

2026年01月10日

## 证券分析师

赵昊  
SAC: S1350524110004  
zhaohao@huayuanstock.com

## 联系人

胡文瀚  
huwenhan@huayuanstock.com

## 爱舍伦(920050.BJ)

——医用敷料绑定国际领军客户，募投驱动品类多元扩张

## 投资要点：

- **爱舍伦本次发行价格 15.98 元/股，发行市盈率 13.40X，申购日为 2026 年 1 月 12 日。**爱舍伦本次发行数量为 1692 万股，发行后总股本为 6768 万股，本次发行数量占发行后总股本的 25%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 29.25%，老股占可流通股本比例为 14.52%。有 3 家战略投资者参与公司的战略配售。“凯普乐公共卫生医疗物资产业园建设项目”**拟投资总额为 67,046 万元**，建设期 24 个月，据公司招股书预测，主要产品的拟扩产产能预计在 2026Q2 基本可实现达产。募投项目拟扩产产能涵盖 OTC 产品系列、IPA、PVP 等系列，袋类及管类，医用敷料等等；其中“医用器械灭菌生产和技术服务”已投产。
- **长期专注于医疗健康事业，2024 年归母净利润达 8071 万元 (yoy+20.54%)。**公司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，包括康复护理产品、手术感控产品的研发、生产和销售。销售模式上，公司通过 ODM/OEM 等方式为国际知名医疗器械品牌厂商提供相关产品，2022-2025H1 期间 Medline 集团一直是第一大客户，前五大客户收入占比始终保持在 80%以上。2024 年公司营收增至 6.92 亿元 (yoy+20.36%)，归母净利润达 8071 万元 (yoy+20.54%)。
- **全球医用敷料市场规模稳步增长，预计在 2026 年将达到 235 亿美元。**医用敷料是我国低值医用耗材第二大细分领域，其全球市场在人口老龄化、慢性病患增加等因素驱动下稳步增长，尚普咨询预计 2026 年全球市场规模或将达到 235 亿美元、中国市场规模或将达 333 亿元。行业增长动力稳健，康复护理（如老年护理、成人失禁、产后护理）和手术感染控制需求均有望持续提升。目前，国内已形成包括**振德医疗、奥美医疗、健尔康等可比公司**在内的领先企业集群，行业竞争格局相对集中，爱舍伦凭借在康复护理及手术感控领域的专注深耕，在我国医用敷料出口企业中位居前列。
- **申购建议：**公司长期专注于医用卫生材料与敷料领域，通过 ODM/OEM 模式与全球知名医疗器械品牌商建立稳定合作，近年来业务规模持续增长，主要客户包括 Medline 集团等全球领先医疗耗材企业，外销占比高且合作黏性强。公司顺应全球人口老龄化与感染控制需求提升趋势，积极拓展产品线并推进产能建设，募投项目达产后有望进一步强化公司综合竞争力。可比公司最新 PE TTM 中值为 43.6X，建议关注。
- **风险提示：客户集中度较高的风险、市场竞争风险、境外市场收入占比较高的风险**

## 内容目录

1. 发行情况 .....	4
1.1. 发行信息：发行价格 15.98 元/股，发行市盈率 13.40X .....	4
1.2. 募投：爱舍伦募投项目预计投资总额 67046 万元 .....	4
2. 公司：爱舍伦长期专注于医疗健康事业，2024 年归母净利润达 8071 万元(yoy+20.54%) .....	6
2.1. 产品：主营康复护理和手术感控产品，2024 年康复护理产品营收占比为 53.41% ..	6
2.2. 模式：以外销为主，与境外医疗器械品牌商合作，Medline 集团为第一大客户 .....	8
2.3. 财务：盈利能力稳健，2022-2024 年归母净利润 CAGR 达 13% .....	9
3. 行业：医用敷料类产品是我国低值医用耗材的第二大细分领域，2025 年占比约 21% ..	10
3.1. 产业：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 .....	10
3.2. 可比：可比公司有奥美医疗、振德医疗、健尔康医疗 .....	13
4. 申购建议：顺应全球老龄化与感染控制需求提升趋势，建议关注 .....	15
5. 风险提示 .....	15

