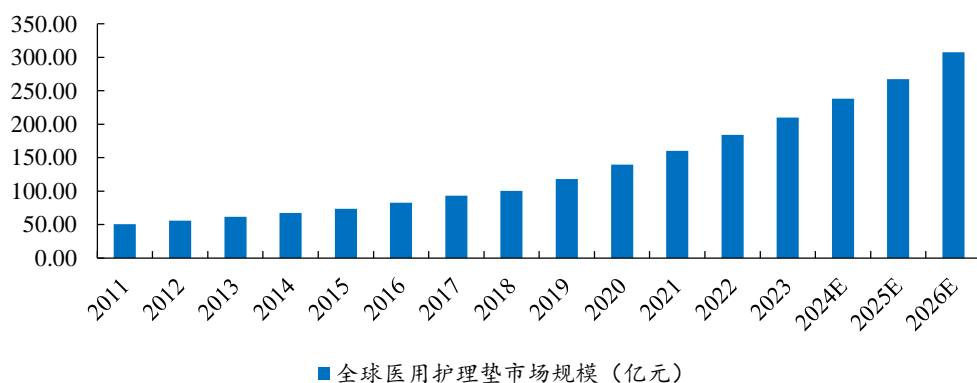
数据来源：APHA、尚普咨询、爱舍伦招股说明书、开源证券研究所（注：以上医用敷料不含疾控防护用品及透明薄膜、凝胶创面敷料等新兴医用敷料）

### ➤ 医用护理垫的市场空间情况

《柳叶刀》关于全球疾病负担的研究显示，全球有近三分之一人口在患病或受伤期间通过康复治疗服务受益，其中包括 10 亿左右经历骨折、截肢、脊髓损伤等需一定时间内卧床休养的人群。就人口数量来看，中国是目前对于康复护理需求最大的国家，使用或需要使用该类治疗服务的人数近 4.6 亿人，其次为印度（4.11 亿人）、美国（1.49 亿人）、印度尼西亚（7,600 万人）和巴西（7,000 万人）。

全球医用护理垫市场的销售额在过去几年内呈现持续增长的趋势，主要是由于人口老龄化、全球失能人数上升、外科手术量变化等多种因素共同导致，同时随着全球范围内对医用护理垫产品的认识提高，各地区医用护理垫渗透率均有所上升。全球医用护理垫市场规模从 2011 年的 50.80 亿元升至 2023 年的 209.96 亿元，年均增长率达到 10.7%。

**图16：尚普咨询预计全球医用护理垫市场规模逐年上升（亿元）**



数据来源：APHA、柳叶刀、尚普咨询、公司问询函回复、开源证券研究所

### ➤ 医用冰袋的市场空间情况

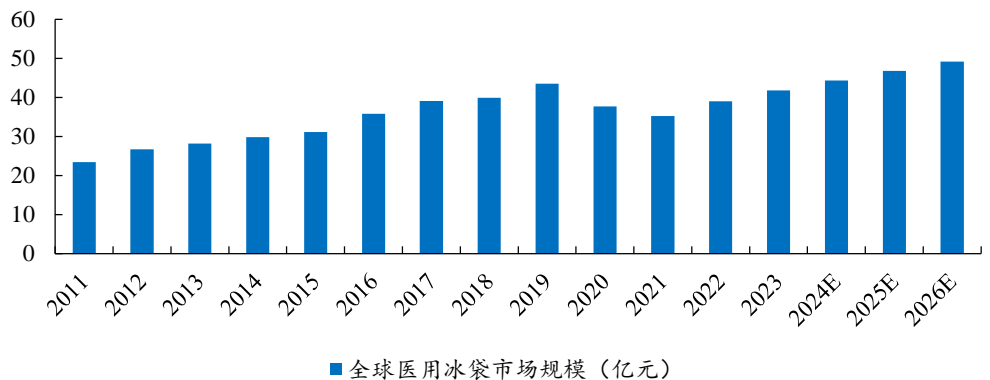
全球一次性医用冰袋市场在过去几年中呈现稳定增长态势。市场规模受到医疗领域需求增加、运动及康复行业的扩展以及家庭护理需求提升的推动。北美和欧洲

是主要市场，因其成熟的医疗体系和较高的健康意识使得医用冰袋在北美和欧洲市场销量一直处于世界领先地位。随着亚太地区、拉丁美洲等新兴市场区域医疗基础设施的改善和人们健康意识的提高，该地区的销量快速增长。

人口老龄化和慢性疾病的增加推动了医疗领域对一次性冰袋的需求，特别是在手术后护理和急救处理方面。全球范围内体育运动的普及使得运动损伤的处理需求增加，也推动了冰袋在体育领域的使用。

全球医用冰袋市场从 2011 年的 23.44 亿元增长到 2023 年的 41.75 亿元，整体年均增长率为 4.40%，整体呈现较为稳定的增长态势，2020 年至 2021 年全球医用冰袋市场规模受全球整体住院人数影响，有所波动。随着各国防控措施的放宽和解除，2023 年全球医用冰袋的市场规模增长至 41.75 亿元，预计未来将保持 5%-6% 的增长趋势，于 2026 年达到 49.20 亿元。

**图17：尚普咨询预计全球医用冰袋市场规模整体呈现上升趋势（亿元）**



数据来源：APHA、柳叶刀、尚普咨询、公司问询函回复、开源证券研究所

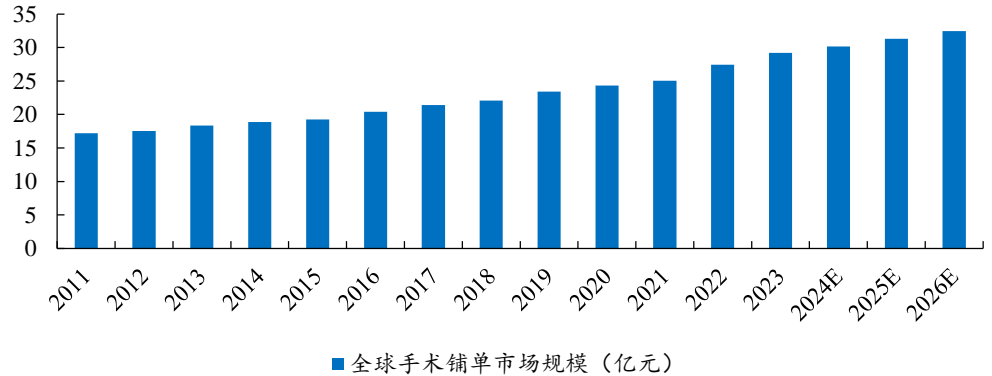
### ➤ 手术铺单的市场空间情况

手术铺单是医用敷料领域中关键的一部分，主要用于手术过程中覆盖和保护手术区域，确保手术区域的无菌环境。手术铺单通常由无菌、透气、不渗透的材料制成，以防止体液和微生物的扩散，减少感染的风险。

全球手术铺单市场规模总体呈上升趋势。在增长率方面，一次性手术单行业近年来在全球市场保持增长势头，随着各地加大对医疗保障的投入，人们越来越意识到控制感染的重要性，具有出色抗菌渗透性的一次性手术单需求增长。此外，与非一次性手术单相比，一次性手术单具有一定的成本优势，下游市场需求量不断增加，促进了行业的发展。一次性手术单市场的制造工艺在不断创新，各制造商也在不断改进产品性能和材料选择。

其次，一次性手术单市场竞争激烈，企业不断完善分销渠道和供应链，以确保产品质量并获得更多的市场份额。同时，由于行业的不断成熟，各企业生产的产品种类逐渐趋同，产品竞争日趋激烈。

