

2026年02月03日

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

联系人

胡文瀚

huwenhan@huayuanstock.com

海圣医疗(920166.BJ)

——麻醉监护耗材领先者，掘金广阔低值耗材市场

投资要点：

- **发行：**海圣医疗本次发行价格 12.64 元/股，发行市盈率 13.42X，申购日为 2026 年 2 月 4 日。本次公开发行初始发行股份数量 1129 万股，发行后总股本为 7529 万股，本次发行数量占发行后总股本的 15%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 33.06%，老股占可流通股本比例为 54.63%。本次发行战略配售发行数量为 112.9 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。公司本次募投项目包括“麻醉监护急救系列医疗器械升级扩产及自动化项目”等，预计投资总额 48270 万元，募集资金将主要用于高分子耗材产品、传感器、监测技术、输注技术、可视相关技术等相关产品与技术的研发。
- **海圣医疗长期专注于麻醉、监护类医疗器械行业，2025 年 Q1-Q3 归母净利润达 5878 万元 (yoy+26.70%)。**海圣医疗成立于 2000 年，是一家专注于麻醉、监护及手术护理类低值医疗器械的国家级高新技术企业及专精特新“小巨人”企业。公司已构建覆盖气道与呼吸管理、生命信息监测、椎管及神经阻滞等八大系列的产品矩阵，截至 2025 年 11 月 13 日，拥有 63 项国家授权专利（含发明专利 13 项）及 53 项境内医疗器械注册/备案证。销售以境内经销模式为主，客户集中度低，2024 年前五大客户销售占营业收入仅为 21.66%。财务方面，2024 年实现营收 3.04 亿元，归母净利润 7092 万元；2025 年 Q1-Q3 营收 2.48 亿元 (yoy+19.89%)，归母净利润 5878 万元 (yoy+26.70%)。公司 2022-2024 年整体毛利率稳定在 52%左右。
- **全球低值耗材总体规模稳步增长，预计 2030 年或将达到 1298.2 亿美元。**公司所处的医疗器械行业市场空间广阔，全球市场规模预计将从 2023 年的 4793.6 亿美元增长至 2028 年的 6379.6 亿美元。2024 年我国医疗器械市场规模达 11544 亿元，预计 2030 年有望将增至 1.66 万亿元。其中，公司主营的低值医用耗材细分赛道增长迅速，2024 年中国市场规模预计达 1852 亿元，预计 2025 年将达 2213 亿元。公司产品主要应用于麻醉科、ICU 及手术室等场景，下游需求稳健。在麻醉类医疗器械领域，国际主要竞争对手包括 Edwards、ICU Medical 等，国内可比上市公司主要有维力医疗、三鑫医疗等，海圣医疗在专利数量与产品注册证方面具备一定竞争基础。
- **申购建议：**海圣医疗深耕麻醉、监护医疗器械领域，产品已全面覆盖气道与呼吸管理、生命信息监测、椎管及神经阻滞、动静脉通路、电外科、氧疗、麻醉废气吸附、镇痛等麻醉与监护核心耗材领域，广泛应用于麻醉科、ICU、急诊科等临床场景。凭借可靠的产品质量、持续的技术创新与丰富的产品矩阵，公司在麻醉监护耗材细分领域构筑了显著的研发与技术优势。公司致力于通过本次募投项目，深化在高分子耗材产品、传感器、监测技术、输注技术、可视相关技术等领域的布局，巩固并扩大竞争优势，旨在成为国内领先的麻醉、监护、急救领域医疗器械综合解决方案提供商。截至 2026/2/2，可比公司 PE TTM 中值为 18.02X，建议关注。
- **风险提示：**新产品研发和注册风险、毛利率下降的风险、欧盟 MDR 新规政策变动风险

内容目录

1. 发行情况	4
1.1. 发行信息：发行价格 12.64 元/股，发行市盈率 13.42X	4
1.2. 募投：海圣医疗预计向三个募投项目投资总额 48270 万元	5
2. 公司：专注于麻醉、监护类医疗器械，2023 年归母净利润 7804 万元（yoy+11%） .	6
2.1. 产品：主营麻醉、监护、手术及护理三大类产品	6
2.2. 模式：海圣医疗在境内市场以经销为主，客户集中度低	11
2.3. 财务：2022-2024 年公司归母净利润 CAGR 为 0.57%	11
3. 预计 2020-2025 全球低值耗材总体市场规模 CAGR 达 3.1%	13
3.1. 需求：预计 2025 年中国低值耗材市场规模或将达到 2213 亿元	13
3.2. 可比：可比公司有维力医疗、三鑫医疗和天益医疗	16
4. 申购建议：国内领先的麻醉、监护医疗器械供应商，建议关注	18
5. 风险提示	19

图表目录

图表 1: 海圣医疗本次发行价格 12.64 元/股	4
图表 2: 本次发行战略配售发行数量为 112.9 万股	4
图表 3: 海圣医疗三个募投项目预计投资总额为 48270 万元	5
图表 4: 黄海生及吴晓晔夫妇两人合计控制海圣医疗 54.92% 的股份 (截至 2025.11.13)	6
图表 5: 海圣医疗产品分为麻醉类等三大品类	7
图表 6: 麻醉类系列包括气道与呼吸管理等系列产品等	7
图表 7: 生命信息监测系列产品包含一次性使用压力传感器等	9
图表 8: 手术及护理类包含电外科系列产品、动静脉通路系列产品、氧疗系列产品	9
图表 9: 2025H1 公司麻醉类耗材收入 7872 万元	10
图表 10: 2025H1 公司麻醉类耗材毛利率为 51.38%	10
图表 11: 公司前五大客户占比不超过 30%, 集中度低	11
图表 12: 海圣医疗 2025Q1-Q3 归母净利润达 5878 万元(yoy+26.70%)	12
图表 13: 海圣医疗下游产品主要运用于重症病房、手术室和麻醉科	13
图表 14: 预计 2028 年全球医疗器械行业市场规模或将达到 6379.6 亿美元	14
图表 15: 预计 2030 年中国医疗器械市场规模或将达到 16641 亿元	14
图表 16: 2024 年中国医疗仪器及器械进出口总额 322.58 亿美元	15
图表 17: 预计 2030 年全球低值耗材总体规模或将达到 1298.2 亿美元	15
图表 18: 预计 2025 年中国低值耗材市场规模将达到 2213 亿元	16
图表 19: 麻醉类医疗器械行业内竞争企业有 Edwards 和维力医疗等	16
图表 20: 海圣医疗的可比公司有: 维力医疗、三鑫医疗和天益医疗	17
图表 21: 可比公司 PE TTM 中值为 18.02X (数据截至 2026.2.2)	18

1. 发行情况

1.1. 发行信息：发行价格 12.64 元/股，发行市盈率 13.42X

海圣医疗本次发行价格 12.64 元/股，发行市盈率 13.42X，申购日为 2026 年 2 月 4 日。本次公开发行初始发行股份数量 1129 万股，发行后总股本为 7529 万股，本次发行数量占发行后总股本的 15%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 33.06%，老股占可流通股本比例为 54.63%。

