

2026年01月30日

爱得科技 (920180): 优质骨科耗材 提供商, 募投扩产巩固主业优势

——北交所新股申购策略报告之一百五十九

申购策略

证券研究报告

相关研究

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com
王雨晴 A0230522010003
wangyq@swsresearch.com

联系人

王雨晴 A0230522010003
wangyq@swsresearch.com

- 基本面: 优质骨科耗材提供商, 募投扩产巩固主业优势。**公司 2015 年成立, 总部位于江苏省张家港市, 主要产品包括脊柱类、创伤类、运动医学等骨科医用耗材及用于伤口愈合的创面修复产品。根据医械汇数据, 2023 年公司在国内脊柱类椎体成形系统医疗器械厂商中排名第三, 在国内脊柱类内植入医疗器械厂商中排名第六。在原有业务初具规模效应的基础上, 公司不断丰富产品矩阵, 先后在创伤、脊柱领域加入内植入产品的布局。**核心技术具备竞争优势, 客户资源覆盖全国。**公司已在核心技术椎体成形系统、外固定系统、负压引流系统等细分领域形成竞争优势, 截至 2026 年 1 月底, 公司共取得专利 108 项, 其中发明专利 41 项。公司已建立覆盖全国省市自治区 (不含港澳台) 的销售网络, 公司与各地医院及临床骨科医生建立良好的沟通渠道。**营收小幅下降, 非集采产品增长较快。**2024 年实现营收 2.75 亿元, 近 3 年 CAGR 为 -1.9%; 2024 年实现归母净利润为 6713.05 万元, 近 3 年 CAGR 为 -15.17%。2024 年毛利率 58.05%, 较 2023 年增加 0.25pct。
- 发行方案:**本次新股发行采用直接定价方式, 战略配售, 申购日期 2026 年 2 月 2 日, 申购代码“920180”。初始发行规模 2,953.08 万股, 占发行后公司总股本的 25% (超配行使前), 预计募资 2.27 亿元, 发行后公司总市值 9.06 亿元。新股发行价格 7.67 元/股, 发行 PE(TTM)为 11.65 倍, 可比上市公司 PE (TTM) 中值为 42 倍。网上顶格申购需冻结资金 1019.19 万元, 网下战略配售共引入战投 3 名, 包括员工持股计划、保荐券商跟投、产业资本。
- 行业情况: 人口老龄化趋势拉动骨科疾病患病率提升。**骨科疾病发病率与年龄相关度极高。根据中国卫生健康统计年鉴数据, 从 1990 年至 2022 年中国人口结构的变化趋势来看, 65 岁以上人口所占比重逐渐增加, 2022 年的比例达到 15.64%, 较 2015 年上升 5.17%。随着人口老龄化的持续加剧, 骨折、脊柱侧弯、颈椎病、关节炎、关节肿瘤等疾病的患病率急剧上升。65 岁以上人群的两周患病率较 25-34 岁年龄段的人群高 56.50%。**随着骨科耗材带量采购政策的执行, 骨科医疗器械市场国产化进程加速。**在骨科耗材带量采购常态化执行的背景下, 一方面受医保控费政策影响产品入院价格受限, 对进口产品的挤出效应较为明显; 另一方面, 本土企业抢抓本轮机遇, 借助市场扩容快速提高实力, 建立自身的竞争优势。国内骨科市场细分领域中, 创伤、脊柱、关节细分市场的国产厂家市场份额持续提升。
- 申购分析意见:**公司是国内医用敷料头部企业, 在医用护理垫等细分市场竞争力突出, 与多家国际知名医疗器械品牌商形成稳定合作。公司目前产能利用高度饱和, 募投扩充现有优势产品及新品产能, 打开业绩成长空间。公司首发估值低, 可流通比例低, 老股占比较低, 建议积极参与。
- 风险提示:** 1) 经销渠道管理有变化的风险; 2) 新产品的研发和注册不及预期的风险; 3) 行业竞争加剧的风险。