手术铺单市场全球规模从 2011 年的 17.21 亿元增长到 2023 年的 29.22 亿元，年均增长率为 4.5%，整体呈现稳定增长态势。

**图18：尚普咨询预计全球手术铺单市场规模逐年上升（亿元）**


数据来源：APHA、柳叶刀、尚普咨询、公司问询函回复、开源证券研究所

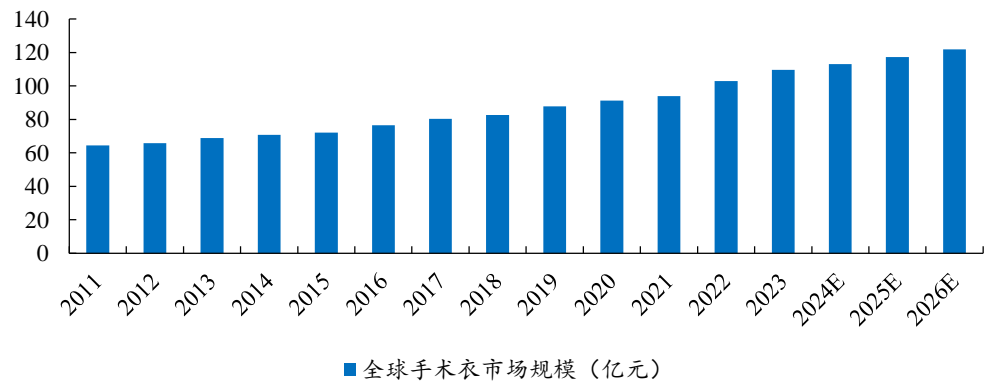
#### ➤ 手术衣的市场空间情况

手术衣是医用敷料领域中的关键产品之一，其主要功能是为手术过程中的医护人员和患者提供无菌保护，防止交叉感染，确保手术环境的无菌性和安全性。手术衣作为外科手术中不可或缺的防护装备，其定义涵盖了专为手术设计的、由特定材料制成的无菌服装，能够有效阻挡体液、血液及其他可能的感染源。

全球手术衣市场近年来保持了稳定的增长，尤其在新兴经济体和发展中国家，随着医疗基础设施的不断完善和卫生条件的改善，手术衣的需求量显著增加。

根据市场研究报告，全球手术衣市场的年复合增长率（CAGR）预计将持续在一个较高的水平，在美国与欧洲等主流市场外，特别是在亚太地区、拉丁美洲和非洲等新兴市场的手术衣市场规模未来预计会迎来较大的增长空间。

手术衣的全球市场从 2011 年的 64.53 亿元增长到 2023 年的 109.59 亿元，整体年均增长率为 4.5%。

**图19：尚普咨询预计全球手术衣市场规模逐年上升（亿元）**


数据来源：APHA、柳叶刀、尚普咨询、公司问询函回复、开源证券研究所

#### ➤ 手术组合包的市场空间情况

WHO 指出，绝大部分《全球健康评估（GHE）》中涉及的疾病亚类都在某种程度上需要外科治疗，低收入和中等收入国家每年需要增加 1.43 亿例外科手术，以挽

救生命和预防残疾。

在全球每年进行的 4 亿例外科手术中，只有 6% 发生在最贫穷的国家，而全球三分之一以上的人口生活在这些国家。手术量少与可治疗的常见外科疾病的高死亡率有关。

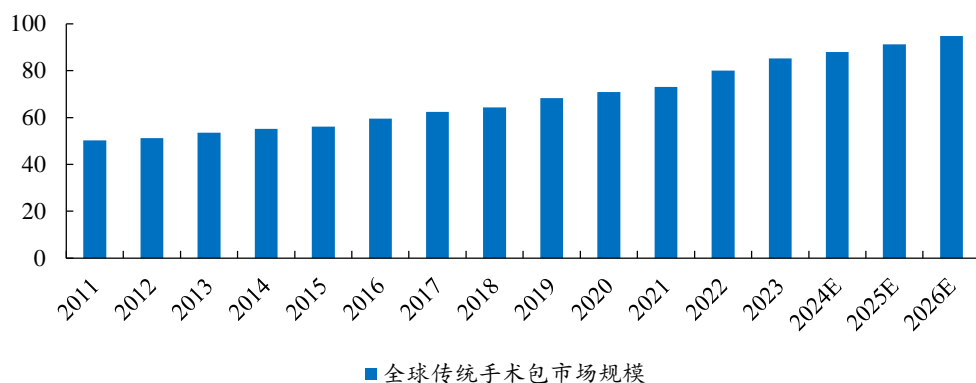
在 21 个 GBD 划分的流行病学地区中，有 12 个地区的手术量不足以满足其人口的基本手术需求，这些地区未满足的需求从每 10 万人 301 例至 5,625 例不等。撒哈拉以南非洲的东部、西部和中部以及南亚地区未满足的需求最大。

全球手术量的分布不均导致手术组合包的市场主要集中在北美以及欧洲等经济发达地区，且较低的全球外科手术普及程度也体现出手术组合包未来的发展潜力仍值得深耕细挖。

全球手术组合包市场从 2011 年的 50.19 亿元增长到 2023 年的 85.24 亿元，整体年均增长率为 4.3%，全球手术组合包市场整体呈现稳定增长的态势。

随着全球经济发展以及外科手术普及率的提升，全球手术组合包的市场规模也在逐年稳步增长，预计未来将保持当前的增长趋势，尤其是随着经济欠发达地区外科手术普及率的上升，手术组合包市场规模有望迎来较大的增长幅度，于 2026 年全球手术组合包规模将增至 95 亿元左右。

**图20：2011-2026E 全球传统手术包市场规模（亿元）**



数据来源：APHA、柳叶刀、尚普咨询、公司问询函回复、开源证券研究所

### ➤ 整体市场规模

在市场规模方面，随着全球人口老龄化问题的日益突出和由此带来的溃疡、褥疮等病症患者的增加，全球医用敷料市场需求将持续增长，公司生产的应用在专业的医疗护理与感染防护领域的医用护理垫、医用冰袋、手术衣、手术铺单、手术组合包、隔离衣等产品属于医用卫生材料及敷料类。公司主要产品应用于医院手术室、医疗门诊、卫生护理机构以及政府及公益医疗机构等，其容量与全球老龄化程度、医疗机构诊疗人次数尤其是医疗卫生机构入院量密切相关。公司业务未来市场前景可观，市场空间的持续增长也为公司未来业务规模的发展提供了更多的可能性。

## 2.2、公司看点：主要客户合作时间长，市场地位高，合作关系较为稳定

### 2.2.1、主要客户市场地位高，与公司的合作时间较长，公司整体业务受美国关税影响较低

## ➤ 公司主要大客户情况

公司在 2022-2025H1 的前五大客户合计销售收入占比分别为 81.99%、86.27%、86.27%和 88.40%，客户集中度较高，公司与主要客户建立了长期稳定的合作关系，合作情况良好。