## 图表目录

图表 1: 爱舍伦本次发行价格 15.98 元/股 .....	4
图表 2: 本次发行战略配售发行数量为 169.2 万股 .....	4
图表 3: “凯普乐公共卫生医疗物资产业园建设项目” 预计投资总额 67046 万元 .....	5
图表 4: 爱舍伦募投项目的拟扩产产能预计在 2026Q2 基本可实现达产 .....	5
图表 5: 张勇为公司实际控制人, 合计控制 88.69% 股权 (截至 2026 年 1 月 8 日) .....	6
图表 6: 爱舍伦主要产品分为康复护理产品和手术感控产品 .....	6
图表 7: 2024 年公司康复护理产品营收 36939 万元 .....	8
图表 8: 2024 年公司康复护理产品毛利率为 23.53% .....	8
图表 9: 2022-2025H1, Medline 集团一直是公司最大客户, 销售额占比 70% 以上 .....	8
图表 10: 爱舍伦 2025Q1-Q3 营收同比+42.84% .....	9
图表 11: 爱舍伦下游产品主要运用于康复护理等领域 .....	10
图表 12: 2026 年全球医用敷料市场规模或将达到 235 亿美元 .....	11
图表 13: 2026 年中国医用敷料市场规模或将达到 333 亿元 .....	11
图表 14: 2100 年全球 65 岁以上人口占比或将达到 24% .....	11
图表 15: 2023 年中国月子中心数量已超过 5300 家 .....	12
图表 16: 2026 年全球手术感控市场规模或将达到 270.62 亿元 .....	12
图表 17: 预计 2026 年中国手术感控产品出口规模将可达 10.78 亿美元 .....	13
图表 18: 同行业可比公司包括振德医疗、奥美医疗、健尔康 .....	13
图表 19: 可比公司最新 PE TTM 中值为 43.6X (数据截至 2026.1.8) .....	15

## 1. 发行情况

### 1.1. 发行信息：发行价格 15.98 元/股，发行市盈率 13.40X

爱舍伦本次发行价格 15.98 元/股，发行市盈率 13.40X，申购日为 2026 年 1 月 12 日。本次发行数量为 1692 万股，发行后总股本为 6768 万股，本次发行数量占发行后总股本的 25%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 29.25%，老股占可流通股本比例为 14.52%。

图表 1：爱舍伦本次发行价格 15.98 元/股

基本信息	股票代码	920050.BJ	所属国民经济行业	卫生材料及医药用品制造
	股票简称	爱舍伦	发行代码	920050
日期与申购限制	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	15.98
	募集金额(万元)	27,037.89	主承销商	东吴证券股份有限公司
基本面信息	初始发行股份数量(万股)	1,692	占发行后总股本比例	25.00%
	战略配售比例	10.00%	超额配售比例	0.00%
股本信息	路演日	2026-01-09	申购日	2026-01-12
	申购款退回日	2026-01-14	网上最高申购量(万股)	76.13
价格信息	2024 年总营收(亿元)	6.92	2024 年归母净利润(万元)	8,071.11
	2024 年毛利率	23.13%	2024 年加权 ROE%	11.87%
价格信息	2024 年营收增速	20.36%	2024 年归母净利润增速	20.54%
	发行前总股本(万股)	5,075.95	发行前限售股(万股)	4,788.47
价格信息	发行后预计可流通比例	29.25%	老股占可流通股本比例	14.52%
	发行 PE(LYR)(倍)	13.40	发行后 2024EPS(元)	1.19

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所  
 注：除发行后预计可流通比例，其余均不考虑超额配售

本次发行战略配售发行数量为 169.2 万股，占本次发行数量的 10.00%。有 3 家战略投资者参与公司的战略配售。

图表 2：本次发行战略配售发行数量为 169.2 万股

序号	战略投资者的名称	承诺认购股数(万股)	限售期安排
1	东吴证券爱舍伦员工参与北交所战略配售集合资产管理计划	125	12 个月
2	东吴创新资本管理有限责任公司	22.1	12 个月
3	苏州市相城实业投资有限公司	22.1	12 个月
	合计	169.2	

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

### 1.2. 募投：爱舍伦募投项目预计投资总额 67046 万元

爱舍伦募投项目“凯普乐公共卫生医疗物资产业园建设项目”拟投资总额为 67,046 万元，项目建设完成后，公司预计每年有望实现营业收入为 70,514 万元（不含税），年利润总额有望达 12,107 万元，项目投资财务内部收益率有望达 12.75%（所得税后），投资回收期预测为 8.02 年（含建设期 2 年）。

**图表 3：“凯普乐公共卫生医疗物资产业园建设项目”预计投资总额 67046 万元**

序号	项目名称	投资总额(万元)	募集资金使用金额(万元)	项目备案证号	环评批复备案号
1	凯普乐公共卫生医疗物资产业园建设项目	67,046.45	30,000.00	2020-341861-2 7-03-037766	宣环评[2023]30号
合计	-	67,046.45	30,000.00	-	-

