

2026年02月03日

# 海圣医疗(920166):国内麻醉监护耗材头部企业,募投扩产提高市场份额

——北交所新股申购策略报告之一百六十

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:深耕麻醉监护领域,产品线种类丰富。**公司2000年成立,总部位于浙江省绍兴市,主要产品包括麻醉类、监护类、手术及护理类三大类医疗器械,涵盖气道与呼吸管理、生命信息监测、椎管及神经阻滞等八大系列,广泛应用于麻醉科、ICU病房、急诊科等临床科室的终端需求。根据中国医疗器械行业协会出具的证明文件,2023年公司在国内麻醉、监护类医用耗材市场的市场份额名列前茅。**核心技术具备竞争优势,国内外客户资源优质。**公司已在核心技术有创血压传感器封装、生物电信号获取、导管粘接定量控制等细分领域形成竞争优势。公司主要产品已广泛应用于全国上千家三级医院及数千家医疗机构,其中三甲医院超600家,包括中国医学科学院北京协和医院、上海交通大学医学院附属瑞金医院等国内知名大型综合性医院。公司积极拓展境外业务,与境外主要客户建立了较为稳定的合作关系,代表性境外客户包括MEDTRONIC/COVIDIEN(美敦力/柯惠医疗公司)等国际知名医疗器械企业。**营收稳健增长,期间费率上行致归母净利润增速慢于营收。**2024年实现营收3.04亿元,近3年CAGR为+6.51%;2024年实现归母净利润为7091.75万元,近3年CAGR为+0.57%。2024年毛利率52.09%,较2023年减少1.06pct;净利率23.35%,较2023年减少2.16pct
- 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4日,申购代码“920166”。初始发行规模1129.41万股,占发行后公司总股本的15%(超配行使前),预计募资1.43亿元,发行后公司总市值9.52亿元。新股发行价格12.64元/股,发行PE(TTM)为11.09倍,可比上市公司PE(TTM)中值为18倍。网上顶格申购需冻结资金1679.60万元,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:国内人口老龄化叠加手术量增长,驱动行业需求持续扩张。**根据国家统计局数据,2024年末我国65周岁及以上人口数为22,023万人,占比15.60%。此外,随着医疗新基建推进、分级诊疗落地,基层医疗机构麻醉科建设加速,叠加日间手术、微创手术普及,按照住院手术人次中约70%的手术类型为全身麻醉手术进行测算,我国每年进行的全身麻醉手术已经超过6,500万例。**全球市场广阔,中国器械出海是大势所趋。**中国医疗器械及耗材在历经了低成本出海、技术驱动型拓展,到公共卫生事件期间的应急突围,再到后公共卫生事件时代通过工艺和技术升级实现中高端转型后,已经逐步走出一条“资源积累-技术沉淀-需求驱动-创新升级”的国际化跃迁道路。凭借质优、稳定、符合国际标准的优势,包括麻醉、监护领域在内的我国各细分领域具有代表性的领先企业在全全球医疗器械市场上已逐渐占据一席之地。
- 申购分析意见:**公司是国内麻醉监护耗材头部企业,国内人口老龄化趋势及手术量增长形成对公司产品的增量需求。公司募投项目扩充产能以提高市场份额。公司首发估值低,可流通比例适中,建议积极参与。
- 风险提示:**1)“两票制”和“集中带量采购”政策施行的风险;2)欧盟MDR新规政策变动风险;3)产品注册证续期风险等。



申万宏源研究微信服务号

## 目录

---

1. 国内麻醉监护耗材头部企业，募投扩产提高市场份额 ...	4
2. 发行方案：发行后可流通比例适中，顶格申购门槛较高	5
3. 行业情况：国内外需求共振，国产麻醉监护器械迎发展机遇.....	5
4. 竞争优势：产品矩阵、客户资源、质控体系 .....	6
5. 主要风险：“两票制”和“集中带量采购”政策施行的风险、欧盟 MDR 新规政策变动风险、产品注册证续期风险等.....	7
6. 可比公司：专精细分，毛利率优异.....	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：海圣医疗重要发行要素一览 .....	5
表 2：海圣医疗可比公司收入结构 .....	7
表 3：海圣医疗可比公司财务对比 .....	7
表 4：可比上市公司情况 .....	7