**表7：公司 2022 至 2025 年 H1 前五大客户收入占比较高**

年份	序号	客户名称	销售金额（万元）	占当期营业收入比例
2025H1	1	Medline 集团	34,062.28	77.73%
	2	Zarys International Group	2,716.78	6.20%
	3	Sejong Healthcare Co., Ltd.	695.87	1.59%
	4	苏州鼎康进出口有限公司	651.91	1.49%
	5	San Pablo Commercial Corp.	610.30	1.39%
		合计	38,737.15	88.40%
2024	1	Medline 集团	49,105.76	71.00%
	2	Zarys International Group	5,933.18	8.58%
	3	Sejong Healthcare Co., Ltd.	1,788.21	2.59%
	4	苏州鼎康进出口有限公司	1,695.04	2.45%
	5	San Pablo Commercial Corp.	1,141.97	1.65%
		合计	59,664.16	86.27%
2023	1	Medline 集团	41,994.63	73.08%
	2	Zarys International Group	4,539.56	7.90%
	3	苏州鼎康进出口有限公司	1,369.62	2.38%
	4	Sejong Healthcare Co., Ltd.	870.60	1.51%
	5	San Pablo Commercial Corp.	804.94	1.40%
		合计	49,579.35	86.27%
2022	1	Medline 集团	41,013.65	71.51%
	2	Zarys International Group	2,939.61	5.13%
	3	苏州鼎康进出口有限公司	1,285.63	2.24%
	4	Sejong Healthcare Co., Ltd.	959.32	1.67%
	5	Raffin Medical	823.67	1.44%
		合计	47,021.87	81.99%

数据来源：爱舍伦招股说明书、开源证券研究所

**2022-2025H1，公司对 Medline 集团销售收入占主营业务收入的比例分别为 71.51%、73.08%、71.00%和 77.73%，保持较高水平，该情形主要因为公司“核心客户战略”所致，优先满足核心客户订单的战略符合公司产能状况和切身利益，具有合理性。**

公司与主要客户经过多年合作，已在生产、交付、结算等环节形成了高度的默契与信任。首先，生产环节，向主要客户供货型号和数量也相对稳定，生产工艺稳定、成本低、效率高，交期和质量均能够有效保障；其次，经过多年合作，公司和主要客户在交付和结算环节建立了顺畅的工作流程和信任，风险可控度较高；最后，公司已通过主要客户严格的验厂程序，客户无故更换供应商的成本高、必要性不足。

公司与主要客户和终端渠道之间建立了各有所长、相互配合、互相依存的稳定、平等的合作关系，同时公司也将积极拓宽业务渠道，开发新的客户。

**表8: 公司与主要大客户合作时间较长, 均有着约 20 年的合作关系**

客户名称	首次合作时间	订单获取方式
Medline 集团	2006 年, 公司与 Medline 在展会上首次接触后进行后续的业务跟进洽谈, 对方于 2007 年开始下单给爱舍伦, 正式建立起合作关系。	参加展会
Zarys International Group	2006 年左右开始合作	参加展会
Sejong Healthcare Co., Ltd.	承继张家港志益的客户资源	参加展会
Raffin Medical	通过位于中国湖北的子公司与爱舍伦业务员接洽并合作, 合作已逾二十年。	参加展会并通过其湖北子公司接洽

资料来源: 爱舍伦招股说明书、开源证券研究所

公司以大客户战略为核心, 2022-2025H1 前五大客户销售占比合计超过 70%, 其中第一大客户 Medline 集团根据医疗器械行业网站 Medical Design & Outsourcing 发布的 2024 年全球医疗器械公司百强榜, Medline 集团排名第四, 营业收入超过 200 亿美元, 根据公司客户访谈说明, 其在医疗耗材销售方面为世界第一; 公司主要客户 Zarys International Group 为欧洲知名医疗耗材品牌商, 根据其访谈说明及公司实地走访了解, 其在医疗用品相关领域在波兰排名前三; 通过访谈及实地走访了解到, 公司主要客户 Sejong Healthcare Co., Ltd 为韩国医疗用品市场前三, Raffin Medical 为法国医疗用品市场前三。

#### ➤ 公司受美国关税影响

2023 年 5 月 12 日, 美国贸易代表办公室宣布: 2023 年 5 月 31 日之后, 有 4 项产品将恢复加征关税, 其中对来自中国地区的 4818900080 海关编码项下的产品恢复加征 7.50% 进口关税。公司涉及该编码下的产品主要为康复护理产品中的医用护理垫, 包含复合膜床垫和经济型床垫, 合计 22 个产品货号。

公司外销业务中的贸易方式以 FOB 为主, 由客户自行负责美国入关报关, 并承担全部关税, 公司不直接承接美国客户的进口关税。但公司结合原材料采购价格及美元汇率的波动情况, 同意客户 Medline 集团的要求, 对上述加征关税的产品价格进行了适当降价。2023 年 6 月, 公司与 Medline 集团就降价事宜达成一致, 中国出口的上述加征关税的较同期泰国出口产品的价格低约 3.75%, 即承担一半关税。2024 年 5 月, 公司与 Medline 集团就降价事宜达成一致, 中国出口的上述加征关税的产品较同期泰国出口产品的价格低约 7.50%, 即承担全部关税。

截至 2025 年 9 月 4 日, 公司拥有四家已投产的生产基地, 分别位于江苏省盐城市、安徽省宣城市、江苏省张家港市及泰国大城府, 公司根据订单交货量、产能利用情况、关税及交期要求, 合理安排利用四个基地的订单生产, 泰国生产基地未受美国加征关税影响, 该生产基地已实现满负荷生产, 2023 年 7-12 月和 2024 年度, 降低贸易摩擦对公司盈利影响的金额分别为 290.37 万元和 821.28 万元; 2024 年 11 月 26 日和 2024 年 12 月 9 日, 公司分别在摩洛哥和泰国设立全资孙公司创新医疗和默瑞医疗作为公司未来的境外生产基地, 将通过全球化布局积极应对以降低美国加征关税的影响。

#### (1) 2025 年之前美国对华加征关税对公司的影响

加征关税对公司各期营业利润的影响额与对公司营业收入影响额相同。2023 年 7-12 月和 2024 年度, 加征关税对公司收入的影响金额分别为 268.16 万元和 914.03 万元, 占公司各期营业利润的比例分别为 5.41% 和 9.58%, 2024 年度占比上升主要

是泰国工厂的产能已经饱和且国内下半年出口的产品承担了全部 7.50% 的关税。

2025 年之前美国对华加征关税对公司的影响如表九所示。

**表9：2023 年 7 月-2024 年 12 月，加征关税对公司业绩的影响幅度较小**

项目	2024 年度 (万元)	2023 年 7-12 月 (万元)
公司加征关税产品对美国的销售收入	26,726.03	12,859.43
其中：中国出口的销售收入	13,463.57	5,673.29
泰国出口的销售收入	13,262.46	7,186.14
加征关税对公司收入的影响金额	914.03	268.16
公司各期营业利润总额	9,544.98	4,958.36
加征关税占各期营业利润的比例	9.58%	5.41%

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

### (2) 2025 年，美国新增加征关税对公司的影响

公司综合考虑自身资金需求及目前产品的毛利情况，未因关税影响调整与 Medline 集团的销售价格。2025 年 1-6 月，公司订单持续增加，实现营业收入 43,820.38 万元，同比增长 44.81%，归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润 4,784.70 万元，同比增长 31.05%。

综上，美国对华加征关税未对公司业绩造成重大不利影响。

### 2.2.2、三项国际认证，公司创新能力强，核心技术贡献主要营收

公司是医用敷料行业较早从事为国际大型医疗器械厂商代工生产的企业，积累了丰富的行业经验，主要产品已经涵盖康复护理产品、手术感控产品两个核心品类，可为客户提供医用护理垫、医用冰袋、手术组合包、手术衣、手术铺单等各种医用敷料产品，远销北美、欧洲、韩国等多个国家和地区。公司已建立了完善的产品质量管理体系，产品已获得 ISO13485:2016 医疗器械质量管理体系认证、欧盟 CE 认证、美国 FDA 企业注册和产品列名。