资料来源：爱舍伦招股书，华源证券研究所

“凯普乐公共卫生医疗物资产业园建设项目”建设期 24 个月，据公司招股书预测，主要产品的拟扩产产能预计在 2026Q2 基本可实现达产。募投项目拟扩产产能涵盖 **OTC 产品系列、IPA、PVP 等系列，袋类及管类，医用敷料** 等等；其中“医用器械灭菌生产和技术服务”旨在通过购置先进医疗器械智能灭菌系统开拓环氧乙烷灭菌技术服务，为公司产品提供灭菌服务，建成后有望实现年产能医用器械灭菌生产和技术服务（主要提供环氧乙烷灭菌服务）12 万立方米，该产能规划已于 2025 年 5 月投产。

**图表 4：爱舍伦募投项目的拟扩产产能预计在 2026Q2 基本可实现达产**

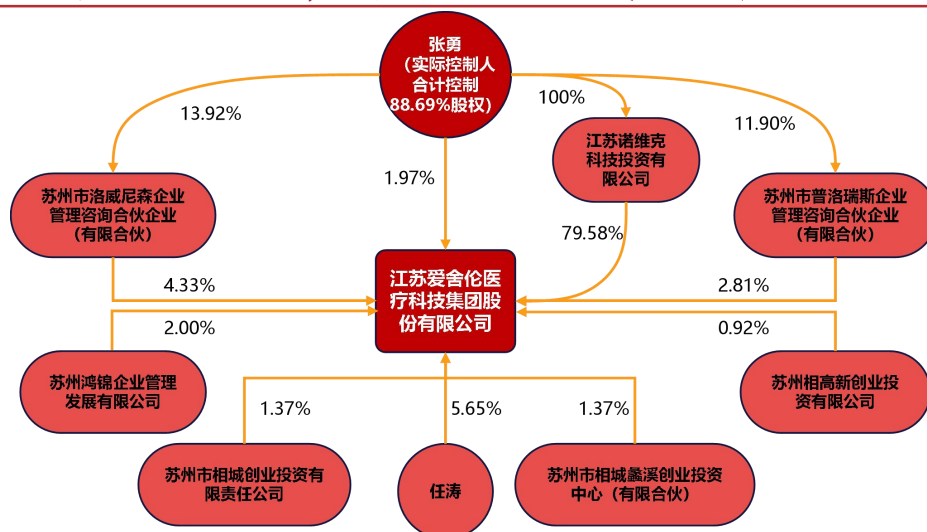
产品名称	具体细分产品	设计产能	预计达产时间
医用器械灭菌生产和技术服务	环氧乙烷灭菌服务	12.00 万立方米	已于 2025 年 5 月投产
OTC 产品系列、IPA、PVP 等系列	IPA（异丙醇）消毒产品	180,000 万片	2026/6/30
	PVP（聚维酮碘）消毒产品	5,600 万片	2026/6/30
	氧化锌软膏	600 万支	2026/6/30
	维生素 AD 软膏	600 万只	2026/6/30
医用器械—袋类及管类（尿袋、胃食袋、血袋及相关系列）	精密尿袋	2,000 万个	已于 2025 年 6 月实现小批量试产
医用敷料（手术防护用品、医用敷料用品、医疗护理用品）	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：爱舍伦招股书，华源证券研究所

## 2. 公司：爱舍伦长期专注于医疗健康事业，2024 年归母净利润达 8071 万元 (yoy+20.54%)

公司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。截至 2026 年 1 月 8 日，江苏诺维克持股比例为 79.58%，为公司控股股东；张勇先生直接持有公司 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。

图表 5：张勇为公司实际控制人，合计控制 88.69% 股权（截至 2026 年 1 月 8 日）

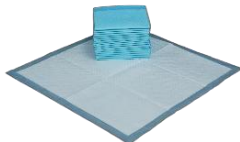


资料来源：Wind，华源证券研究所

### 2.1. 产品：主营康复护理和手术感控产品，2024 年康复护理产品营收占比为 53.41%

爱舍伦公司为客户提供的产品包括康复护理产品、手术感控产品两大核心产品系列及其他辅助产品。

图表 6：爱舍伦主要产品分为康复护理产品和手术感控产品

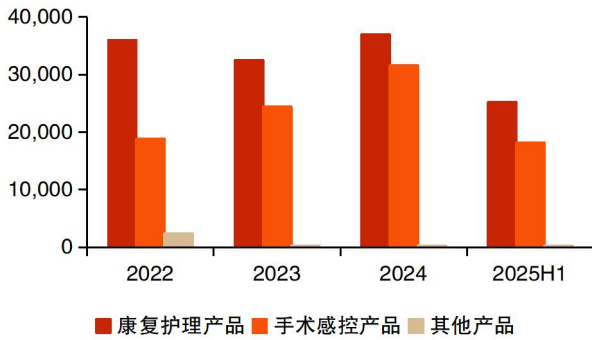
类别	品名	用途	产品图例
康复护理产品	医用护理垫	病床或检查床上用的护理用品，用于对病人提供一般性防护，并有效防止感染、防止褥疮。	