申万宏源研究微信服务号

目录

1. 优质骨科耗材提供商，募投扩产巩固主业优势 4
2. 发行方案：发行后可流通比例较低，顶格申购门槛适中 5
3. 行业情况：人口老龄化驱动患病基数扩张，骨科器械国产化进程加速..... 5
4. 竞争优势：产品矩阵、客户资源、品牌影响 6
5. 主要风险：经销渠道管理变化、新产品的研发和注册不及预期、行业竞争加剧等 6
6. 可比公司：专精细分，毛利率适中..... 7
7. 申购分析意见：积极参与..... 7

图表目录

图 1: 公司 2024 年主营收入构成 (按产品类型)	4
图 2: 公司 2024 年主营收入构成 (按销售模式)	4
表 1: 爱得科技重要发行要素一览	5
表 2: 爱得科技可比公司收入结构	7
表 3: 爱得科技可比公司财务对比	7
表 4: 可比上市公司情况	7

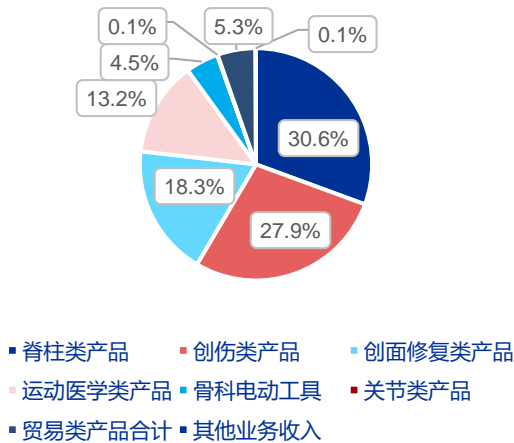
1. 优质骨科耗材提供商，募投扩产巩固主业优势

深耕骨科耗材，产品矩阵丰富，致力于成为骨科手术综合解决方案提供商。公司2015年成立，总部位于江苏省张家港市，主要产品包括脊柱类、创伤类、运动医学等骨科医用耗材及用于伤口愈合的创面修复产品。根据医械汇数据，2023年度公司在国内脊柱类椎体成形系统医疗器械厂商中排名第三，在国内脊柱类内植入医疗器械厂商中排名第六。在原有业务初具规模效应的基础上，公司不断丰富产品矩阵，先后在创伤、脊柱领域加入内植入产品的布局。

核心技术具备竞争优势，客户资源覆盖全国。公司已在核心技术椎体成形系统、外固定系统、负压引流系统等细分领域形成竞争优势，截至2026年1月底，公司共取得专利108项，其中发明专利41项。公司已建立覆盖全国省市自治区（不含港澳台）的销售网络，公司与各地医院及临床骨科医生建立良好的沟通渠道。

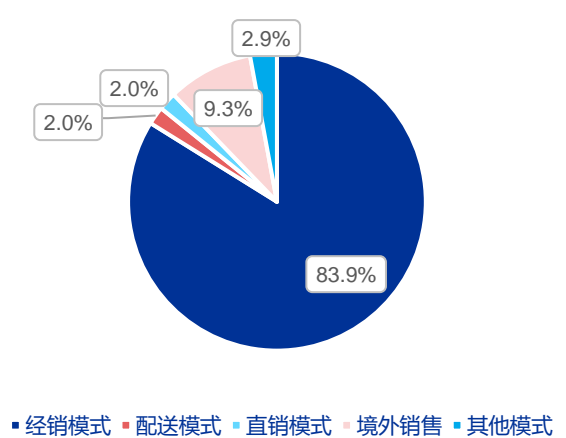
营收小幅下降，非集采产品增长较快。2024年实现营收2.75亿元，近3年CAGR为-1.9%；2024年实现归母净利润为6713.05万元，近3年CAGR为-15.17%。2024年毛利率58.05%，较2023年增加0.25pct；净利率24.3%，较2023年增加0.05pct。23年营收同比大幅下降主要因产品纳入集采范围而中标价格大幅下行；自23年起公司非集采产品保持较快增速，有望成为公司新增长点。

图 1：公司 2024 年主营收入构成（按产品类型）



资料来源：公司招股说明书，申万宏源研究

图 2：公司 2024 年主营收入构成（按销售模式）



资料来源：公司招股说明书，申万宏源研究

募集资金主要投向公司一期骨科耗材扩产项目，其他募集资金投产包括研发中心建设项目与营销网络建设项目。骨科耗材扩产项目可以优化产品结构，扩大生产规模，提高生产效率，优化工艺流程，满足未来的市场需求；研发中心建设与营销网络建设可以满足公司未来的业务布局，助力长期发展。