**表10：公司主要客户所在的国家（区域）均有着完善的医疗器械相关法律**

国家/地区	监管部门	相关法律法规
美国	美国食品药品监督管理局	《医疗器械安全法案》、《医疗器械质量体系规范》、《食品、药品和化妆品法案》
欧盟	审批阶段欧盟统一管理，临床试验与上市后由各国主管部门管理	《医疗器械指令》
韩国	韩国卫生福利部下属的食品药品安全部	《医疗器械法规》

资料来源：爱舍伦招股说明书、开源证券研究所

截至 2025 年 9 月 4 日，公司拥有 73 项专利，其中 15 项为继受取得，58 项为公司独立研发形成的知识产权成果。上述独立研发形成的专利均应用于主营业务或本次募投项目，其具体应用及贡献情况如下：

**表11：公司主要核心技术均已在公司主营业务中应用**

序号	核心技术名称	具体内容	应用情况
1	高强度手术铺单多层胶合一体化生产工艺	该工艺可将各种膜材料与无纺布进行细致均匀的胶合、压制等一体化处理，从而制备出具有高强度的手术铺单材料。同时可通过工艺设计的灵活调整完成类似材料的施胶压合，制	已广泛应用于主营业务中

序号	核心技术名称	具体内容	应用情况
		备其他用途的医疗材料。目前该技术已全面应用在公司的康复护理产品系列中。	
2	高吸水性、高承重性床垫创新生产技术	该技术在成熟的床垫技术的基础上加以改良创新，融合高强度薄膜材料技术和医用非织造布亲水技术，极大提升产品的物理强度，便于临时利用床垫转移病人，同时产品具有优异的吸水性能。	已广泛应用于主营业务中
3	辅助自动化生产工艺	应用最新机械构造与自动控制技术，实现在冲切、贴签、包装、粘合、喷胶等各工序中的一体化与自动化生产，提升了生产效率，提高了品质稳定性，并减少了人工操作对产品的污染风险。	已广泛应用于主营业务中
4	医用护理垫智能复合生产技术	为提升医用护理垫的生产效率，减少人工参与所带来的高额成本及误差，该技术通过中控 CPU 及工程系统软件，复合了多项自动化生产技术，以达到为稳定高速生产高质量的医用护理垫产品提供技术支持，其中包含吸收芯体自动成型和转移技术、面料包覆技术、花纹压印技术、高速切断技术、连续高速折叠技术等。通过多项技术的复合及智能管理，该技术还可以实现不同型号的护理垫和床垫在同产线上连续高速生产，极大的提高了生产效率，降低成本。目前该技术已全面应用在生产中。	已广泛应用于主营业务中
5	高透气性床垫优化生产技术	为提升患者使用时的舒适度，降低患者褥疮的发生率，该技术在原本床垫生产技术的基础上进行改善，应用透气膜技术进行优化，极大地提升了医用床垫的透气性，降低了患者长期卧床可能出现的并发症。	已广泛应用于主营业务中
6	高吸水性全绒 ABD 垫自动生产工艺	通过特殊工艺首次以绒毛浆为主要原材料进行制备康复护理产品，以达到更好的吸水性，提高产品在手术或者开创过程中吸收体液的量，横向拓展了公司康复护理产品系列的产品线。	已广泛应用于主营业务中
7	医用冰袋一体化智能融合生产技术	该技术融合了自动拼接技术、自动放卷技术、自动密封技术、自动压花切割和剔废技术、自动上带技术等一系列自动化工序处理技术，将其通过 PLC 工控软件实现了一条智能化的医用冰袋生产线，大幅提升了冰袋系列产品的生产效率，同时通过工艺设计实现不同规格的产品在同一设备上更换模具而实现换线生产的目的，提升了设备的利用率并满足不同客户的个性化需求。	已广泛应用于主营业务中
8	引流袋自动上卸料一体化技术	通过设备改造及工艺设计等方法对引流袋的高周波焊接、测料、焊接、测漏、漏处理等工序，同时结合上料、卸料等前后道工序完成生产线的高度自动化，实现了对各种不同规格形状的引流袋的加工生产。	已小批量试产

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所（注：上述技术指标均由第三方测试机构中科常化（常州）分析检测有限公司和 SGS 通标标准技术服务有限公司进行检测。）

**公司专注于康复护理和手术感控产品系列，同时具备两大产品类别完整的生产工艺流程和研发设计能力，公司核心产品医用护理垫、手术铺单不仅能满足现有环境下医院应用场景，同时在特定场景下提升用户体验，满足日益提升的物质文化水**

平下的医疗新需求。

公司对手术铺单、护理垫产品进行了创新升级，主要表现在以下几个方面：1、通过复合工艺技术将高强度薄膜材料和无纺布等材料进行多层胶粘压合，实现产品的高物理强度，提升其承重性，方便因紧急情况需进行病人转移等特殊场景需求；2、通过透气膜技术对原有产品进行优化，降低更换护理垫不及时而导致患者褥疮的发生率，同时提高患者舒适度；3、通过材料创新添加绒毛浆和高分子等原材料进行复合，大幅提高产品的吸水性和防反渗，提升了医护人员术中、术后各场景下的使用体验以及患者的舒适度。

**表12：公司产品主要在性能、工艺以及技术路线方面进行了调整**

产品名称	创新办法	创新的具体情况
高透气性床垫	性能优化	为了提高病人卧床的舒适性，防止湿气挥发缓慢，通过设计采用高透气医用膜和特定高强度无纺布进行特殊涂胶工艺进行复合，兼顾侧面和垂直方向均透气，达到柔软又透气的性能，其性能指标透湿率（WVT）达到 2662g/（m <sup>2</sup> 24h）。
高吸水性 ABD 垫	新产品新工艺	为满足腹部垫对伤口内体液需大容量吸收的性能要求，在不能使用超吸水粒子的情况下，通过对绒毛浆纤维的分布结构进行工艺创新，使其吸水倍率达到原有产品干重的 18.9 倍。
高承重性床垫	技术路线调整	为满足患者或者宠物在医疗活动中转移的需要，利用纤维聚合增加床垫的承重性，医用床垫承重可达 661 磅，宠物床垫承重可达 473 磅，让使用者在不需要更换床垫的情况下，直接用床垫将某一医疗活动后的患者或宠物进行转移，为医疗活动提供便利。

资料来源：爱舍伦招股说明书、开源证券研究所

公司产品创新的具体情况包括高透气性床垫、高吸水性 ABD 垫以及高承重性床垫。故公司以床垫产品与竞争对手产品进行比较。具体情况如下：

**表13：公司产品在渗透率、吸收性以及承重性方面均优于竞争对手**

技术属性	公司名称	产品名称	技术指标
透湿率	爱舍伦	高透气性床垫	性能指标透湿率（WVT）达到 2662g/（m <sup>2</sup> 24h）
	A	A1 床垫	1614g/（m <sup>2</sup> 24h）
	B	B1 护理垫	246g/（m <sup>2</sup> 24h）
	C	C1 医用护理垫成人专用型	1758g/（m <sup>2</sup> 24h）
吸水性	爱舍伦	高吸水性 ABD 垫高吸水性床垫	吸水倍率达到自身干重的 18.9 倍吸水倍率达到自身干重的 21.5 倍
	A	未获取到 ABD 垫	-
		A1 床垫	吸水倍率最高达到干重的 19.285 倍
	B	未获取 ABD 垫	-
		B1 护理垫	吸水倍率最高达到干重的 19.11 倍
	C	C1 医用护理垫成人专用型	吸水倍率最高达到干重的 16.197 倍
承重性	爱舍伦	高承重性床垫	承重量最高可达 661 磅
		高承重性宠物床垫	承重量最高可达 473 磅
	A	A1 床垫	承重量最高达 70.33 磅
	B	B1 护理垫	承重量最高达 27 磅
	C	C1 医用护理垫成人专用型	承重量最高达 24 磅