	<p><b>医用冰袋</b></p> <p>对局部组织保护的同时，实现快速降温，达到加速创伤愈合。</p>	
<p><b>手术铺单</b></p>	<p>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，或用于覆盖外科手术室器械台、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。</p>	
<p><b>手术感控产品</b></p>	<p><b>一次性使用手术衣</b></p> <p>用于穿在手术医生和擦拭护士身上，起到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，双向生物防护的作用。</p>	
	<p><b>手术组合包</b></p> <p>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。</p>	

资料来源：爱舍伦招股书，华源证券研究所

**收入情况：**2023-2024 年康复护理产品营收分别为 32489 万元和 36939 万元，占总营收的比例分别为 56.54%和 53.41%，2024 年康复护理产品营收同比上升 13.70%，主要系产品销量增加推动。2023-2024 年手术感控产品营收分别为 24425 万元和 31648 万元，占总营收的比例分别为 42.50%和 45.76%，其 2024 年营收同比增长 29.57%，2024 年及 2025 年上半年新品类手术铺单销量占比增加，平均单价持续走高。其他产品营收在 2023-2024 年基本稳定在 280 万元左右，占总营收比例不足 0.5%，业务规模较小。

**毛利率情况：**2023-2024 年，公司康复护理产品的毛利率分别为 23.52%和 23.53%，手术感控产品的毛利率分别为 22.42%和 22.26%，整体维持在一个稳定的水平。

**图表 7：2024 年公司康复护理产品营收 36939 万元**


资料来源：爱舍伦招股书，华源证券研究所

**图表 8：2024 年公司康复护理产品毛利率为 23.53%**


资料来源：爱舍伦招股书，华源证券研究所

## 2.2. 模式：以外销为主，与境外医疗器械品牌商合作，Medline 集团为第一大客户

爱舍伦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。公司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。

2022-2025H1，公司向前五大客户的销售金额占营业收入比重分别为 81.99%、86.27%、86.27%和 88.40%，客户集中度较高，其中对 Medline 集团的销售占比始终处于首位。公司在 2025H1 的前五大客户分别是：Medline 集团、Zarys International Group、Sejong Healthcare Co., Ltd.、苏州鼎康进出口有限公司和 San Pablo Commercial Corp.

**图表 9：2022-2025H1，Medline 集团一直是公司最大客户，销售额占比 70%以上**

年份	序号	客户名称	销售金额	占当期营业收入比例	是否存在关联关系
2025H1	1	Medline 集团	34062.28	77.73%	否
	2	Zarys International Group	2716.78	6.20%	否
	3	Sejong Healthcare Co., Ltd.	695.87	1.59%	否
	4	苏州鼎康进出口有限公司	651.91	1.49%	否
	5	San Pablo Commercial Corp.	610.3	1.39%	否
	合计	前五大客户	38737.15	88.40%	否
2024 年	1	Medline 集团	49105.76	71.00%	否
	2	Zarys International Group	5933.18	8.58%	否
	3	Sejong Healthcare Co., Ltd.	1788.21	2.59%	否
	4	苏州鼎康进出口有限公司	1695.04	2.45%	否
	5	San Pablo Commercial Corp.	1141.97	1.65%	否
	合计	前五大客户	59664.16	86.27%	否
2023 年	1	Medline 集团	41994.63	73.08%	否
	2	Zarys International Group	4539.56	7.90%	否
	3	苏州鼎康进出口有限公司	1369.62	2.38%	否
	4	Sejong Healthcare Co., Ltd.	870.6	1.51%	否
	5	San Pablo Commercial Corp.	804.94	1.40%	否
	合计	前五大客户	49579.35	86.27%	否
2022 年	1	Medline 集团	41013.65	71.51%	否

2	Zarys International Group	2939.61	5.13%	否
3	苏州鼎康进出口有限公司	1285.63	2.24%	否
4	Sejong Healthcare Co., Ltd.	959.32	1.67%	否
5	Raffin Medical	823.67	1.44%	否
合计	前五大客户	47021.87	81.99%	否