2. 发行方案：发行后可流通比例较低，顶格申购门槛适中

发行方案关注要点：

(1) 本次新股发行采用直接定价，发行价格 7.67 元/股。初始发行规模 2953.08 万股，占发行后总股份的 25%。发行后预计可流通比例为 22.5%，老股占可流通比例为 0%，老股占比较低。

(2) 3 家机构投资者参与战略配售，包括 1 家员工持股计划，1 家保荐券商跟投，1 家产业资本。网上顶格申购量 132.88 万股，需冻结资金 1019.19 万元，顶格门槛适中。

表 1：爱得科技重要发行要素一览

基本信息	股票代码	920180.BJ	所属申万一级行业	医药生物
	股票简称	爱得科技	发行代码	920180
	定价方式	直接定价	发行价格 (元/股)	7.67
	募集金额 (万元)	22,650	主承销商	德邦证券
	初始发行股份数量 (万股)	2,953.08	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%
日期与申	路演日	2026/1/30	申购日	2026/2/2
购限制	申购款退回日	2026/2/4	网上最高申购量 (万股)	132.88
基本面信息	2024 年收入 (万元)	27,487.05	2024 年净利润 (万元)	6,713.05
	2024 年综合毛利率%	58.05	2024 年加权 ROE%	14.23
	2024 年收入增长率%	4.87	2024 年归母净利润增长率%	5.60
股本信息	发行前总股本 (万股)	8,859.23	发行前限售股 (万股)	8,859.23
	发行后预计可流通比例	22.50%	老股占可流通股本比例	0.00%
价格信息	发行 PE (TTM) (倍)	11.65	发行 PE (LYR) (倍)	13.50
	停牌前 60 天交易均价	-	停牌收盘价 (元)	-

资料来源：Wind，公司公告，申万宏源研究

注：1. “发行前限售股”含限售的控股股东或实控人、高管持股、核心员工及其他；2. 发行 PE (TTM) 按发行后股本计算，不考虑超额配售股份数；3. 发行 PE (LYR) 按 2024 年归母净利计算发行后每股收益，不考虑超额配售股份数。

3. 行业情况：人口老龄化驱动患病基数扩张，骨科器械国产化进程加速

公司的**主要产品**包括脊柱类、创伤类、运动医学等骨科医用耗材以及用于伤口愈合的创面修复产品。**上游**为各类原材料供应商，主要原材料为医用金属材料、医用高分子材料等；**下游**为医疗器械经销商及国内外各级医疗机构和患者。产品主要**应用于**骨科手术之中。

人口老龄化趋势拉动骨科疾病患病率提升。骨科疾病发病率与年龄相关度极高。根据中国卫生健康统计年鉴数据，从 1990 年至 2022 年中国人口结构的变化趋势来看，65 岁以上人口所占比重逐渐增加，2022 年的比例达到 15.64%，较 2015 年上升 5.17%。随着人口老龄化的持续加剧，骨折、脊柱侧弯、颈椎病、关节炎、关节肿瘤等疾病的患病率急剧上升。65 岁以上人群的两周患病率较 25-34 岁年龄段的人群高 56.50%。

随着骨科耗材带量采购政策的执行，骨科医疗器械市场国产化进程加速。在骨科耗材带量采购常态化执行的背景下，一方面受医保控费政策影响产品入院价格受限，对进口产品的挤出效应较为明显；另一方面，本土企业抢抓本轮机遇，借助市场扩容快速提高实力，建立自身的竞争优势。国内骨科市场细分领域中，创伤、脊柱、关节细分市场的国产厂家市场份额持续提升。

4. 竞争优势：产品矩阵、客户资源、品牌影响

(1) 产品矩阵优势。公司深耕骨科医疗器械行业十余年，以解决退行性疾病的临床治疗和各类手术适应症为抓手，形成了适应于骨科全领域临床指征的产品矩阵，是一家集研发、生产、销售及专业技术服务于一体的骨科手术解决方案提供商。完善的产品序列涵盖了脊柱类、创伤类、运动医学等骨科医用耗材以及用于伤口疗愈的创面修复产品，能够满足客户的相关需求。