技术属性	公司名称	产品名称	技术指标
	D	D1 转移垫	承重量最高达 192 磅

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所（注：上述技术指标均由第三方测试机构中科常化（常州）分析检测有限公司和 SGS 通标标准技术服务有限公司进行检测。其中承重力床垫为公司新研发产品，于 2025 年量产并已实现销售收入。）

公司生产工艺采用自动化技术，近年来公司致力于提升自动化、智能化水平，更好保障生产效率、生产精密程度以及产品质量稳定。工艺创新主要体现在以下几个方面：1、通过工程软件整合拼接、投料、压花、切割、剔除、施胶等各工序环节自动化技术，完成智能一体化生产线的搭建，减少人工干预程度；2、应用自动控制技术在标签、包装、封箱等辅助环节实现机械化，降低人工成本。

**表14：公司工艺创新主要集中在两大方面**

工艺名称	创新类别	创新的具体情况	是否属于行业主流技术路线	与可比竞争对手相比是否具备竞争优势	所属行业产品核心技术竞争力对工艺的依赖程度
辅助自动化生产工艺	自主创新	通过一体化设置的载料机构、热合机构、分切机构和卷收机构，快速完成原材料的送料、原材料的热合、复合材料的分切以及收卷，提高整体流水线的生产效率。	属于行业主流技术路线	具有竞争优势	具有一定的依赖性
高强度手术铺单多层胶合一体化生产工艺	自主创新	通过将热合、分切等机构进行一体化设置，将不同膜材料与无纺布进行胶合、压制、分切以及收卷，提高手术铺单的生产效率。	属于行业主流技术路线	具有竞争优势	具有一定的依赖性
引流袋自动上料、焊接、测漏、卸料一体化技术	自主创新	通过多工位一体化设置的载料机构、在线自动印刷、在线自动模切、高周波热合机构、在线导管分切机构、自动涂胶粘接组装机构、在线快速测漏机构、自动盘管等机构，降低人员需求数量，提高整体自动流水线的生产效率。	属于行业领先技术	具有竞争优势	有较高的依赖性
医用冰袋一体化智能融合生产技术	自主创新	基于现有设备的开发经验，通过缩小模具来增加 6 层材料的贴合度，同时通过改善伺服驱动，本体与耳带自动一体化完成，融合多工序	属于行业领先技术	具有竞争优势	有较高的依赖性

工艺名称	创新类别	创新的具体情况	是否属于行业主流技术路线	与可比竞争对手相比是否具备竞争优势	所属行业产品核心技术竞争力对工艺的依赖程序
		联动，提高效率，同时降低所需人工数量。			
高吸水性全绒 ABD 垫 自动生产 工艺	自主创新	基于相关医疗吸收垫的设备开发经验，根据特定医疗产品配方要求，开发新工艺和加工设备，降低人工成本。	属于行业主流技术路线	具有竞争优势	具有一定的依赖性

资料来源：爱舍伦招股说明书、开源证券研究所

### 3、公司因业务模式不同，与可比公司有着一定的差距

根据公司自身产品以及业务特点，我们在医用敷料领域选取了共三家可比公司：奥美医疗用品股份有限公司、振德医疗用品股份有限公司、健尔康医疗科技股份有限公司。

表15：公选取了三家可比公司

序号	公司名称	公司简介	主要产品
1	奥美医疗用品股份有限公司	奥美医疗成立于 2002 年，主营业务为医用敷料等一次性医用耗材的研发、生产和销售，主要为境外大型医疗器械品牌厂商提供 OEM 贴牌服务。主要产品分类为伤口与包扎护理类、手术外科类、感染防护类、医用组合包类四大系列。奥美医疗于 2019 年 3 月在深圳证券交易所中小板上市，股票代码为 002950。	纱布片、敷贴、纱布球、弹性绷带卷、神经手术垫、医用手术巾、医用外科口罩、医用外科手套、医用冷敷贴
2	振德医疗用品股份有限公司	振德医疗成立于 1994 年，主营业务为医用敷料的生产、研发与销售，主要产品线涵盖现代伤口敷料、手术感控产品、传统伤口护理产品及压力治疗与固定产品。振德医疗于 2018 年 4 月在上交所主板上市，股票代码为 603301。	敷贴、敷料、手术衣、手术包、无纺布片、医用护理垫、一次性医用口罩、纱布、棉签、棉球、绷带、胶带
3	健尔康医疗科技股份有限公司	健尔康医疗科技股份有限公司成立于 1992 年，是一家专门销售各类医用敷料的企业。产品涵盖脱脂药棉、脱脂纱布、手术巾等，产品主要出口到北美、拉美、欧洲、非洲、中东及东南亚等地区。健尔康于 2024 年 11 月在上交所主板上市，股票代码为 603205。	纱布绷带、弹性绷带、手术巾、口罩、医用防护服、隔离衣、隔离面罩、酒精/碘伏片、纱布片/卷
4	爱舍伦	长期专注于医疗健康事业，主要从事应用在专业的康复护理与医疗防护领域的一次性医用耗材的研发、生产和销售。公司产品种类已经涵盖康复护理产品、手术感控产品两个核心品类，可为客户提供医用护理垫、医用冰袋、手术组合包、手术衣、手术铺单等各种医用敷料产品。	医用护理垫、医用冰袋、手术铺单、手术衣、手术组合包

资料来源：爱舍伦招股说明书、开源证券研究所

### 3.1、市场地位与可比公司较为相近，产品结构以及业务模式略有差异

#### ➤ 公司与可比公司的主要经营情况及市场地位

在医用敷料领域，与公司主要产品存在重合的相关企业主要包括奥美医疗用品股份有限公司、振德医疗用品股份有限公司、健尔康医疗科技股份有限公司。

衡量公司持续经营能力及核心竞争力的关键业务数据、指标包括业务经营情况、市场地位、主要产品、技术研发能力和关键财务数据，公司上述业务数据与指标与同行业可比公司对比如下表所示：