资料来源：爱舍伦招股书, 华源证券研究所

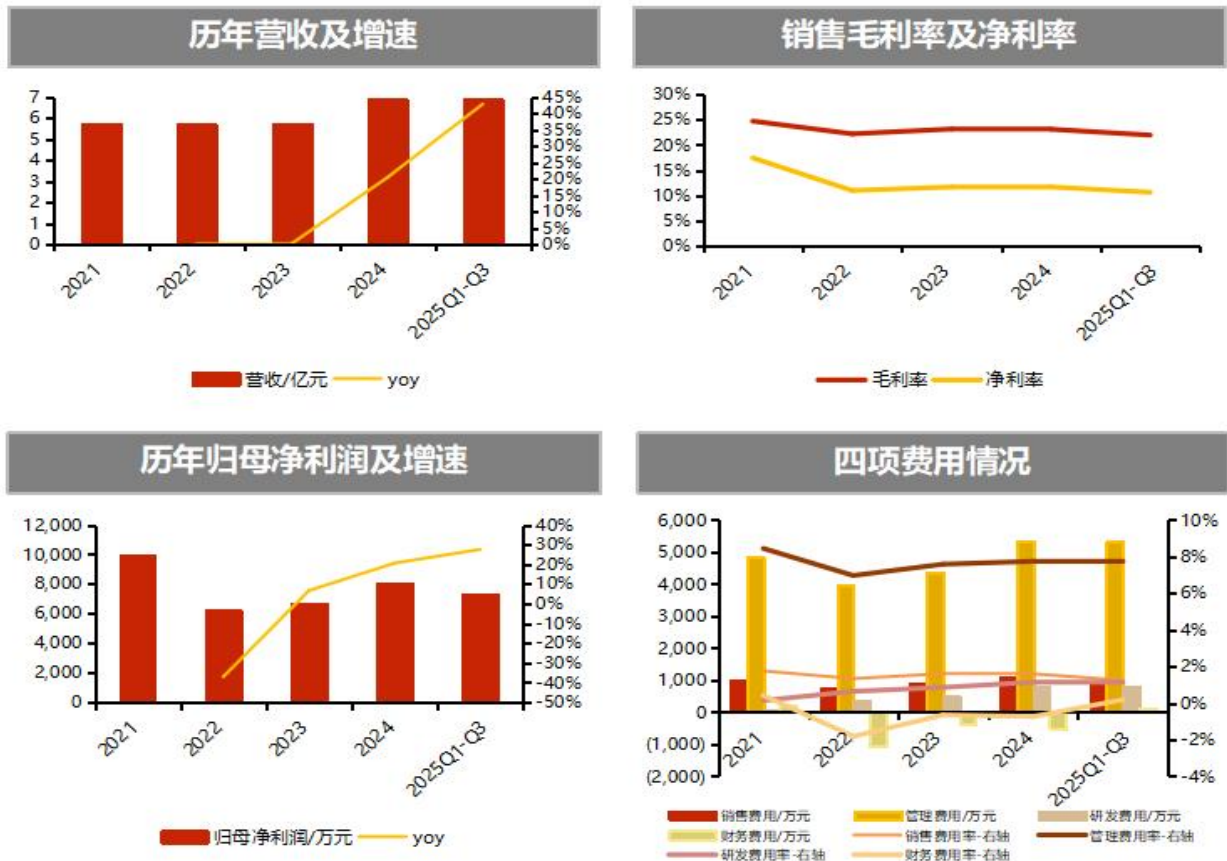
### 2.3. 财务：盈利能力稳健，2022-2024 年归母净利润 CAGR 达 13%

**营收方面**，2021-2024 年公司营收总体呈增长态势，2024 年营收增至 6.92 亿元（yoy+20.36%），2025 年前三季度营收已达 6.90 亿元（yoy+42.84%）。2023 至 2025 年 Q1-Q3 公司归母净利润分别为 6696 万元（yoy+6.62%）、8071 万元（yoy+20.54%）和 7348 万元（yoy+27.50%）。