(2) 客户资源优势。经过多年的经营，公司已建成覆盖全国所有省份、直辖市、自治区（不包括中国香港、中国澳门及中国台湾）的销售网络，有利于与各地医院和临床骨科医生建立良好的沟通反馈渠道，为产品的市场推广打下了坚实的基础。

(3) 品牌影响优势。公司高度重视品牌价值的持续提升，通过不断丰富产品线与优质的客户服务提升品牌内涵，现已形成较强的品牌影响力。公司先后获得“苏州市市级企业技术中心”、“高新技术企业”、“江苏省专精特新中小企业”等荣誉称号；公司产品椎体成形手术系统和外固定支架均获得“苏州名牌产品”荣誉。

5. 主要风险：经销渠道管理变化、新产品的研发和注册不及预期、行业竞争加剧等

- (1) 经销渠道管理有变化的风险；
- (2) 新产品的研发和注册不及预期的风险；
- (3) 行业竞争加剧的风险。

6. 可比公司：专精细分，毛利率适中

表 2：爱得科技可比公司收入结构

代码	简称	2024 年收入结构
688161.SH	威高骨科	关节类产品:30.9%,脊柱类产品:30.87%,运动医学和组织修复:20.35%,创伤类产品:17.72%,其他业务:0.16%
002901.SZ	大博医疗	创伤类:38.45%,脊柱类:18.18%,微创外科类:16.98%,关节类:8.87%,其他主营业务:7.58%,神经外科类:4.82%,齿科线:3.14%,手术器械类:1.98%
300326.SZ	ST 凯利	椎体扩张球囊导管系统:28.69%,器械消毒服务业:27.08%,射频消融电极产品:22.72%,贸易类其他医疗器械产品:14.81%,骨科脊柱或创伤产品:6.7%
688085.SH	三友医疗	脊柱类植入耗材:68.14%,有源设备:26.9%,创伤类植入耗材:4.1%,其他主营业务:0.45%,其他业务:0.42%
688236.SH	春立医疗	医疗器械产品:99.92%,其他业务:0.08%
920180.BJ	爱得科技	脊柱类产品:30.62%,创伤类产品:27.9%,创面修复类产品:18.32%,运动医学类产品:13.23%,医疗器械贸易类:5.3%,骨科电动工具:4.55%,关节类产品:0.08%

资料来源：wind,申万宏源研究

表 3：爱得科技可比公司财务对比

代码	简称	2024 收入 (百万元)	2024 归母净 利润 (百万 元)	2024 年收 入增长率 (%)	2024 年归 母净利润增 长率 (%)	毛利率 (%)	研发支 出占比 (%)	应收账 款周转 天数
688161.SH	威高骨科	1,452.72	223.75	13.18	99.22	65.73	8.25	73
002901.SZ	大博医疗	2,135.56	356.80	39.29	505.16	68.75	14.37	40
300326.SZ	ST 凯利	984.52	-105.57	2.96	-193.80	50.62	4.47	78
688085.SH	三友医疗	453.60	11.47	-1.48	-88.00	71.33	18.58	53
688236.SH	春立医疗	805.86	124.99	-33.32	-55.01	66.63	16.52	183
920180.BJ	爱得科技	274.87	67.13	4.87	5.60	58.05	7.61	97

资料来源：wind,申万宏源研究

7. 申购分析意见：积极参与

公司是国内医用敷料头部企业，在医用护理垫等细分市场竞争力突出，与多家国际知名医疗器械品牌商形成稳定合作。公司目前产能利用高度饱和，募投扩充现有优势产品及新品产能，打开业绩成长空间。公司首发估值低，可流通比例低，老股占比比较低，建议积极参与。

表 4：可比上市公司情况

代码	简称	当前总市值 (亿元)	PE (TTM)
688161.SH	威高骨科	121.80	46
002901.SZ	大博医疗	210.53	39
688085.SH	三友医疗	75.36	116
688236.SH	春立医疗	85.26	38
	均值		60
	中值		

920180.BJ

爱得科技

9.06

12

资料来源：Wind，招股说明书，申万宏源研究

注：股价为 2026/1/29 收盘价格。上表删除可比公司“ST 凯利”，PE 为负。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swsresearch.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swsresearch.com

证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。