**表16：公司经营情况以及市场地位**

序号	公司名称	经营情况	市场地位
1	奥美医疗用品股份有限公司	主要从事医用敷料的研发、生产和销售，是国内医用敷料生产企业中产品种类较为齐全、规模领先的企业之一。振德医疗主要产品线涵盖现代伤口敷料、手术感控产品、传统伤口护理产品及压力治疗与固定产品。2022、2023 年、2024 年及 2025 年 1-6 月分别实现销售收入 61.38 亿元、41.27 亿元、42.64 亿元及 21.00 亿元；归属于母公司股东的净利润分别为 6.81 亿元、1.98 亿元、3.85 亿元及 1.28 亿元。截至 2025 年 6 月末，资产总额 83.77 亿元、负债总额 24.68 亿元，净资产 59.09 亿元。	根据中国医药保健品进出口商会的统计数据以及企业的招股说明书、定期报告、审核问询回复等公开披露信息，振德医疗、奥美医疗长期位居我国医用敷料出口企业前三名，其中健尔康医疗位居前五
2	振德医疗用品股份有限公司	长期专注于医疗健康事业，主营业务为医用敷料等一次性医用耗材的研发、生产和销售，为国际知名医疗器械品牌厂商提供 OEM 服务。奥美医疗主要产品包括伤口与包扎护理类、手术/外科类、感染防护类、组合包类四大系列。2022、2023 年、2024 年及 2025 年 1-6 月分别实现销售收入 42.11 亿元、27.57 亿元、33.26 亿元及 16.76 亿元；归属于母公司股东的净利润分别为 4.07 亿元、1.10 亿元、3.69 亿元及 2.00 亿元。截至 2025 年 6 月末，资产总额 50.29 亿元、负债总额 14.32 亿元，净资产 35.97 亿元。	
3	健尔康医疗科技股份有限公司	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。2022、2023 年、2024 年及 2025 年 1-6 月分别实现销售收入 10.93 亿元、10.34 亿元、10.46 亿元及 4.66 亿元；归属于母公司股东的净利润分别为 1.57 亿元、1.24 亿元、1.20 亿元及 0.48 亿元。截至 2025 年 6 月末，资产总额 16.43 亿元、负债总额 2.14 亿元，净资产 14.29 亿元。	
4	爱舍伦	长期专注于医疗健康事业，主要从事应用在专业的康复护理与医疗防护领域的一次性医用耗材的研发、生产和销售。公司产品种类已经涵盖康复护理产品、手术感控产品两个核心品类，可为客户提供医用护理垫、医用冰袋、手术组合包、手术衣、手术铺单等各种医用敷料产品。2022、2023 年、2024 年及 2025 年 1-6 月分别实现销售收入 5.74 亿元、5.75 亿元、6.92 亿元及 4.38 亿元；归属于母公司股东的净利润分别为 0.63 亿元、0.67 亿元、0.81 亿元及 0.50 亿元。截至	根据中国医药保健品进出口商会出具的说明，爱舍伦近年来位居我国医用敷料（铺垫类敷料）出口企业前十名。

序号	公司名称	经营情况	市场地位
		2025年6月末，资产总额 12.01 亿元、负债总额 4.06 亿元，净资产 7.95 亿元。	

资料来源：爱舍伦招股说明书、开源证券研究所

➤ 公司与可比公司的主要客户群体

公司较奥美医疗及振德医疗外销占比更高，服务的境外客户主要为 Medline 集团。2022-2025H1，公司对 Medline 集团销售收入占比分别为 71.51%、73.08%、71.00% 及 77.73%，保持较高水平，该情形主要因为公司“核心客户战略”所致，优先满足核心客户订单的战略符合公司产能状况和切身利益。

振德医疗在境外市场方面，主要通过线下以 OEM 方式实现销售；在国内市场方面，主要通过医院线和线上、线下零售实现销售。奥美医疗在境外市场方面，主要通过线下以 OEM 方式实现销售；在国内市场方面，主要通过布局电商渠道、OTC 市场、医院专业市场实现销售，电商渠道涵盖京东、天猫、饿了么等，产品入驻京东健康、阿里健康与美国自营大药房等销售渠道，OTC 渠道主要与知名连锁药房合作，医院渠道主要客户为大三甲医院等。

因此，公司主要通过线下以 OEM 方式销售，销售资源倾向于大客户群体，优先满足核心客户订单，销售收入较为集中，外销占比较高；而振德医疗、奥美医疗均通过医院线和线上线下结合实现销售，客户群体较公司更为广泛。

综上，公司与振德医疗和奥美医疗产品结构及客户群体存在差异，一定程度上导致公司的毛利率低于奥美医疗及振德医疗的毛利率。

**表17：公司与振德医疗和奥美医疗产品结构及客户群体存在差异**

公司名称	主要客户
<b>奥美医疗 (002950)</b>	奥美医疗在全球范围内覆盖的客户主要包括 Medline、Dukal、Hartmann、Lohmann&Rauscher、Medicom、Johnson&Johnson 等国际知名企业，其在国内的主要客户包括国大药房、大参林、海王星辰、正和祥等多家连锁药店；北京 301 医院、西京医院、北京大学附属第一医院、中山大学附属第一医院、华中科技大学同济医学院附属同济医院、郑州大学附属第一医院、东部战区总医院、中部战区总医院等。
<b>振德医疗 (603301)</b>	振德医疗的主要客户包括 Lohmann&Rauscher、Cardinal Healthcare、Medline、Hartmann、Mckesson、Molnlyche、Onemed 在内的众多国外知名医疗器械品牌商，产品覆盖欧洲、北美、南美、亚洲、非洲、大洋洲等各大洲。在国内医院线市场，其产品已覆盖全国各省市自治区 7,000 家医院；在国内线下零售线，其产品全国百强连锁药店覆盖率已超 98%，共计覆盖全国 11 万余家药店门店，商超便利店超 1.8 万家。
<b>爱舍伦</b>	公司的主要客户包括 Medline、Zarys International Group、Sejong Healthcare Co.,Ltd.、Raffin Medical 等国际知名医疗企业，产品主要销往美国、欧洲、韩国等国家。内销客户主要包括苏州鼎康进出口有限公司及浙江美联医疗集团股份有限公司等公司。

资料来源：爱舍伦招股说明书、开源证券研究所

➤ 公司与可比公司的市场占有率对比

医用敷料市场的行业集中度较低，整体呈现数量多、规模小的特点。以产值情况来看，根据统计，中国医用敷料行业生产企业数量约 6,000 至 6,500 家。其中仅 30 家左右生产企业年产值超过 1 亿元，占有所有生产企业 0.5% 左右；80% 左右的生

产企业年产值不足 1,000 万元，市场集中度低。以出口市场情况来看，根据统计，中国医用卫生材料及敷料的出口企业中，仅 0.7% 左右的企业年出口额超过 500 万美元，约 20 家左右；20% 的生产企业年出口额在 100-500 万美元；近 80% 的生产企业年出口额低于 100 万美元。

在市场占有率方面，公司较同行业可比公司有一定差距，其中振德医疗和奥美医疗出口规模远大于公司，健尔康出口规模与爱舍伦差距相对较小。

**表18：爱舍伦出口规模与同行业可比公司有一定的差距**

公司名称	2024 年境外营业收入（万元）	占我国医用敷料出口比例
振德医疗	247,484.70	8.55%
奥美医疗	275,650.05	9.52%
健尔康	92,034.47	3.18%
爱舍伦	65,226.07	2.25%

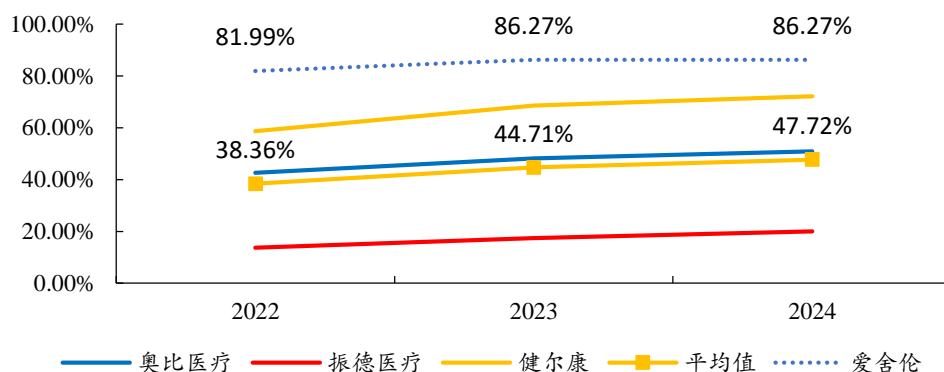
数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