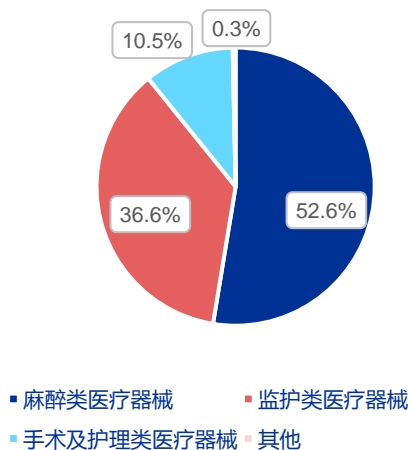
# 1. 国内麻醉监护耗材头部企业，募投扩产提高市场份额

**深耕麻醉监护领域，产品线种类丰富。**公司 2000 年成立，总部位于浙江省绍兴市，主要产品包括麻醉类、监护类、手术及护理类三大类医疗器械，涵盖气道与呼吸管理、生命信息监测、椎管及神经阻滞等八大系列，广泛应用于麻醉科、ICU 病房、急诊科等临床科室的终端需求。根据中国医疗器械行业协会出具的证明文件，2023 年公司在国内麻醉、监护类医用耗材市场的市场份额名列前茅，是行业内品牌优势明显、行业代表性强的头部企业。

**核心技术具备竞争优势，国内外客户资源优质。**公司已在核心技术有创血压传感器封装、生物电信号获取、导管粘接定量控制等细分领域形成竞争优势，截至 2025 年 6 月 30 日，公司共取得专利 63 项，其中发明专利 13 项。公司已建立覆盖全国 31 个省、自治区、直辖市（不含港澳台）的销售网络，与各地医院及临床医护人员建立良好的沟通渠道，主要产品已广泛应用于全国上千家三级医院及数千家医疗机构，其中三甲医院超 600 家，包括中国医学科学院北京协和医院、上海交通大学医学院附属瑞金医院等国内知名大型综合性医院。同时积极拓展境外业务，与境外主要客户建立了较为稳定的合作关系，代表性境外客户包括 MEDTRONIC/COVIDIEN（美敦力/柯惠医疗公司）等国际知名医疗器械企业。

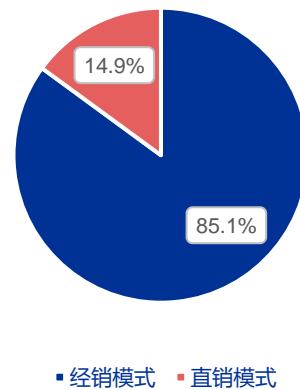
**营收稳健增长，期间费率上行致归母净利润增速慢于营收。**2024 年实现营收 3.04 亿元，近 3 年 CAGR 为+6.51%；2024 年实现归母净利润为 7091.75 万元，近 3 年 CAGR 为+0.57%。2024 年毛利率 52.09%，较 2023 年减少 1.06pct；净利率 23.35%，较 2023 年减少 2.16pct。

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

**募集资金主要投向麻醉监护急救系列医疗器械升级扩产及自动化项目、研发检测中心项目与营销服务基地建设项目。**麻醉监护急救系列医疗器械升级扩产及自动化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；研发检测中心建设与营销服务基地建设可以满足公司未来的业务布局，助力长期发展，进一步巩固公司在麻醉监护耗材领域的核心竞争优势。

## 2. 发行方案：发行后可流通比例适中，顶格申购门槛较高

### 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 12.64 元/股。初始发行规模 1129.41 万股，占发行后总股份的 15%。发行后预计可流通比例为 31.56%，老股占可流通比例为 57.23%，老股占比较高。。

(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 1679.6 万元，顶格门槛较高。

表 1：海圣医疗重要发行要素一览

基本信息	股票代码	920166.BJ	所属申万一级行业	医药生物
	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
	初始发行股份数量 (万股)	1,129.41	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%
	日期与申 购限制	路演日	2026/2/3	申购日
基本面信息	申购款退回日	2026/2/6	网上最高申购量 (万股)	132.88
	2024 年收入 (万元)	30,373.35	2024 年净利润 (万元)	7,091.75
	2024 年综合毛利率%	52.09	2024 年加权 ROE%	18.90
股本信息	2024 年收入增长率%	-0.70	2024 年归母净利润增长率%	-9.12
	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	31.56%	老股占可流通股本比例	57.23%
价格信息	发行 PE (TTM) (倍)	11.09	发行 PE (LYR) (倍)	13.42
	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：国内外需求共振，国产麻醉监护器械迎发展机遇

公司所处行业为麻醉、监护类医疗器械制造行业，上游为医用高分子材料、传感器、芯片等原材料及零部件供应商；下游为医疗器械经销商、各级医疗机构（含三甲

医院、二甲医院、基层医疗机构等)及境外医疗设备企业,产品主要应用于麻醉科、ICU、急诊科等临床场景的围术期生命体征监测与麻醉管理。

**国内人口老龄化叠加手术量增长,驱动行业需求持续扩张。**麻醉监护器械的市场需求与手术量、重症患者数量高度相关,而人口老龄化是核心需求驱动因素。根据国家统计局数据,2024年末我国65周岁及以上人口数为22,023万人,占比15.60%。此外,随着医疗新基建推进、分级诊疗落地,基层医疗机构麻醉科建设加速,叠加日间手术、微创手术普及,按照住院手术人次中约70%的手术类型为全身麻醉手术进行测算,我国每年进行的全身麻醉手术已经超过6,500万例。