图表 1：海圣医疗本次发行价格 12.64 元/股

基本信息	股票代码	920166.BJ	所属国民经济行业	医疗、外科及兽医器械制造
	股票简称	海圣医疗	发行代码	920166
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	12.64
	募集金额(万元)	14,276	主承销商	中信证券股份有限公司
日期与申购限制	初始发行股份数量(万股)	1,129	占发行后总股本比例	15.00%
	战略配售比例	10.00%	超额配售比例	0.00%
	路演日	2026-02-03	申购日	2026-02-04
	申购款退回日	2026-02-06	网上最高申购量(万股)	50.82
基本面信息	2024 年总营收(亿元)	3.04	2024 年归母净利润(万元)	7,091.75
	2024 年毛利率	52.09%	2024 年加权 ROE%	18.90%
	2024 年营收增速	-0.70%	2024 年归母净利润增速	-9.12%
股本信息	发行前总股本(万股)	6,400.00	发行前限售股(万股)	5,040.00
	发行后预计可流通比例	33.06%	老股占可流通股本比例	54.63%
价格信息	发行 PE(LYR)(倍)	13.42	发行后 2024EPS(元)	0.94

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 112.9 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 112.9 万股

序号	战略投资者名称	承诺认购股数(万股)	限售期安排
1	中信证券资管海圣医疗员工参与北交所战略配售集合资产管理计划	61.2687	12 个月
2	中信证券投资有限公司	44.2906	12 个月
3	绍兴市国晟产业发展股权投资合伙企业(有限合伙)	7.3818	12 个月
	合计	112.9411	-

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

1.2. 募投：海圣医疗预计向三个募投项目投资总额 48270 万元

公司本次募投项目包括“麻醉监护急救系列医疗器械升级扩产及自动化项目”等，预计投资总额 48270 万元，募集资金将主要用于高分子耗材产品、传感器、监测技术、输注技术、可视相关技术等相关产品与技术的研发。

图表 3：海圣医疗三个募投项目预计投资总额为 48270 万元

序号	项目名称	预计投资总额（万元）	拟用募集资金投入（万元）	项目备案情况	环评批复情况
1	麻醉监护急救系列医疗器械升级扩产及自动化项目	24,843.20	17,390.24	已备案(项目代码 2204-330602-07-02-547565)	绍市环越审(2023)7号
2	研发检测中心项目	17,671.81	13,897.30	已备案(项目代码 2204-330691-04-01-994159)	不纳入环评管理
3	营销服务基地建设项目	5,755.00	5,755.00		不纳入环评管理
合计		48,270.01	37,042.54	-	-

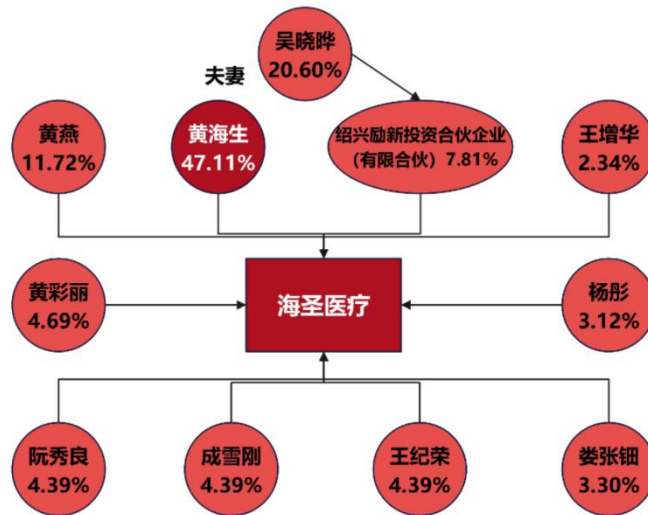
资料来源：海圣医疗招股书，华源证券研究所

2. 公司：专注于麻醉、监护类医疗器械，2023 年归母净利润 7804 万元 (yoy+11%)

海圣医疗创立于 2000 年，依托可靠的产品质量和不断创新的技术，已发展成为一家专业研发、生产、销售麻醉监护耗材、骨科耗材、心脑血管介入耗材的国家级高新技术企业，产品已广泛应用于麻醉科、ICU 病房、急诊科等科室的终端临床需求。

截至 2025 年 11 月 13 日，黄海生及吴晓晔夫妇两人合计控制公司 54.92% 的股份，其中黄海生直接持有海圣医疗 47.11% 的股份，为公司控股股东；黄海生及吴晓晔系夫妻，吴晓晔持有励新投资 20.60% 财产份额，通过励新投资间接控制公司 7.81% 的股份。同时，黄海生任公司董事长、总经理，吴晓晔任励新投资执行事务合伙人。黄海生及吴晓晔系公司实际控制人。