➤ 公司与可比公司的五大客户销售占比对比

公司前五大客户销售占比高于同行业公司，主要因为公司与奥美医疗、振德医疗和健尔康的产品类别、销售区域及客户群体存在差异。

其次公司“大客户为核心+境外销售 ODM/OEM”的业务模式导致客户集中度较高。公司采用 ODM/OEM 方式与境外医疗器械品牌商合作，即公司直接与境外器械品牌商签订合同，根据国际技术标准及客户的具体要求进行设计、生产，境外器械品牌商以其自有品牌或代理品牌在国际市场上进行销售，产品出口区域主要是北美和欧洲等发达国家和地区，客户以大型医用敷料品牌商或生产商为主，客户集中度高。

医用敷料的行业集中度较低，整体呈现数量多、规模小的特点，中国传统医用卫生材料及敷料行业的生产企业数量约数千家左右，企业数量较多，但拥有成熟生产能力的企业有限，市场集中度低。根据上市公司年报数据统计，中国传统医用卫生材料及敷料产品年产值超过 5 亿元的上市企业不足 10 家，公司作为国内最大的医用护理垫生产厂家，2022 年至 2024 年年产值均超过 5 亿元，跻身中国本土医用敷料行业头部行列。根据中国医药保健品进出口商会 2024 年 9 月 20 日出具的《关于江苏爱舍伦医疗科技集团在医用敷料行业地位的说明》，2021 年、2022 年、2023 年、2024 年 1-6 月江苏爱舍伦医疗科技集团股份有限公司医用敷料出口金额（铺垫类敷料）排名全国前十。

**图21：公司与可比公司前五大客户占比均较高**


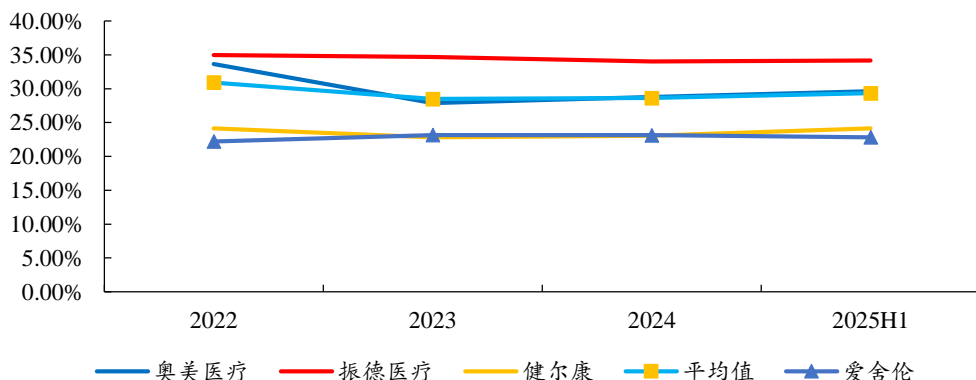
数据来源：爱舍伦招股说明书、开源证券研究所

### 3.2、线下以 OEM 方式销售相较于可比公司有不同财务特征

2022-2025H1，公司毛利率低于奥美医疗及振德医疗，与健尔康医疗的毛利率基本持平。

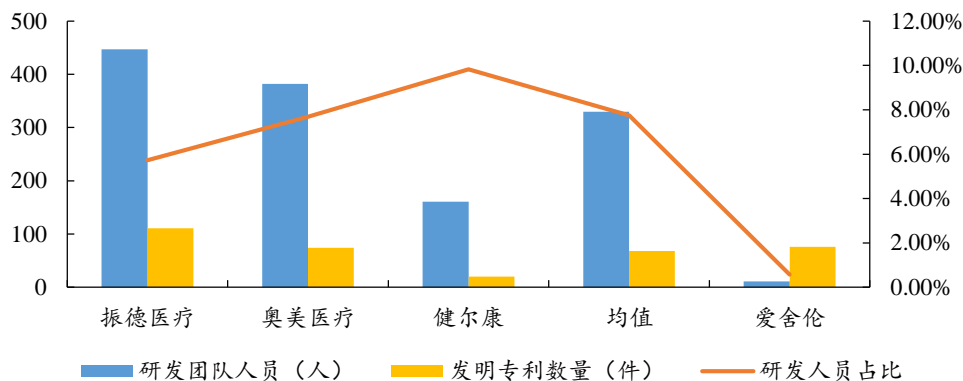
主要因为公司与奥美医疗、振德医疗基于不同发展战略定位于不同的细分市场，主要销售产品的细分类型存在差别。整体来看，奥美医疗及振德医疗作为已上市公司，产品种类更为丰富，业务结构更为全面，而公司奉行稳健和与竞争对手差异化产品布局的发展战略，业务领域较为专注集中，主要集中于康复护理垫、手术衣、手术组合包等主要产品。

其次，公司与振德医疗和奥美医疗产品结构及客户群体存在差异，一定程度上导致公司的毛利率低于奥美医疗及振德医疗的毛利率。公司主要通过线下以 OEM 方式销售，销售资源倾向于大客户群体，优先满足核心客户订单，销售收入较为集中，外销占比较高；而振德医疗、奥美医疗均通过医院线和线上线下结合实现销售，客户群体较公司更为广泛。