**盈利能力上**，公司毛利率从 2021 年的 24.73% 微降至 2024 年的 23.13%，2025 年 Q1-Q3 为 21.96%；净利率 2024 年为 11.66%，2025Q1-Q3 为 10.60%。

**成本管控方面**，公司 2021 至 2025Q1-Q3 期间费用率分别为：10.75%、7.11%、9.39%、9.73% 和 10.33%，基本维持稳定。

图表 10：爱舍伦 2025Q1-Q3 营收同比+42.84%



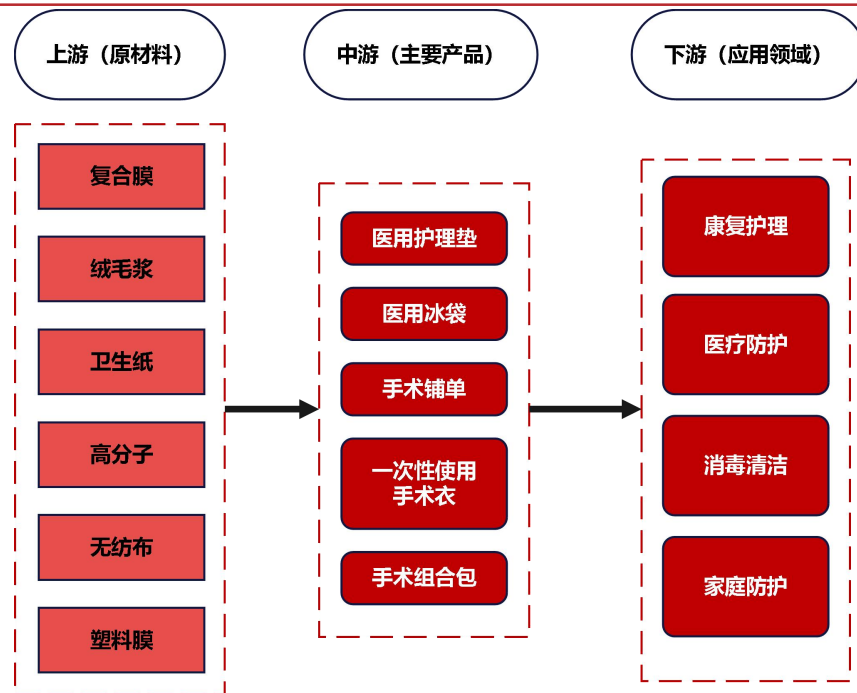
资料来源：Wind, 华源证券研究所

### 3. 行业：医用敷料类产品是我国低值医用耗材的第二大细分领域，2025 年占比约 21%

#### 3.1. 产业：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

据公司招股书信息，公司生产所需的原材料及辅助材料主要包括复合膜、绒毛浆、卫生纸、高分子、无纺布、塑料膜等。上述原材料及辅助材料的市场供应充足，市场竞争比较充分，公司在长期业务过程中与生产所需的主要原材料供应商建立了较为稳定的合作关系，原材料供应能够满足公司生产经营需要。公司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。

图表 11：爱舍伦下游产品主要运用于康复护理等领域



资料来源：爱舍伦招股书，华源证券研究所

公司产品属于医用敷料类产品，全称是医用卫生材料及敷料，据公司招股书数据，医用敷料是我国低值医用耗材的第二大细分领域，2025 年占比约 21%。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有望持续增长。据尚普咨询预计，全球医用敷料市场销售收入规模于 2026 年或将达到 235 亿美元。

图表 12：2026 年全球医用敷料市场规模或将达到 235 亿美元



资料来源：APHA、尚普咨询、爱舍伦招股书，华源证券研究所

近年来，我国医用敷料市场亦迎来快速发展时期。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。

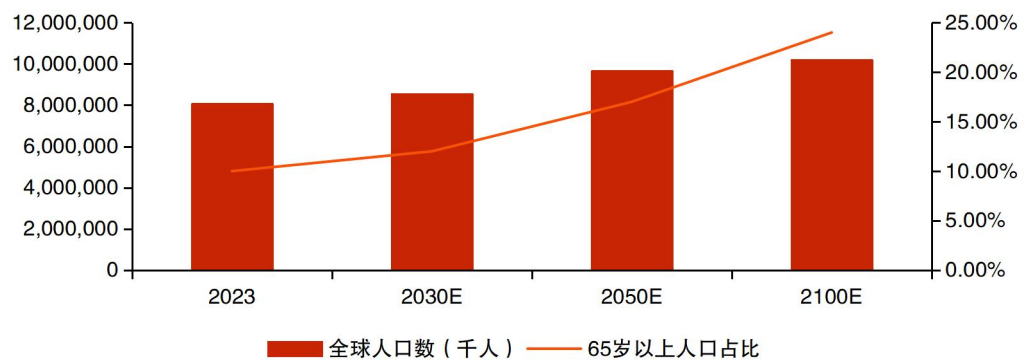
图表 13：2026 年中国医用敷料市场规模或将达到 333 亿元



资料来源：APHA、尚普咨询、爱舍伦招股书，华源证券研究所

**康复护理市场：**康复护理医用耗材的需求涵盖老年人护理、成人失禁、术后及产后护理和长期卧床重人群等群体，市场容量较大。据经合组织（OECD）数据显示，65 岁以上人口人均医疗费用大概是 65 岁以下人口医疗费用的 2-8 倍，未来全球老年人口的持续增长有望显著增加医疗健康需求，为康复护理用品市场需求带来较大的增长空间。

图表 14：2100 年全球 65 岁以上人口占比或将达到 24%



资料来源：联合国《世界人口展望 2024》、爱舍伦招股书，华源证券研究所

**成人失禁人群：**成人失禁用品的消费群体包括活动不便的老人、因手术或生育导致的卧床患者以及因外出或交通堵塞无法如厕的功能性需求患者等。国内市场尚处于导入期阶段。根据欧睿数据信息，全球成人失禁用品市场中国区渗透率仅 3%，潜在市场空间较大。

**分娩及产后护理用品：**随着市场教育的推进和对女性生育的重视，女性会选择更多的健康、科学的专业护理机构及护理产品来增强产后护理期间的舒适体验。根据国家市场监督管理总局数据，2021 年在体验过月子中心优质护理服务的消费者中 97.5% 的用户表示未来生育会再次选择月子中心。据国家市场监督管理总局、尚普咨询数据，我国产后护理机构（月子中心）在 2014-2019 年快速扩张，2023 年已超过 5300 家，孕妇护理产品市场空间广阔。

图表 15：2023 年中国月子中心数量已超过 5300 家



资料来源：国家市场监督管理总局、尚普咨询、爱舍伦招股书，华源证券研究所

**专业康复医疗机构：**专业康复医疗机构及床位数量增长，相应护理产品需求量扩增。根据国家卫计委统计，截至 2021 年，我国康复医院合计 810 家，其中公立康复医院建设逐年稳定，共计 182 家，私立康复医院 628 家。国家从供给侧大力支持康复类医疗机构的建立使得康复护理产品市场容量较大。

**手术感染控制市场：**手术量与日俱增，手术感染控制产品需求持续增加。手术感控产品由各类手术铺单、手术衣、手术组合包等组成，据 APHA 等机构数据，全球手术感控市场 2019 年市场规模突破 200 亿元，之后以每年 4%-5% 左右的增速平稳增长，2023 年，该市场规模达到 242.79 亿元，在增速水平基本保持不变的情况下，市场规模预计有望于 2026 年达到 270.62 亿元。

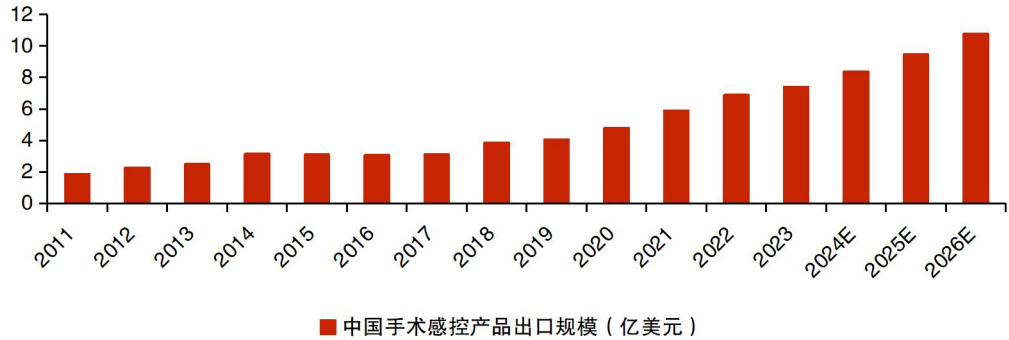
图表 16：2026 年全球手术感控市场规模或将达到 270.62 亿元



资料来源：APHA、BMIResearch、尚普咨询、爱舍伦招股书，华源证券研究所

**国内手术感控产品市场：**中国手术感控市场已形成一定规模的出口业务，据尚普咨询、中国医药保健品进出口商会数据，该产品出口规模 2014 年突破 3 亿美元，并于 2023 年达到 7.4 亿美元。由于需求端尚未得到完全开发，中国手术感控出口市场未来仍有较大发展空间，预计 2026 年有望达 10.78 亿美元。

**图表 17：预计 2026 年中国手术感控产品出口规模将可达 10.78 亿美元**



资料来源：尚普咨询、中国医药保健品进出口商会，华源证券研究所

### 3.2. 可比：可比公司有奥美医疗、振德医疗、健尔康医疗

考虑到爱舍伦从事的业务领域，我们选取奥美医疗、振德医疗、健尔康医疗作为可比公司。奥美医疗的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。振德医疗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。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。

**图表 18：同行业可比公司包括振德医疗、奥美医疗、健尔康**

公司名称(股票代码)	经营情况	市场地位
振德医疗(603301)	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。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。	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。
奥美医疗(002950)	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。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。	
健尔康(603205)	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。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。	
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。产品种类涵	根据中国医药保健品进出口商会出具的说明，公司近年来位居我国

盖康复护理产品、手术感控产品两个核心品类。

医用敷料( 铺垫类敷料) 出口企业  
前十名。

资料来源：可比公司公告、中国医药保健品进出口商会、爱舍伦招股书，华源证券研究所

## 4. 申购建议：顺应全球老龄化与感染控制需求提升趋势，建议关注

公司长期专注于医用卫生材料与敷料领域，通过 ODM/OEM 模式与全球知名医疗器械品牌商建立稳定合作，近年来业务规模持续增长，主要客户包括 Medline 集团等全球领先医疗耗材企业，外销占比高且合作黏性强。公司顺应全球人口老龄化与感染控制需求提升趋势，积极拓展产品线并推进产能建设，募投项目达产后有望进一步强化公司综合竞争力。可比公司最新 PE TTM 中值为 43.6X，建议关注。

图表 19：可比公司最新 PE TTM 中值为 43.6X（数据截至 2026.1.8）

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2024 年营收/亿元	2024 年归母净利润/万元
振德医疗	603301.SH	184.54	65.7	42.64	38,517
奥美医疗	002950.SZ	72.00	15.9	33.26	36,868
健尔康	603205.SH	44.96	43.6	10.46	12,022
	<b>均值</b>	<b>100.50</b>	<b>41.73</b>		
	<b>中值</b>	<b>72.00</b>	<b>43.58</b>		
爱舍伦	920050.BJ	-	-	6.92	8,071

资料来源：Wind、华源证券研究所

## 5. 风险提示

**客户集中度较高的风险:**公司在 2022 年至 2025H1 内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，该情形主要系公司“大客户为核心+境外销售 ODM/OEM”业务模式导致，其中第一大客户 Medline 集团占比分别为 71.51%、73.08%、71.00%和 77.73%，重点客户的销售订单对公司的经营业绩有较大的影响。若未来下游行业发生不利变化、Medline 集团自身经营状况发生不利变化或公司未能继续保持竞争优势(如公司产品质量下降、服务响应速度下降等)导致 Medline 集团对公司产品的需求减少或与公司的合作关系发生不利变化，而公司又未能及时拓展其他客户，可能会对公司的经营业绩产生不利影响，公司或将面临因客户集中度较高和大客户依赖而导致的经营风险。

**市场竞争风险:**近年来受全球经济下行、欧美等主要市场消费有所萎缩、汇率波动以及国内人力成本上升等因素的影响，我国医用敷料行业整体出口增速有所放缓，出口企业之间的竞争加剧。国内医用敷料行业较为分散，中小竞争厂商数量众多，市场竞争已由价格及质量竞争上升至研发能力、管理能力、资金实力的全方位竞争。长期来看我国医用敷料出口亦面临着来自东南亚地区劳动力成本较低国家的竞争压力，公司产品品类与同行业可比公司相比较少，且在企业规模、资金实力、研发投入、研发人才等方面相比主要竞争对手存在一定差距，对公司未来市场竞争造成一定风险。同时部分国内竞争对手已在东南亚地区投资设立或计划投资设立生产基地，增加了其对境外市场的产品输出能力，对公司未来境外市场竞争造成一定风险。

**境外市场收入占比较高的风险:**公司主营业务收入主要来源于境外销售。在 2022 年至 2025H1 期间公司境外销售收入分别为 52,047.97 万元、53,911.50 万元、65,226.07 万元和

42,135.02 万元，占当期主营业务收入比例分别为 90.99%、94.25%、94.71%和 96.54%，境外销售收入占比较高，公司产品主要销往美国、欧洲、韩国等国家和地区。2018 年以来，持续的国际贸易摩擦导致中资企业国际市场业务开拓出现阻力，目前国际政治、经济、贸易环境存在一定不确定性。2022 年至 2025H1，公司境内工厂出口美国的收入分别为 33,417.66 万元、27,409.15 万元、28,071.37 和 13,808.81 万元，占营业收入的比例分别为 58.26%、47.70%、40.59%和 31.51%。若未来贸易政策持续变动、其他主要销售国家或地区的贸易环境发生重大不利变化，均可能对公司境外业务的开展产生不利影响，导致公司未来国际市场业务开拓不顺利或未能达到预期，进而可能影响公司的销售收入和经营业绩。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。