图表 4：黄海生及吴晓晔夫妇两人合计控制海圣医疗 54.92% 的股份（截至 2025. 11. 13）



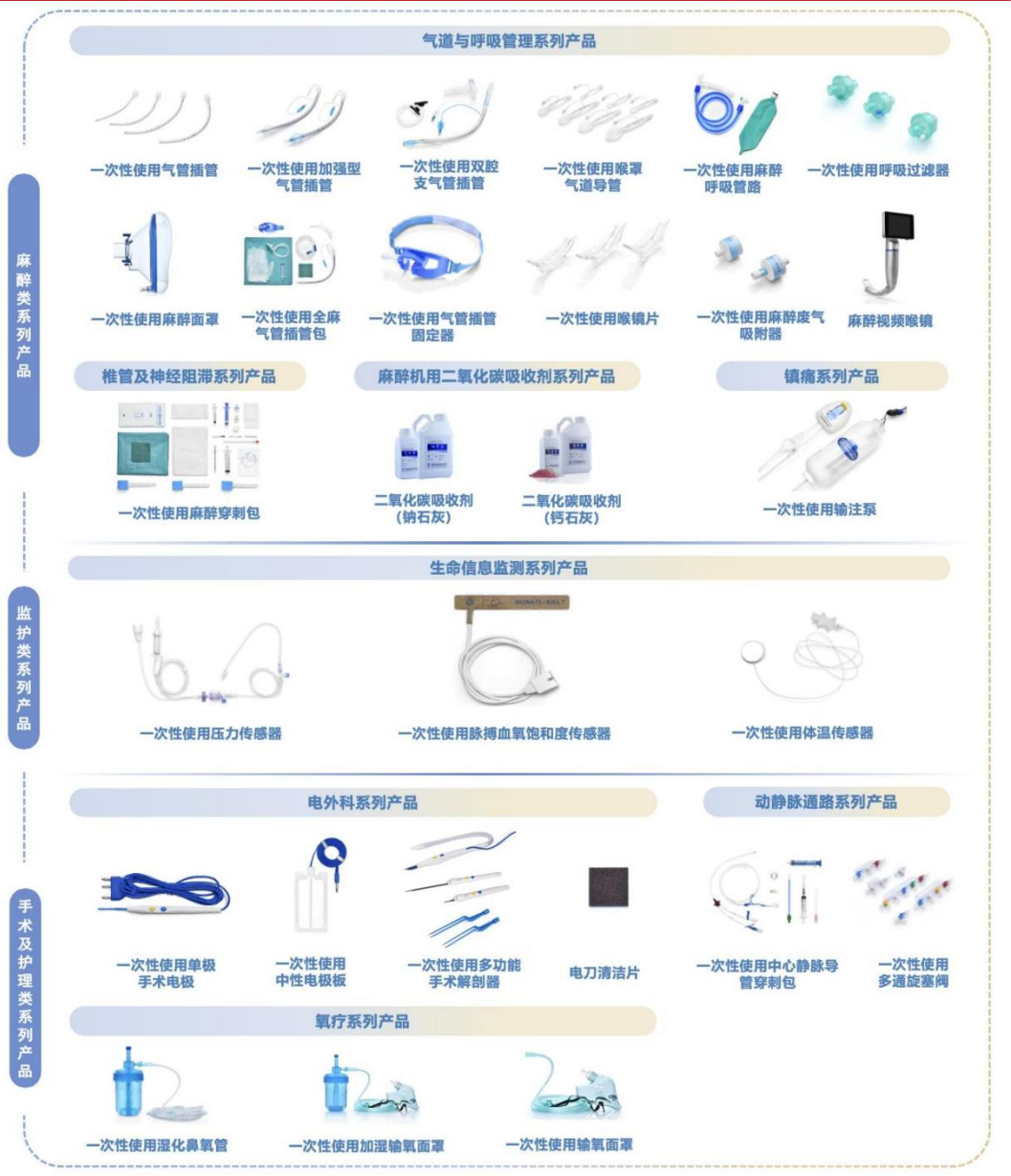
资料来源：Wind、海圣医疗招股书，华源证券研究所

2.1. 产品：主营麻醉、监护、手术及护理三大类产品

海圣医疗是国家级专精特新“小巨人”企业、国家知识产权优势和示范企业。截至 2025 年 11 月 13 日，公司已先后承担国家、省、市级重大科技项目十余项，累计获国家授权专利 63 项，其中发明专利 13 项。公司共拥有 53 项境内医疗器械注册证和备案证，其中，三类医疗器械注册证 11 项，二类医疗器械注册证 40 项，一类医疗器械备案证 2 项。此外，海圣医疗拥有 2 项美国 FDA (510K) 注册，一次性使用有创血压传感器、一次性使用脉搏血氧饱和度传感器等 12 项产品取得欧盟 CE 认证。

海圣医疗主要产品包括麻醉、监护、手术及护理三大类，涵盖气道与呼吸管理系列产品、生命信息监测系列产品、椎管及神经阻滞系列产品、动静脉通路系列产品、电外科系列产品、氧疗系列产品、麻醉机用二氧化碳吸收剂系列产品、镇痛系列产品等在内，共八个系列的麻醉和监护医疗器械产品综合化产品矩阵。

图表 5：海圣医疗产品分为麻醉类等三大品类



资料来源：海圣医疗招股书，华源证券研究所

公司麻醉类产品主要包括气道与呼吸管理系列产品、椎管及神经阻滞系列产品、麻醉机用二氧化碳吸收剂系列产品、镇痛系列产品。

图表 6：麻醉类系列包括气道与呼吸管理等系列产品等

产品系列	序号	产品名称	注册/备案证号	用途/适用范围	特点	适用科室
麻醉类 气道与呼吸管理系列产品	1	一次性使用气管插管	浙械注准 20172080642	产品适用于临床中患者和麻醉机间建立人工气道用	柱状囊、梭形囊两种套型可选；多种型号可选	麻醉科、ICU 重症监护病房、急诊室
	2	一次性使用加强型气管插管	浙械注准 20192080495	产品用于临床中建立人工气道	扁钢内衬设计，通气能力强；插管扭结、打折风险低；充气线位置提高，堵塞风险低；免润滑导丝设计	麻醉科、ICU 重症监护病房、急诊室
	3	一次性使用双腔支气管插管	浙械注准 20192080602	产品适用于胸部手术或危重病人的单肺通气时，同步或非同步通气	可暂时隔开左右支气管，支持双侧麻醉与通气，提升安全性；高容低压气囊，减少粘膜损伤；独特双囊设计，增强插管安全；有色气囊便	麻醉科、ICU 重症监护病房

				于确认导管位置；弯曲尖端助于准确放置；X线标志便于位置判断		
	4	一次性使用喉罩气道导管	浙械注准 20172080746	产品适用于需要进行全麻以及急救复苏的患者作人工通气	医用硅胶材质，生物相容性好；独特气囊结构，密封性佳；独立胃液引流通道，增强气道安全；通气主管预塑形处理，便于置入固定；双气囊充气设计，提高气道密闭性	麻醉科、急诊科、短小全麻手术
	5	一次性使用麻醉呼吸管路	浙械注准 20162080413	产品与医院麻醉科、ICU、急诊室等临床科室的麻醉机、呼吸机配套使用	波纹管等多种管型可选；L型延长管配特制三通接头，支持吸痰与纤支镜检查；可选配皮囊、取样管、面罩、过滤器、延长管等	麻醉科、呼吸科、ICU重症监护病房、急诊科
	6	一次性使用呼吸过滤器	浙械注准 20172080663	产品用于降低患者吸入或呼出颗粒性物质的数量和/或提高输送给呼吸道的气体的水分含量和温度	高效微生物滤除，保障安全；保温保湿，优化呼吸环境；低阻力设计，呼吸无负担；获美国FDA上市许可，资质可靠	麻醉科、ICU重症监护病房、急诊科
	7	一次性使用麻醉面罩	浙械注准 20162080971	产品适用于临床麻醉呼吸用	透明外壳便于关注患者情况；气垫贴合力强，密封效果佳；配有固定支架，便于固定与识别	麻醉科
	8	一次性使用全麻气管插管包	浙械注准 20162080414	产品供全麻和心跳骤停病人气管插管用	可选配可视喉镜片，与麻醉视频喉镜配套使用，提高插管成功率；插管自润滑导丝，无需额外润滑；配有固定器与绿色纱布，提高效率	麻醉科、ICU重症监护病房、急诊科
	9	一次性使用气管插管固定器	浙械注准 20172141281	用于麻醉或机械通气固定气管插管用	独特咬嘴设计，防咬防伤；椭圆吸痰口设计，便于清洁；优质泡棉内衬；棉织带柔软可调，适配广泛	麻醉科、急诊科、ICU重症监护病房
	10	一次性使用喉镜片	浙械注准 20162081012	产品与喉镜手柄配套使用，供医疗机构辅助气管插管	符合口咽结构设计，便于插管；普通型镜片与光纤型镜片可选，光照清晰；可视喉镜片可与视频喉镜配套使用	麻醉科、急诊科、ICU重症监护病房
	11	一次性使用麻醉废气吸附器	浙械注准 20192080095	供医院麻醉科在全麻过程中对麻醉废气进行吸附净化	吸附多种麻醉废气，净化高效；高吸附率介质，有效净化；结构简单，易于安装；回路内外灵活应用	麻醉科
	12	麻醉视频喉镜	浙械注准 20192080643	与一次性使用喉镜片配合使用，用于气管插管	高清屏幕，图像清晰；可旋转屏幕，观察灵活；机身手柄一体化设计，便于操作；配有配套耗材一次性喉镜片	麻醉科、急诊科、ICU重症监护病房
椎管及神经阻滞系列产品	13	一次性使用麻醉穿刺包	国械注准 20173084119	本产品适用于硬膜外麻醉、腰椎麻醉、神经阻滞麻醉、硬膜外和腰椎联合麻醉时穿刺、注射药物	配有防损伤硬膜外穿刺针，降低导管阻断风险；麻醉导管抗拉、抗弯折强度高，三孔给药，安全高效；配有分体式导管固定垫与防汗导管固定敷贴，不易脱落，使用可靠	麻醉科、疼痛科
麻醉机用二氧化碳吸收剂系列产品	14	二氧化碳吸收剂(钠石灰)	浙绍械备 20190009号	与麻醉机配套使用，用于循环密闭麻醉时吸收二氧化碳气体	纳米技术保障颗粒硬度，低粉尘；特殊干燥与补水技术，增大颗粒微孔孔隙率，提升二氧化碳吸收效率；	麻醉科
	15	二氧化碳吸收剂(钙石灰)	浙械注准 20190010号	与麻醉机配套使用，用于循环密闭麻醉时吸收二氧化碳气体	可靠指示剂控制技术，颜色变化灵敏准确，提升判断吸收剂是否需要更换的识别效率	麻醉科
镇痛系列产品	16	一次性使用输注泵	国械注准 20153142367	本产品通过微量持续输注给药，主要用于术后镇痛	多种容量规格可选；配有精密药液过滤器，安全可靠；配有PCA自控给药装置，个体化用药；配有专业加药设置，方便追加药物	麻醉科

资料来源：海圣医疗招股书，华源证券研究所

公司监护类产品主要为生命信息监测系列产品，包括一次性使用压力传感器、一次性使用脉搏血氧饱和度传感器和一次性使用体温传感器等。

图表 7：生命信息监测系列产品包含一次性使用压力传感器等

产品系列	序号	产品名称	注册/备案证号	用途/适用范围	特点	适用科室
生命信息监测系列产品	1	一次性使用压力传感器	国械注准 20193071746	用于测量人体有创血压，如动脉压、中心静脉压，并能持续地传输有创血压信号	冲洗阀流速精准；三通阀设计便于排气、采血；单双通道、多种接口可选	麻醉科、重症监护病房、急诊科、介入科、心内科等多个科室
	2	一次性使用脉搏血氧饱和度传感器	浙械注准 20172070294	产品与带有“脉搏血氧饱和度”传感器接口的血氧测量设备配套使用，供传输信号用	一次性使用，避免交叉感染风险；内置芯片精准监测；粘性强，不易脱落；多种型号规格可选	麻醉科、重症监护病房、急诊科、呼吸科等有血氧监测需求的科室
	3	一次性使用体温传感器	浙械注准 20172070117	产品适用于与具有体温监测功能的医用监护设备配套使用，用于采集和传递患者的体温信号	一次性使用，避免交叉感染风险；可监测皮肤表面、食道、直肠等多部位体温	麻醉科、手术室、重症监护病房、烧伤科等多个科室

资料来源：海圣医疗招股书，华源证券研究所 注：一次性使用压力传感器已于 2024 年 7 月 26 日获医疗器械变更注册（备案）文件，产品名称由“一次性使用压力传感器”变更为“一次性使用有创血压传感器”。

公司手术及护理类业务包含三大系列产品。其中电外科系列产品主要包括一次性使用单极手术电极、一次性使用中极板、一次性使用多功能手术解剖器（消融电极）和电刀清洁片等；动静脉通路系列产品主要包括一次性使用中心静脉导管穿刺包、一次性使用多通旋塞阀等；氧疗系列产品主要包括一次性使用湿化鼻氧管、一次性使用加湿输氧面罩和一次性使用输氧面罩等。

图表 8：手术及护理类包含电外科系列产品、动静脉通路系列产品、氧疗系列产品

产品系列	序号	产品名称	注册/备案证号	用途/适用范围	特点	适用科室
手术及护理类	1	一次性使用单极手术电极	浙械注准 20162010110	产品与高频电凝设备配套，供临床在手术时电切、电凝用	内外双层防护设计，操作安全；刀柄符合人体工学设计；采用内六角嵌套结构，不易脱落	手术室
	2	一次性使用中极板	浙械注准 20162010109	产品在临床手术时与高频手术器械配套使用	延展性良好，贴合性强，可适应患者不规则皮肤表面；导电电压敏胶便于固定，移除时不易在皮肤上残留	手术室
	3	一次性使用多功能手术解剖器（消融电极）	浙械注准 20212010380	在非内窥镜外科手术中，产品与高频设备连接，并可与负压吸引装置配套使用，供临床手术时止血以及对组织进行消融、切割	常规型用于切割和凝血；伸缩型刀头可伸缩、带光源；可吸型集切割、凝血、扒吸等多功能一体；微小型实现精密切割；双极型的双极合金镊头电凝过程不易黏连	手术室
	4	电刀清洁片	浙械注准 20172020792	产品用于手术中电刀头的清洁	打磨手术电极表面碳化物或其他异物，清洁力强	手术室
动静脉通路系列产品	5	一次性使用中心静脉导管穿刺包	国械注准 20193031573	本产品供临床输液、输血、营养及连续监测中心静脉压用	特指柔性软头，降低血管损伤风险；管体融入显影剂，显影清晰；导丝回弹强，降低置管难度；配件齐全，操作便捷	麻醉科、ICU 重症监护病房

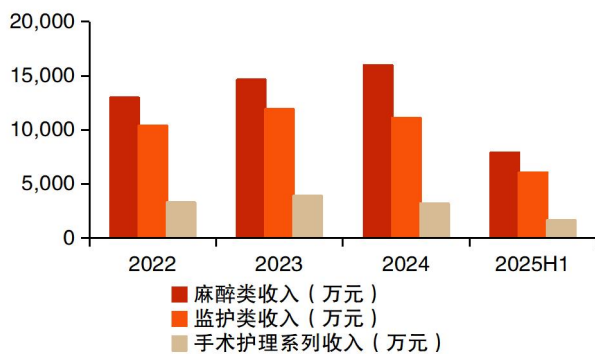
氧疗系列 产品	6	一次性使用多通旋塞阀	国械注准 20173144486	用于临床给药或输液、输血过程中通过切换通路，实现单路输注或多路混合输注	多联板式多通旋塞阀：操作便利，避免旋塞阀脱落，可固定便于单手操作；无针混注三通：避免刺伤风险，混注后可自动封闭，U型环流设计	麻醉科、ICU重症监护病房
	7	一次性使用湿化鼻氧管	浙械注准 20142080098	产品供医疗单位作急救给氧和对缺氧患者进行氧气吸入用	快插式接口设计，提升拔插效率；湿化瓶内纯化水经灭菌处理；内壁梅花形凹槽设计，抗打折能力强；多种型号可选	
	8	一次性使用加湿输氧面罩	浙械注准 20142080217	产品供医疗单位作急救给氧和对缺氧患者进行氧气吸入用	快插式接口设计，节省吸氧准备时间；湿化瓶内纯化水经灭菌处理；内壁梅花形凹槽设计，抗打折能力强；多种型号可选	呼吸科、心内科、神经内科、急诊科、产科、老年科、普外科、神经外科、胸外科等外科术后恢复室
	9	一次性使用输氧面罩	浙械注准 20192080096	产品与输氧系统连接，供临床缺氧患者输氧用	一次性使用，避免交叉感染风险；快插式接口设计，节省吸氧准备时间；内壁梅花形凹槽设计，抗打折能力强；多种型号可选	

资料来源：海圣医疗招股书，华源证券研究所

收入情况：海圣医疗 2024 年麻醉类耗材营业收入 15963 万元 (yoy+9.14%)，监护类耗材营业收入 11104 万元 (yoy-6.77%)，手术护理类耗材营业收入 3178 万元 (yoy-18.36%)。麻醉类耗材收入增长主要系一次性使用呼吸过滤器、一次性使用麻醉呼吸管路等产品销量增长，监护类耗材以及手术护理类耗材因下游市场变化，收入占比有所调整，整体各类耗材销量均有所增长。2025H1 麻醉类耗材营业收入 7872 万元 (yoy+16.93%)，监护类耗材营业收入 6043 万元 (yoy+33.97%)，手术护理类耗材营业收入 1618 万元 (yoy+14.26%)，监护类耗材由于市场需求较好，需求量较大，整体销售量增长。

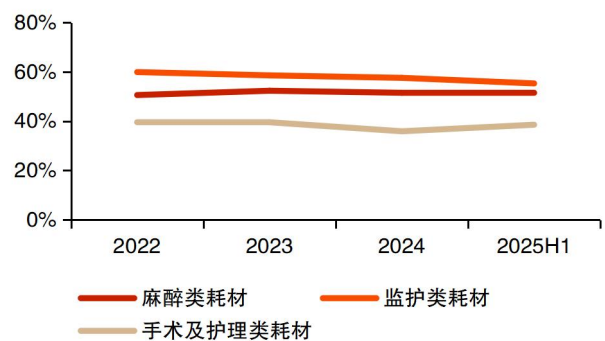
毛利率情况：2024-2025H1 麻醉类耗材的毛利率分别为 51.54%和 51.38%，监护类耗材毛利率分别为 57.61%和 55.35%，手术护理类耗材毛利率分别为 35.91%和 38.57%。除手术护理类耗材毛利率略有上升之外，其余产品毛利率基本保持稳定。

图表 9：2025H1 公司麻醉类耗材收入 7872 万元



资料来源：Wind、海圣医疗招股书，华源证券研究所

图表 10：2025H1 公司麻醉类耗材毛利率为 51.38%



资料来源：Wind、海圣医疗招股书，华源证券研究所

2.2. 模式：海圣医疗在境内市场以经销为主，客户集中度低

销售模式：公司生产模式主要采用“以销定产、适当备货”的原则。海圣医疗在日常生产经营过程中结合自身业务发展特征和产品应用特点开展销售活动，销售市场主要分境外市场和国内市场。针对国内市场，公司主要以经销为主、直销为辅进行销售活动，境内销售均以公司自主品牌开展。针对境外市场，公司主要以 OEM 方式开展销售活动。公司采用的销售模式符合医疗器械行业的整体行业特征，与同行业可比公司整体一致。公司产品的主要终端客户群体为各级医疗机构，主要采用经销模式将产品销售至终端客户。为确保生产经营的有序推进，公司根据市场需求和销售计划合理安排生产计划，并同步制定原材料的采购和储备方案，以保障供应链的高效运转和产品的及时交付。

2022-2024 年海圣医疗向前五名客户合计收入金额占各期营业收入的比例分别为 23.72%、22.61%和 21.66%。不存在向单个客户销售比例超过当年总额的 50%或严重依赖于少数客户的情况，客户集中度低。2024 年前五大客户是：广州融盛医疗器械有限公司、浙江百谷医疗科技有限公司、山西锦旭通生物科技有限公司、广西朱江医疗设备有限公司和 COVIDIEN JAPAN INC.。

图表 11：公司前五大客户占比不超过 30%，集中度低

年度	序号	单位名称(客户)	销售金额(万元)	占营业收入比	是否存在关联关系
2024	1	广州融盛医疗器械有限公司	2,078.26	6.84%	否
	2	浙江百谷医疗科技有限公司	2,032.44	6.69%	否
	3	山西锦旭通生物科技有限公司	1,082.63	3.56%	否
	4	广西朱江医疗设备有限公司	814.34	2.68%	否
	5	COVIDIEN JAPAN INC.	574.04	1.89%	否
		合计	6,581.71	21.66%	
2023	1	广州融盛医疗器械有限公司	2,599.99	8.50%	否
	2	浙江百谷医疗科技有限公司	1,986.65	6.49%	否
	3	山西锦旭通生物科技有限公司	914.86	2.99%	否
	4	江苏美康商贸有限公司	717.69	2.35%	否
	5	广西朱江医疗设备有限公司	698.44	2.28%	否
		合计	6,917.64	22.61%	
2022	1	浙江百谷医疗科技有限公司	2,334.62	8.72%	否
	2	广州融盛医疗器械有限公司	2,265.08	8.46%	否
	3	广西朱江医疗设备有限公司	678.52	2.53%	否
	4	镇江赫力医疗器械有限公司	576.15	2.15%	否
	5	山西锦旭通生物科技有限公司	497.77	1.86%	否
		合计	6,352.15	23.72%	

资料来源：海圣医疗招股书，华源证券研究所 注 1：浙江百谷医疗科技有限公司销售收入包括浙江百谷医疗科技有限公司、江西贯白科技有限公司、浙江崇山生物制品有限公司、上海泰悦医疗器械商行、上海敬重医疗器械有限公司等受同一控制的交易主体数据；

注 2：山西锦旭通生物科技有限公司销售收入包括山西锦旭通生物科技有限公司和山西康丽泽科贸有限公司受同一控制的交易主体数据；

注 3：广西朱江医疗设备有限公司销售收入包括广西朱江医疗设备有限公司和广西金之宏贸易有限公司受同一控制的交易主体数据；

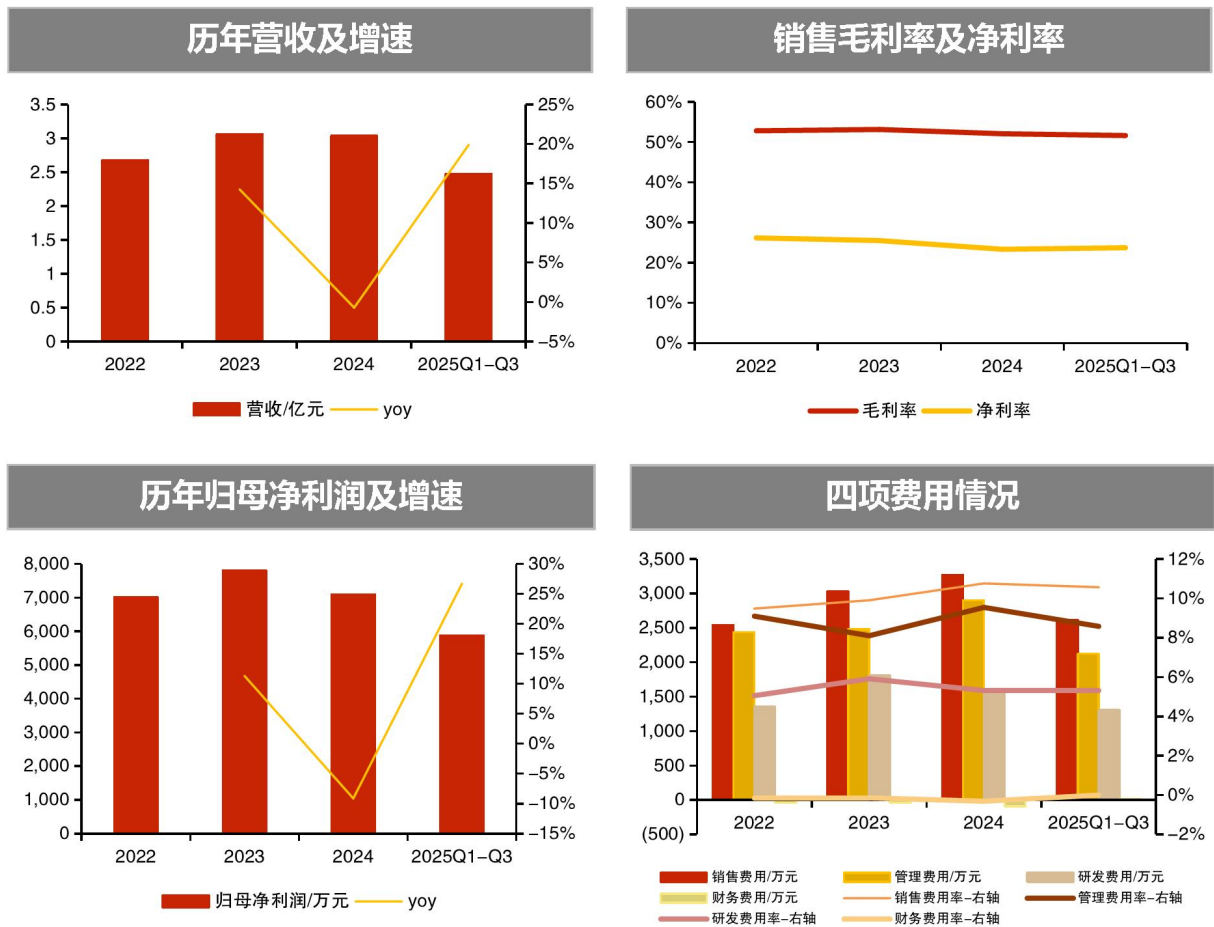
注 4：镇江赫力医疗器械有限公司销售收入包括镇江赫力医疗器械有限公司和江苏普大商贸有限公司受同一控制的交易主体数据。

2.3. 财务：2022-2024 年公司归母净利润 CAGR 为 0.57%

营收方面，2022–2024 年公司营收总体表现良好，2022 年营收达 2.68 亿元，2023 年营收达 3.06 亿元（yoy+14.25%），2024 年营收 3.04 亿元（yoy-0.70%），2025Q1–Q3 营收达 2.48 亿元（yoy+19.89%）。**利润方面**，2022 至 2024 年公司归母净利润分别为 7011 万元、7,804 万元（yoy+11.31%）和 7,092 万元（yoy-9.12%），2025Q1–Q3 归母净利润达 5,878 万元（yoy+26.70%）。

盈利能力方面，公司毛利率从 2022 年的 52.82% 略微波动至 2024 年的 52.09%，2025 年 Q1–Q3 为 51.64%；净利率由 2022 年的 26.19% 回落至 2024 年的 23.35%，2025 年 Q1–Q3 为 23.73%。**成本管控方面**，公司费用率总体控制良好。2022 年至 2025Q1–Q3 期间费用率分别为：23.50%、23.79%、25.32% 和 24.42%。

图表 12：海圣医疗 2025Q1–Q3 归母净利润达 5878 万元(yoy+26.70%)



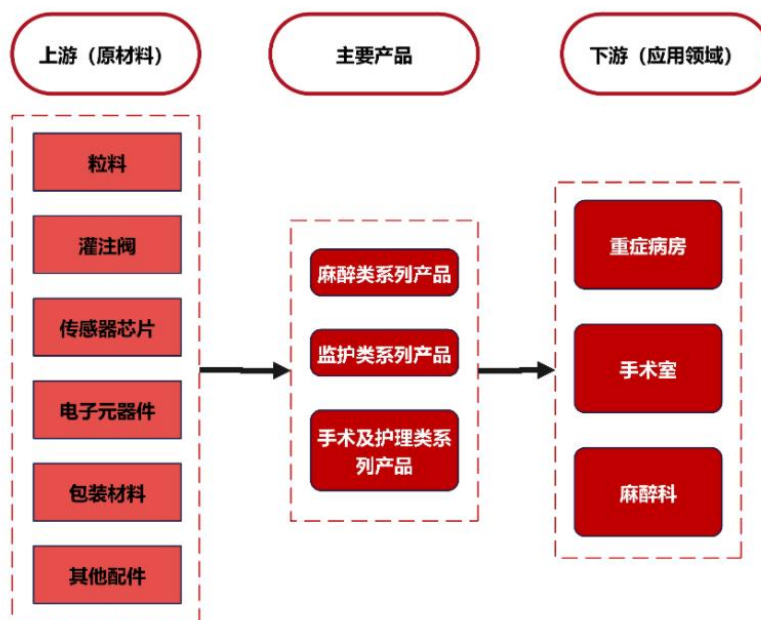
资料来源：Wind、华源证券研究所

3. 预计 2020-2025 全球低值耗材总体市场规模 CAGR 达 3.1%

3.1. 需求：预计 2025 年中国低值耗材市场规模或将达到 2213 亿元

公司深耕各类麻醉、监护类医疗器械产品的研发、生产和销售，目前已实现产业化的产品有一次性使用麻醉呼吸管路、一次性使用压力传感器、一次性使用脉搏血氧饱和度传感器和一次性使用体温传感器等；主要应用于重症病房、麻醉科和手术室。公司产品的主要原材料包括粒料、灌注阀、传感器芯片、传感器配件、电子元器件、其他配件以及包装材料等。2022 年至 2025Q1-Q3 公司直接材料占各期生产成本的比例达到 60%以上，占比相对较高，目前公司已与主要原材料供应商建立了较为长期稳定的合作关系。

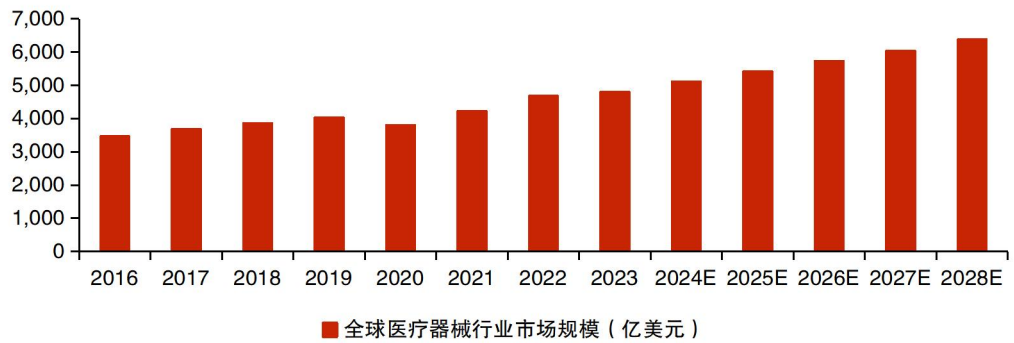
图表 13：海圣医疗下游产品主要运用于重症病房、手术室和麻醉科



资料来源：海圣医疗招股书，华源证券研究所

2023 年全球医疗器械行业总规模达到 4,793.6 亿美元，预计在 2023 年之后，随着全球健康需求的不断增长，全球医疗器械产业或将迎来更为坚实的增长势头，2028 年总规模有望达到 6,379.6 亿美元。

图表 14：预计 2028 年全球医疗器械行业市场规模或将达到 6379.6 亿美元

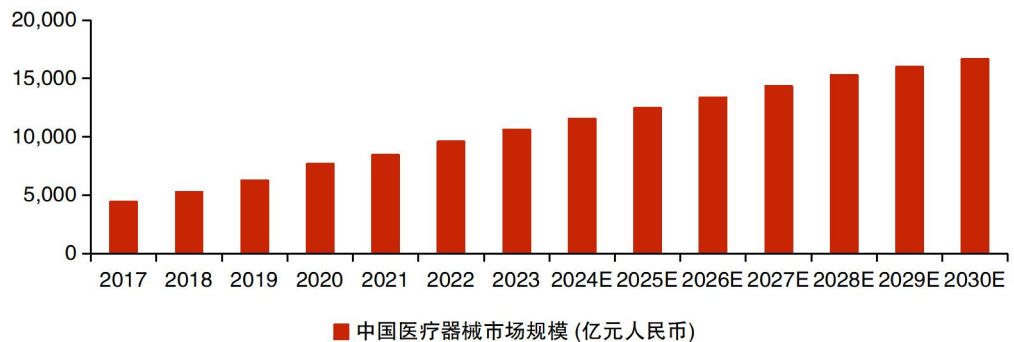


资料来源：医疗器械创新网、海圣医疗招股书，华源证券研究所

医疗器械产业是我国重点支持的战略性新兴产业。在居民收入提高、公共卫生意识提升、人口老龄化加剧及产业升级与政策支持等多重因素驱动下，我国医疗器械行业高速发展，全球市场占比至 2022 年已提升至约 1/4，成为全球第二大市场。

据弗若斯特沙利文数据，2017-2024 年，我国医疗器械市场规模预计从 4,403 亿元增长至 11,544 亿元，期间复合增长率高达 14.76%，远高于全球同期的 4.82%。预计 2025 年市场规模或将达 12,442 亿元，并于 2030 年有望增长至 1.66 万亿元。

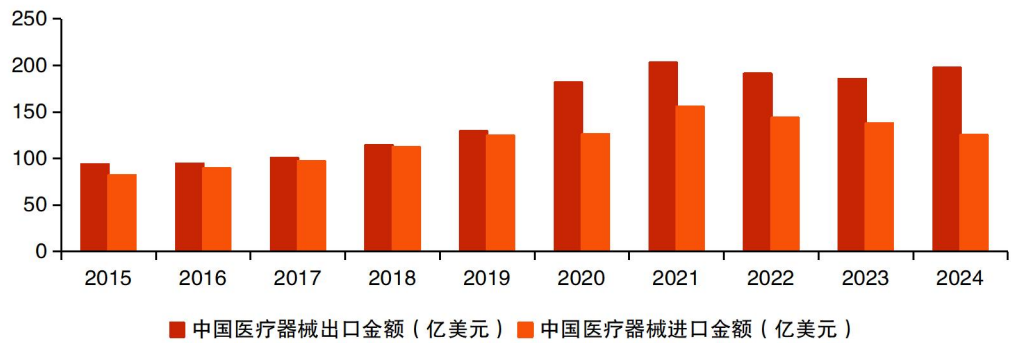
图表 15：预计 2030 年中国医疗器械市场规模或将达到 16641 亿元



资料来源：弗若斯特沙利文、海圣医疗招股书，华源证券研究所

根据中国海关总署统计数据，近年来中国医疗仪器及器械进出口贸易额总体保持稳定增长趋势。2024 年度，中国医疗仪器及器械进出口总额 322.58 亿美元，其中出口贸易额为 197.38 亿美元，进口贸易额为 125.20 亿美元。2022 年度后中国医疗仪器及器械进出口总额相对有所下降，主要系受外需走弱以及国内公共卫生事件等综合因素影响，影响持续时间较短，预计中国医疗器械行业进出口规模未来将恢复稳定增长的态势。

图表 16：2024 年中国医疗仪器及器械进出口总额 322.58 亿美元

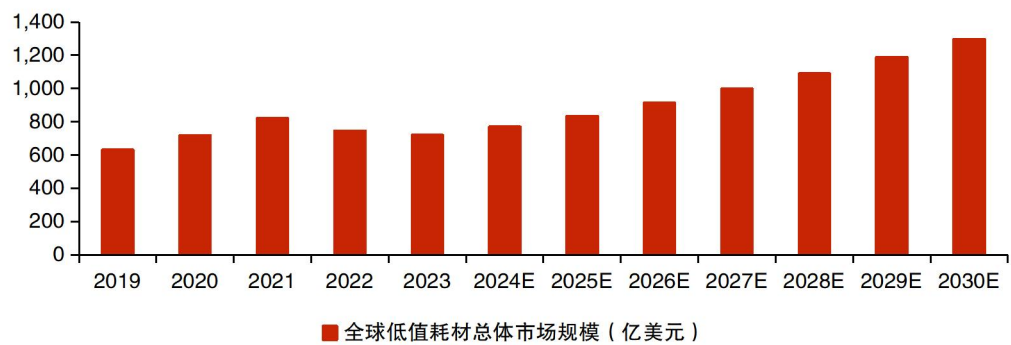


资料来源：中国海关总署、Choice、海圣医疗招股书，华源证券研究所

据 YH Research 整理研究数据，2019–2021 年，全球低值医用耗材市场规模呈现稳步增长态势，年均复合增长率为 14.07%，增长态势良好。2022–2023 年市场规模略有下降，主要系受全球经济形势变化、公共卫生事件后需求调整等相关因素的影响，出现短期下滑。未来，随着全球人口老龄化的持续发展、医疗基础设施的不断完善以及人们健康需求的逐步提升，全球低值医用耗材市场有望重拾增长态势，预计在 2030 年市场规模或将达到 1,298.20 亿美元。

从全球分布来看，美国是全球最大的医疗器械市场，也是最大的低值医用耗材市场，其低值医用耗材产品销售额约占全球医用耗材市场销售额的 40%，欧洲则为全球第二大低值医用耗材市场。在美国、欧洲等发达国家和地区，低值医用耗材销售额占其医疗器械市场销售总额的比例已达到 45% 左右。

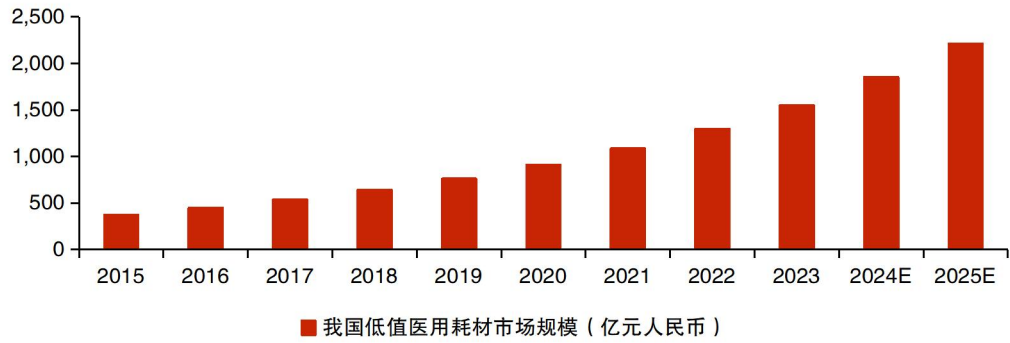
图表 17：预计 2030 年全球低值耗材总体规模或将达到 1298.2 亿美元



资料来源：YH Research、海圣医疗招股书，华源证券研究所

中国低值医用耗材市场近年来规模持续保持高速增长。根据《中国医疗器械蓝皮书》等机构报告统计数据，2024 年中国低值医用耗材市场规模预计达到 1,852 亿元，同比增长 19.49%，相比 2015 年度的 373 亿元，复合增长率高达 19.49%，中国低值医用耗材行业未来市场规模潜力较大。

图表 18：预计 2025 年中国低值耗材市场规模将达到 2213 亿元



资料来源：《中国医疗器械蓝皮书》、中国医药报、海圣医疗招股书等，华源证券研究所

3.2. 可比：可比公司有维力医疗、三鑫医疗和天益医疗

目前，我国麻醉类医疗器械行业市场具有总体规模大但行业参与者众多的特点。公司国外竞争对手有：Edwards、ICU Medical 和 Teleflex。公司国内竞争对手主要有：维力医疗、河南驼人、深圳益心达、浙江苏嘉和杭州坦帕。

图表 19：麻醉类医疗器械行业内竞争企业有 Edwards 和维力医疗等

公司类型	公司简称 (及股票代码)	基本信息介绍
国际主要竞争对手	Edwards	成立于 1958 年，是纽约证券交易所标普 500 指数成分股上市公司，致力于结构性心脏病医疗创新、重症监护和外科监护领域的全球领导者，主要代表性产品包括心脏瓣膜、一次性使用压力监测传感器等。
	ICU Medical	成立于 1984 年，是一家专注于输液治疗、肿瘤科以及重症监护领域的创新型医疗设备开发、生产和销售的全局领导企业。其于 2022 年完成对英国史密斯集团旗下医疗业务 Smiths Medical 的收购。
	Teleflex	成立于 1943 年，是纽约证券交易所上市公司，致力于为重症监护、泌尿科和外科手术提供诊疗产品，产品领域涵盖全身和局部麻醉、泌尿、呼吸护理、心脏病护理和手术器械等。
国内主要竞争对手	维力医疗 (603309.SH)	成立于 2004 年，主要从事麻醉、泌尿、呼吸和血液透析等领域医疗器械的研发、生产和销售，产品广泛应用于手术、治疗、急救和护理等领域。
	河南驼人	成立于 1993 年是一家专业从事麻醉、疼痛、护理、检测、血液净化、微创介入、外科、电子智能、医用防护等一次性医疗器械生产经营的现代化企业集团。
	深圳市益心达	成立于 1996 年，是一家专业从事介入医学导管相关医疗器械研发、生产、销售的高新技术企业，业务涵盖介入、麻醉、泌尿、妇产、影像、骨科、OEM 系列。
	浙江苏嘉	成立于 1992 年，致力于一次性麻醉耗材的研发、生产、销售及服务，主要产品涵盖麻醉类、护理类、妇产科类、内窥镜类、电子产品系列等五大系列。
	杭州坦帕	成立于 2008 年，是一家主要从事麻醉、呼吸和重症监护、手术室等领域医用导管研发、生产和销售的企业，产品广泛应用于手术、治疗、急救和护理

资料来源：同行业可比公司招股说明书、官网及年度报告、海圣医疗招股书等，华源证券研究所

公司所处细分行业为麻醉医疗器械领域，可比公司有：维力医疗、三鑫医疗和天益医疗。维力医疗拥有 324 项境内授权专利（截至 2024 年底），主要产品包含麻醉、泌尿外科、导

尿、护理、呼吸、血液透析等领域的医疗器械。三鑫医疗有 203 项境内授权专利（截至 2024 年底），主要产品有血液净化类、注射类、留置导管类、输液输血类、心胸外科类和防护类一共六种。天益医疗有 59 项境内授权专利（截至 2024 年底），主要生产血液净化及病房护理领域医用高分子耗材等医疗器械。

图表 20：海圣医疗的可比公司有：维力医疗、三鑫医疗和天益医疗

公司简称	基本经营情况	境内授权专利数 (截至 2024 年底)
维力医疗 (603309.SH)	主要从事麻醉、泌尿外科、导尿、护理、呼吸、血液透析等领域医疗器械的研发、生产和销售，产品广泛应用于普通开放手术、微创手术、急救和护理等。	324 项
三鑫医疗 (300453.SZ)	一家专注于医疗器械研发、制造、销售和服务的国家高新技术企业，主营业务及产品涵盖血液净化类、注射类、留置导管类、输液输血类、心胸外科类、防护类六大细分领域。	203 项
天益医疗 (301097.SZ)	一家主要从事血液净化及病房护理领域医用高分子耗材等医疗器械的研发、生产与销售的高新技术企业，主要产品包括血液净化装置的体外循环血路、一次性使用动静脉穿刺器、喂食器及喂液管等。	59 项
海圣医疗	一家专业从事麻醉、监护类医疗器械产品研发、生产和销售的高新技术企业，产品广泛应用于麻醉科、ICU 重症监护病房、急诊科等科室的终端临床需求。	63 项

资料来源：同行业可比公司招股说明书、官网及年度报告、海圣医疗招股书等，华源证券研究所

4. 申购建议：国内领先的麻醉、监护医疗器械供应商，建议关注

海圣医疗深耕麻醉、监护医疗器械领域，产品已全面覆盖气道与呼吸管理、生命信息监测、椎管及神经阻滞、动静脉通路、电外科、氧疗、麻醉废气吸附、镇痛等麻醉与监护核心耗材领域，广泛应用于麻醉科、ICU、急诊科等临床场景。凭借可靠的产品质量、持续的技术创新与丰富的产品矩阵，公司在麻醉监护耗材细分领域构筑了显著的研发与技术优势。公司致力于通过本次募投项目，深化在高分子耗材产品、传感器、监测技术、输注技术、可视相关技术等领域的布局，巩固并扩大竞争优势，旨在成为国内领先的麻醉、监护、急救领域医疗器械综合解决方案提供商。截至 2026/2/2，可比公司 PE TTM 中值为 18.02X，建议关注。

图表 21：可比公司 PE TTM 中值为 18.02X（数据截至 2026.2.2）

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
维力医疗	603309.SH	40.42	16.5	15.09	21,939
三鑫医疗	300453.SZ	47.67	19.5	15.00	22,740
天益医疗	301097.SZ	33.66	-	4.19	-74
	均值	40.59	18.02		
	中值	40.42	18.02		
海圣医疗	920166.BJ	-	-	3.04	7,092

资料来源：Wind、华源证券研究所 注：考虑到天益医疗 2024 年亏损，PE 中值与均值计算未考虑天益医疗

5. 风险提示

新产品研发和注册风险：公司专注于麻醉、监护领域医疗器械的研发、生产和销售。医疗器械产品具有一定的生命周期，为了保持竞争优势，公司需要持续创新，不断进行现有产品的迭代更新以及新产品的开发。新产品研发从立项到最终取得注册证书通常需要较长的时间周期，研发过程需经过基础研究、内部检测、临床试验、注册审评以及注册检验等阶段，其中任何一个环节未能通过均可能导致整个研发活动的失败，从而无法取得产品注册证书并实现上市销售。此外，如公司新产品拟在国际市场销售，还需通过 CE 认证、FDA 注册或其他国际产品质量体系认证或注册。因此，如若公司在现有产品的迭代更新以及新产品的开发过程中未能获得监管部门的许可或备案，亦或是公司未来科研、技术改造更新缓慢或无法持续推动技术、工艺和产品创新，均可能使公司丧失技术和市场优势，进而对公司的生产经营造成不利影响。

毛利率下降的风险：公司毛利率水平受到业务类型、境内外客户收入结构、原材料价格变动情况、下游市场竞争情况、集采政策影响程度、行业发展水平等综合因素的影响。如果上述因素发生重大不利变化，公司毛利率水平存在下降的风险。

欧盟 MDR 新规政策变动风险：2017 年 5 月，欧盟颁布 MDR 新规，进一步细化医疗器械分类、完善安全和性能要求、加强注册申请技术文件要求和上市后监管。截至 2025 年 10 月 31 日，公司 CE 认证证书已到期，依据欧盟确认函通知，公司有关产品可在确认函有效期内继续投放市场，但不得超过 2028 年 12 月 31 日。若公司后续未能根据要求在上述期限到期前完成 MDR 新规下的 CE 认证，或将对公司向欧盟以及涉及欧盟 CE 认证国家的出口业务产生不利影响，进而对公司经营业绩和境外市场开拓造成一定不利影响。

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）。