**全球市场广阔,中国器械出海是大势所趋。**中国医疗器械及耗材在历经了低成本出海、技术驱动型拓展,到公共卫生事件期间的应急突围,再到后公共卫生事件时代通过工艺和技术升级实现中高端转型后,已经逐步走出一条“资源积累-技术沉淀-需求驱动-创新升级”的国际化跃迁道路。凭借质优、稳定、符合国际标准的优势,包括麻醉、监护领域在内的我国各细分领域具有代表性的领先企业在全全球医疗器械市场上已逐渐占据一席之地。

## 4. 竞争优势：产品矩阵、客户资源、质控体系

**(1) 产品矩阵优势。**产品体系涵盖气道与呼吸管理、生命信息监测、椎管及神经阻滞、动静脉通路等八大系列,核心产品包括麻醉呼吸管路、压力传感器、麻醉穿刺包、呼吸过滤器等,可全面满足麻醉科、ICU、急诊科等多科室的临床应用需求。依托14项核心技术(含3项引领行业进步的关键技术)的产业化应用,产品在安全性、数据精度及操作便捷性上具备显著优势,有效解决了传统产品操作不便、交叉感染等行业痛点,形成“耗材+设备”融合发展的业务布局,为客户提供一站式采购服务。

**(2) 客户资源优势。**经过多年渠道深耕,公司已建成覆盖全国31个省、自治区、直辖市的销售网络,终端服务机构达数千家,其中三甲医院合作超600家,包括中国医学科学院北京协和医院、上海交通大学医学院附属瑞金医院等医疗机构。同时公司积极拓展境外市场,与美敦力/柯惠医疗等国际知名医疗器械企业建立长期稳定的合作关系。

**(3) 产品质量管理体系完善。**公司质量管理体系通过北京国医械华光认证有限公司的GB/T 42061-2022 idt ISO 13485:2016、GB/T 19001-2016 idt ISO 9001:2015认证及DEKRA的EN ISO 13485:2016的体系认证。同时,公司积极开展主要产品的国际化质量认证,部分产品已通过美国FDA 510(k)的上市许可以及欧盟CE认证。完善成熟的质量管理体系和品控制度为公司在医疗器械领域内较为激烈的市场竞争环境中保持有利地位提供了有力保障。

## 5. 主要风险：“两票制”和“集中带量采购”政策施行的风险、欧盟 MDR 新规政策变动风险、产品注册证续期风险等

- (1) “两票制”和“集中带量采购”政策施行的风险；
- (2) 欧盟 MDR 新规政策变动风险；
- (3) 产品注册证续期风险。

## 6. 可比公司：专精细分，毛利率优异

表 2：海圣医疗可比公司收入结构

代码	简称	2024 年收入结构
603309.SH	维力医疗	麻醉:31.62%,导尿:29.03%,泌尿外科:14.32%,护理:11.45%,呼吸:5.56%,血透管路:5.01%,其他业务:1.96%,其他主营业务:1.05%
301097.SZ	天益医疗	血液净化:55.2%,病房护理:32.08%,其他主营业务:12.72%
300453.SZ	三鑫医疗	血液净化类:81.11%,给药器具类:12.65%,心胸外科类:4.84%,其他医用耗材类:1.4%
920166.BJ	海圣医疗	麻醉类耗材:52.6%,监护类耗材:36.59%,手术护理类耗材:10.47%,其他:0.34%

资料来源：wind,申万宏源研究

表 3：海圣医疗可比公司财务对比

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
603309.SH	维力医疗	1,509.34	219.39	8.76	13.98	44.53	7.36	48
301097.SZ	天益医疗	418.96	-0.74	9.98	-101.17	35.88	14.43	45
300453.SZ	三鑫医疗	1,500.44	227.40	15.41	10.05	35.33	5.14	20
920166.BJ	海圣医疗	303.73	70.92	-0.70	-9.12	52.09	5.32	35

资料来源：wind,申万宏源研究

## 7. 申购分析意见：积极参与

公司是国内麻醉监护耗材头部企业，国内人口老龄化趋势及手术量增长形成对公司产品的增量需求。公司募投项目扩充产能以提高市场份额。公司首发估值低，可流通比例适中，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)
603309.SH	维力医疗	41.62	17
.SZ	三鑫医疗	.	.

	均值		18
	中值		18
920166.BJ	海圣医疗	9.52	11

资料来源：Wind，招股说明书，申万宏源研究

注：股价为 2026/2/3 收盘价格。上表删除可比公司“天益医疗”，PE 远高于行业平均。

## 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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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，本报告的任一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。