**图22：公司毛利率相较于可比公司均值，处于较低水平**


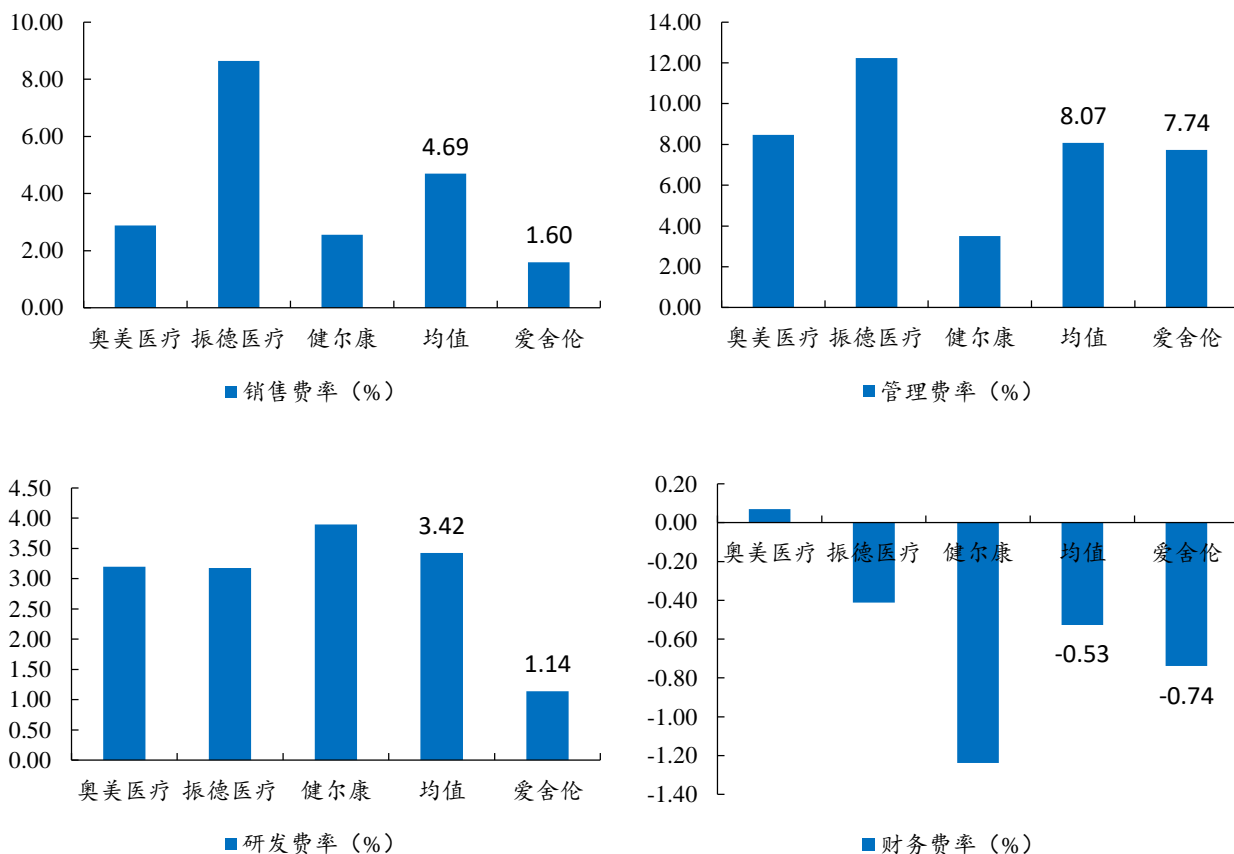
数据来源：爱舍伦招股说明书、开源证券研究所

公司相较于可比公司研发团队规模较小。爱舍伦研发团队共 11 人，占比总员工数 0.57%，专利数量 76 件。可比公司研发团队均值 330 人，研发人员占比均值 7.75%，专利数量均值 68 件。

**图23：相较于可比公司，公司研发团队规模较小，研发人员占比较低**


数据来源：可比公司招股说明书、定期报告等资料、爱舍伦招股说明书、开源证券研究所（注：振德医疗，健尔康数据截至2025年6月末、奥美医疗数据截至2025年7月31日，爱舍伦数据截至2025年10月17日）

2024年度，公司销售费率为1.60%、管理费率为7.74%、研发费率为1.14%、财务费率为-0.74%。可比公司均值分别为4.69%、8.07%、3.42%、-0.53%。

**图24：公司销售费率、管理费、研发费率以及财务费率均低于可比公司均值**


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3.3、本次募投项目共投资 6.70 亿元，可比公司 PE 2024 均值 22.8X

公司本次拟向合格投资者公开发行不超过 16,919,834 股人民币普通股，本次发  
请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

行募集资金在扣除发行费用后用于投资以下项目：

**表19：公司本次募投项目预计总投资 67,046.45 万元**

项目名称	投资总额（万元）	募集资金使用金额（万元）
凯普乐公共卫生医疗物资产业园建设项目	67,046.45	30,000.00

数据来源：爱舍伦招股说明书、开源证券研究所

本项目建设期 24 个月，计算总投资金额为人民币 67,046.45 万元。经测算，预计项目建设完成后，每年正常可实现营业收入为 70,514.00 万元（不含税），年利润总额为 12,107.09 万元，项目投资财务内部收益率为 12.75%（所得税后），投资回收期为 8.02 年（含建设期 2 年）。

其中，医用集尿袋为本次募投项目“凯普乐公共卫生医疗物资产业园建设项目”新产品，本次项目建设周期为 2 年，项目建成后，可实现年产集尿袋 2,000 万个，预计营业收入 30,000.00 万元，项目第三年生产负荷为 60%，第四年为 80%，第五年及以后各年生产负荷达到 100%。故项目第三年预期销售目标为 1.8 亿元，第四年预期销售目标为 2.4 亿元，第五年预期销售目标为 3 亿元。

**表20：募投项目达产后预计每年产生营业收入 70,514 万元**

产品名称	具体细分产品	设计产能	预计达产时间
医用器械灭菌生产和技术服务	环氧乙烷灭菌服务	12.00 万立方米	已于 2025 年 5 月投产
	IPA（异丙醇）消毒产品	180,000 万片	
OTC 产品系列、IPA、PVP 等系列	PVP（聚维酮碘）消毒产品	5,600 万片	2026/6/30
	氧化锌软膏	600 万支	2026/6/30
	维生素 AD 软膏	600 万只	2026/6/30
医用器械-袋类及管类（尿袋、胃食袋、血袋及相关系列）	精密尿袋	2,000 万个	已于 2025 年 6 月实现小批量试产
医用敷料（手术防护用品、医用敷料用品、医疗护理用品）	一次性手术衣	1,000 万件	2026/3/31
	手术组合包	800 万包	2026/3/31
	手术铺单	3,000 万件	2026/3/31

资料来源：爱舍伦招股说明书、开源证券研究所

按照募投项目建设投资计划，项目建成投产后正常年将实现营业收入 70,514.00 万元。本次募投项目产品毛利率水平及盈利情况如下表所示。

**表21：本次募投项目产品毛利率水平及盈利情况**

产品名称	平均销售价格	平均成本	毛利率	预计实现年收入（万元）
环氧乙烷灭菌服务	230 元/m <sup>3</sup>	135.84 元/m <sup>3</sup>	40.94%	2,760.00
IPA（异丙醇）消毒产品	0.05 元/片	0.04 元/片	21.85%	8,100.00
PVP（聚维酮碘）消毒产品	0.64 元/片	0.49 元/片	22.70%	3,584.00
氧化锌软膏	11 元/支	8.05 元/支	26.86%	6,600.00
维生素 AD 软膏	7.2 元/支	5.35 元/支	25.68%	4,320.00
医用器械-袋类及管类	15 元/个	10.64 元/个	29.04%	30,000.00

产品名称	平均销售价格	平均成本	毛利率	预计实现年收入(万元)
(尿袋、胃食管、血袋及相关系列)				
医用敷料	3.156 元/个	2.52 元/个	20.26%	15,150.00

资料来源：开源证券研究所

根据公司自身产品以及业务特点，我们在医用敷料领域选取了共三家可比公司：奥美医疗用品股份有限公司、振德医疗用品股份有限公司、健尔康医疗科技股份有限公司。其中，奥美医疗以及振德医疗为“隐形冠军”企业，健尔康为高新技术企业。

爱舍伦的核心产品医用护理垫与同行业竞争对手同类产品相比，在核心竞争指标透湿率、吸水性和承重性方面有着明显优势，同时在价格上差异较小或亦有优势。深耕细分产品市场多年，通过对其进行不断创新和迭代，形成了在该产品领域内品类多、品质高、适用性广的产品体系。目前已独立形成发明专利 15 项并应用于主营业务中，销售收入逐渐增长已超 5 亿元，研发成果效益显著。

可比公司 PE 2024 均值 22.8X。公司两年营收 CAGR 达 10%，两年归母净利润 CAGR 达 13%；可比公司均值分别为-10%，-14%。公司业绩驱动因素主要为医用敷料市场规模的增长、优质客户的稳定合作、产能扩张、研发能力提升等因素。

表22：可比公司 PE（2024）均值为 22.8X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE (2024)	PE (TTM)	2024 年营收 (万元)	2024 年归母净利润 (万元)	两年营收 CAGR	两年归母净利润 CAGR
奥美医疗	002950.SZ	70.93	15.0	15.9	332,629	36,867.91	-11%	-5%
振德医疗	603301.SH	186.75	15.2	65.7	426,389	38,517.07	-17%	-25%
健尔康	603205.SH	44.94	38.2	43.6	104,576	12,021.89	-2%	-13%
均值		100.87	22.8	41.7	-	-	-10%	-14%
爱舍伦	920050.BJ	-	-	-	69,163.87	8,071.11	10%	13%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2026 年 1 月 7 日）

## 4、风险提示

单一客户重大依赖的风险、市场竞争风险、境外市场收入占比较高的风险

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn