

2026 年 08 月 27 日

百迈科 (920268.BJ): 手术缝线+多肽设备双引擎小巨人, 打破可吸收倒刺线国外垄断

——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

车欣航 (分析师)

chexinhang@kysec.cn

证书编号: S0790525050001

● **百迈科: 手术缝线国家级专精特新“小巨人”, 2025 年归母净利润 7081 万元**
百迈科为国家级专精特新“小巨人”企业, 主营外科手术医疗器械与多肽制药设备等。外科手术缝线为公司核心收入来源, 2025 年营收 1.71 亿元, 占比 80%, 毛利率 83%; 多肽制药设备 2025 年营收 3029 万元, 占比 14%, 毛利率 20%。财务端, 2025 年, 公司营收 2.15 亿元, 2022-2025 年营收 CAGR 33%; 归母净利润 7081 万元, 同比增长 2.3%, 毛利率 74%, 净利率 33%, 高于可比公司均值的 58.02%、21.02%。销售上, 医疗器械采用经销模式, 2025 年前五大客户销售额占总收入 28.22%; 多肽设备采取直销, 服务诺泰生物、恒瑞医药等头部药企。公司产品逐步纳入多省耗材集采, 2025 年医疗器械集采收入占比 38.86%。

● **可吸收免打结缝线成长性更强, 多肽制药设备受益多肽药物市场增长**
手术缝线赛道需求依托国内住院手术量稳步提升。根据弗若斯特沙利文数据, 2019-2024 年国内住院手术量由 6930 万人次增长至 1.1 亿人次, CAGR 9.0%, 对应手术缝线市场销售额由 58 亿元升至 65 亿元, 预计 2030 年市场规模 90 亿元。细分可吸收免打结缝线成长性更强, 根据弗若斯特沙利文数据, 2019-2024 年市场销量由 480 万根增至 820 万根, CAGR 11.4%, 销售额自 13 亿元升至 17 亿元, 免打结缝线中的渗透率持续上行, 2024 年销量渗透率 6.42%, 销售额渗透率 35.93%, 预计 2030 年销售额渗透率有望提升至 53.46%。多肽制药设备赛道受益 GLP-1 多肽药物市场增长, 根据弗若斯特沙利文数据, 2019-2024 年国内多肽药物市场规模由 539 亿元增至 647 亿元, 复合增速 3.7%, 预计 2030 年规模 1904 亿元; 对应化学合成多肽设备市场规模自 2.2 亿元增长至 4.6 亿元, CAGR 16.1%, 2030 年有望达到 14.7 亿元。核心多肽合成、裂解设备市场集中度较高, 2024 年市场规模 2 亿元, 公司子公司海南建邦占比 9.6%, 位列行业第三。

● **公司持有专利 88 项, 封创翎打破国外垄断, 市占率第四, 为国产第一**
公司 2019 年取得国内首张可吸收性免打结外科缝线注册证, 打破外资长期垄断, 自研 360 度螺旋倒刺切割工艺性能对标国际一线产品, 配套自动化产线实现缝线生产自动化; 介入栓塞领域自主研发明胶海绵栓塞微球, 改善市面同类产品形态不均、弹性不足的短板; 多肽设备板块自主研发大规模全自动多肽合成仪, 实现国内多肽药物规模化生产设备自主可控, 补齐产业链上游短板。手术缝线产品覆盖全国 31 个省市近 3000 家医院, 其中三级医院近 800 家, 覆盖全国百强手术医院 50 余家, 产品规格储备充足, 核心封创翎缝线拥有 900 余种细分型号, 适配全科室临床手术; 介入栓塞微球细分产品具备百余种规格, 满足不同肿瘤介入治疗需求。研发储备充足, 截至 2026 年 6 月 5 日, 公司合计持有专利 88 项, 其中发明专利 16 项, 获批 8 款 III 类、8 款 II 类医疗器械。公司有望通过本次募投项目扩大生产规模, 满足市场持续增长的需求; 提高生产效率和产品质量稳定性, 增强公司产品市场竞争力。

● **风险提示:** 可吸收性外科缝线产品单价下降的风险、医疗器械业务销售收入主要依赖单一产品的风险、新股破发风险。

相关研究报告

《珈凯生物 (920165.BJ): 中国化妆品功效原料 Top5, 合作珀莱雅、华熙生物、福瑞达等—北交所新股申购报告》-2026.7.28

《北交所首单小额快速定增收官——海能技术 4 月跑通全流程, 后续 15 家蓄势待发—北交所策略专题报告》-2026.7.26

《北交所高估值出清+回购潮+改革加速, 高性价比底部配置窗口开启—北交所策略专题报告》-2026.7.26

目 录

1、 百迈科：“封创翎”打破国外垄断，88 项专利.....	5
1.1、 公司发展：手术缝线国家级专精特新“小巨人”企业	5
1.2、 产品：2025 年，八成营收来自手术缝线，制药设备占比 14%.....	6
1.2.1、 外科手术缝线：2025 年营收 1.71 亿元，毛利率 83.20%.....	6
1.2.2、 介入栓塞类产品：2025 年营收 1,035.07 万元，毛利率 93.14%.....	10
1.2.3、 止血材料及其他器械产品：2025 年营收 159.82 万元，毛利率 79.18%.....	12
1.2.4、 制药设备产品：2025 年营收 3,029.06 万元，毛利率 20.36%.....	13
1.3、 商业模式：器械中集采收入占比 39%，经销商承担大部分降价影响.....	15
1.4、 财务分析：2025 年营收 2.15 亿元，毛利率 74.41%，净利率 32.94%.....	19
1.5、 我国免打结缝线市场营收排名中，百迈科仅次于 3 家进口厂商.....	21
2、 手术缝线行业	23
2.1、 行业解析：手术缝线关注生物相容性、机械性能、可吸收性等.....	23
2.2、 手术需求带动手术缝线需求上升，可吸收免打结缝线渗透率攀升.....	25
2.2.1、 手术需求：2019-2024 年，中国住院手术量复合年增长率为 9.0%	25
2.2.2、 手术缝线：2024 年国内销售量 1.8 亿根，销售额 65 亿元.....	26
2.2.3、 免打结线：2024 年国内销售量 1.28 亿根，销售额 48 亿元.....	27
2.2.4、 可吸收免打结缝线：我国可吸收免打结缝线占可吸收手术缝线比例持续增长	28
2.3、 趋势：多功能缝线的需求及国产品牌市场占有率上升.....	30
2.4、 2019 年百迈科“封创翎”打破国外垄断，2024 年市占率 8.9%.....	31
3、 多肽制药设备行业	32
3.1、 行业解析：多肽药物产业链上游，多肽药物市场快速增长.....	32
3.2、 行业规模：2024 年，我国多肽制药设备（化学合成）市场 4.6 亿元.....	33
3.3、 趋势：智能化、自动化设备的需求上升，集中度有所提高.....	34
3.4、 竞争格局：2024 年，中国多肽制药核心设备海南建邦市占率 9.6%.....	34
4、 可比公司对比	35
5、 拟募资 3.06 亿元，投入海南百迈科先进医疗器械项目.....	37
6、 估值与对比：可比公司 PE 2025 均值 35X.....	38
7、 风险提示	38

图表目录

图 1： 公司立足外科缝线、介入栓塞材料及医用胶三大领域.....	5
图 2： 2025 年，公司外科手术缝线系列产品营收占比 79.74%	6
图 3： 公司外科手术缝线 2025 年实现营收 1.71 亿元，同比增长 10.07%.....	6
图 4： 2025 年，公司外科手术缝线毛利率为 83.20%	7
图 5： 由于集采与价格管理，2023-2025 年，公司可吸收性外科缝线单价有所下降.....	7
图 6： 公司可吸收性外科缝线主要包括封创翎、创翎、薇翎 PLUS 系列	8
图 7： 公司“封创翎”品牌可吸收性外科缝线可细分为 900 余种规格型号	8
图 8： 公司非吸收性外科缝线包括非吸收自封外科缝线、非吸收聚丙烯缝线等.....	9
图 9： 公司介入栓塞类产品 2025 年实现营收 1,035.07 万元，同比增长 353.90%.....	10
图 10： 2025 年，公司介入栓塞类毛利率为 93.14%	10
图 11： 公司介入栓塞治疗类产品.....	11

图 12:	公司止血材料及其他器械产品 2025 年实现营收 159.82 万元, 同比下滑 22.97%.....	12
图 13:	2025 年, 公司止血材料及其他器械产品毛利率为 79.18%	12
图 14:	公司围绕多肽筛选、多肽原料药研发及生产进行产品布局.....	13
图 15:	公司制药设备 2025 年实现营收 3,029.06 万元, 同比增长 28.57%.....	13
图 16:	2025 年, 公司制药设备毛利率为 20.36%	14
图 17:	医疗器械主要为传统经销模式, 制药设备为直销模式.....	16
图 18:	2025 年封创翎流向 2052 家医院	17
图 19:	2025 年, 各家医院平均采购量为 642.15 根/家.....	17
图 20:	2025 年, 公司医疗器械板块中集采收入占比 38.86%	18
图 21:	公司营收自 2021 年的 0.91 亿元, 增长至 2025 年的 2.15 亿元.....	19
图 22:	公司销售收入主要来自于华东、华南、华中和西南地区	19
图 23:	2025 年, 公司实现归母净利润 7,080.87 万元.....	20
图 24:	2025 年公司毛利率为 74.41%.....	20
图 25:	2025 年, 公司期间费用率为 39.50%	20
图 26:	2025 年, 公司销售费用 2,109.21 万元, 占比 9.81%	21
图 27:	2025 年, 公司管理费用率 13.57%	21
图 28:	公司财务费用占营业收入比例较低且持续降低.....	21
图 29:	2025 年, 公司研发费用 3,454 万元, 占比 16.07%	21
图 30:	公司两个板块布局	22
图 31:	2019 年到 2024 年, 中国住院手术量由约 6,930 万人次增长至 1.1 亿人次	26
图 32:	近年来中国手术缝线市场的销售量呈现逐年上升的趋势.....	26
图 33:	近年来中国手术缝线市场的销售额呈现逐年上升的趋势.....	27
图 34:	2019-2024 年, 我国可吸收手术缝线市场销售量 0.96 亿根增长至 1.28 亿根.....	27
图 35:	2019-2024 年, 我国可吸收手术缝线市场销售额由 41 亿元增长至 48 亿元.....	28
图 36:	2019-2024 年, 我国可吸收免打结缝线市场销售量由 480 万根增至 820 万根.....	28
图 37:	2019-2024 年, 我国可吸收免打结缝线市场销售额由 13 亿元增长至 17 亿元.....	29
图 38:	销售量上, 预计我国可吸收免打结缝线占可吸收手术缝线的比例持续增长	29
图 39:	销售额上, 预计我国可吸收免打结缝线占可吸收手术缝线的比例持续增长	30
图 40:	手术缝线的发展在较大程度上依赖于材料科学的进步	30
图 41:	2024 年百迈科在国内免打结缝线的市场份额约为 8.9%, 排名第四.....	32
图 42:	2019 年至 2024 年, 我国多肽药物市场规模由 539 亿元增长至 647 亿元	33
图 43:	2019 年至 2024 年, 我国多肽制药设备(化学合成)市场规模持续增长	33
图 44:	2024 年, 中国多肽制药核心设备(多肽合成仪及裂解仪)市场份额	35
图 45:	营收方面, 百迈科 2022-2025 年 CAGR 在可比公司中位列第一	36
图 46:	归母净利润增长表现最好的为大博医疗.....	36
图 47:	毛利率水平方面, 百迈科高于可比公司均值.....	37
图 48:	公司本次募投项目达产后(T+5)预计新增可吸收免打结缝线 400 万根	37
表 1:	公司封创翎单价较高, 2026Q1 价格变化幅度较小.....	8
表 2:	公司可吸收性外科缝线	9
表 3:	公司非吸收自封外科缝线	10
表 4:	公司介入栓塞系列产品单价	11
表 5:	公司介入栓塞治疗类产品	12
表 6:	公司止血材料及其他器械产品包括动脉止血材料等.....	13
表 7:	公司制药设备产品	14

表 8: 2025 年, 公司向前五大供应商采购额 3,060.70 万元, 占比 42.26%.....	16
表 9: 2025 年, 公司向前五大客户销售额 6,066.62 万元, 占比 28.22%.....	16
表 10: 公司集采降价与价格变化分摊情况 (元/根)	18
表 11: 医疗器械分类	23
表 12: 外科手术缝线的主要性能	23
表 13: 医用手术缝线的可吸收性能主要由其使用的材料决定.....	24
表 14: 百迈科在手术缝线行业的主要竞争对手.....	32
表 15: 百迈科在多肽制药设备行业的主要竞争对手.....	35
表 16: 公司可比公司	35
表 17: 公司募投项目	37
表 18: 同行业可比公司的 PE 2025 均值为 35X.....	38

1、百迈科：“封创翎”打破国外垄断，88项专利

1.1、公司发展：手术缝线国家级专精特新“小巨人”企业

百迈科是专业从事以手术缝线为代表的外科手术医疗器械及多肽制药设备等产品的研发、生产和销售的高新技术企业。公司主要产品包括手术缝线、介入栓塞材料、止血材料等手术器械产品以及多肽合成仪、多肽裂解仪等多肽制药设备产品。

公司是海南自由贸易港首家获批三类医疗器械生产资质的高新技术企业，获评国家级专精特新“小巨人”企业、国家知识产权优势企业、海南省专精特新中小企业、海南省省级企业技术中心、海南省高新技术瞪羚企业、海南省高新技术种子企业、海南省医疗器材行业十强品牌。

公司立足外科缝线、介入栓塞材料及医用胶三大领域，积极拓展核心技术与先进材料在创新领域的运用，不断提升企业核心竞争力，重视研发，终以市场需求为导向，以产业化为目标，持续加强新产品研发开拓，在研项目覆盖抗菌缝线、鱼骨缝线、载药栓塞微球、封合医用胶等多个新产品，未来将为公司业绩增长提供持续动力，力求打造属于国人自己的先进医疗器械品牌。

图1：公司立足外科缝线、介入栓塞材料及医用胶三大领域

初创积累阶段

- 【2006年2月】创立海南建邦制药科技有限公司 研发生产国内首台具有自主知识产权的多肽合成仪 专注多肽制药设备，积淀自动化设备制造经验
- 【2007年6月】创立海南建科药业有限公司（海南百迈科医疗科技股份有限公司）开启先进医疗器械研发
- 【2014年】免打结缝合线立项

研发突破阶段

- 【2015年】免打结缝合线技术突破，成功研制倒刺线切割工艺及设备
- 【2016年】明胶海绵栓塞微球立项
- 【2017年】可吸收免打结缝合线顺利完成临床试验
- 可吸收封合医用胶立项
- 【2019年】可吸收免打结“封创翎”获批上市，国内首家，全面领先

全面发展阶段

- 【2021年】明胶海绵栓塞微球顺利完成临床试验 明胶海绵栓塞微球应用研究与产业化获批海南省重点研发计划
- 【2022年】封创翎增规获批
- 【2023年】百吉弗明胶海绵栓塞微球获批上市；可吸收封合医用胶进入临床试验阶段；新厂落成投入使用；引入战略融资 招商资本、天津泰达、达晨
- 【2024】预期抗菌缝线获批；预期聚乙烯醇微球获批；计划申报可吸收缝合医用胶

展望

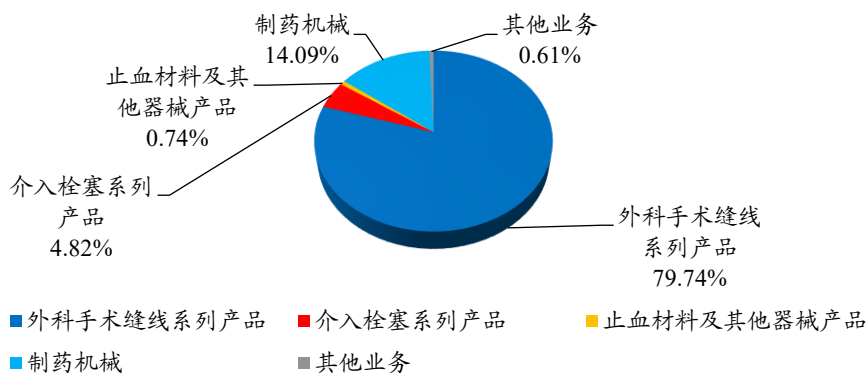
全品类缝线布局，成为国内最专业、品类最全、技术含量最高的缝线厂家，医用胶领域拓展创新适应症

资料来源：公司官网、开源证券研究所

1.2、产品：2025 年，八成营收来自手术缝线，制药设备占比 14%

公司的主要产品包括手术缝线、介入栓塞类器械、止血材料等外科手术医疗器械产品以及多肽合成仪、多肽裂解仪等多肽制药设备产品，其中外科手术缝线为公司核心产品和最主要收入来源。2025 年，外科手术缝线系列产品营收占比 79.74%；其次为制药机械的 14.09%。

图2：2025 年，公司外科手术缝线系列产品营收占比 79.74%

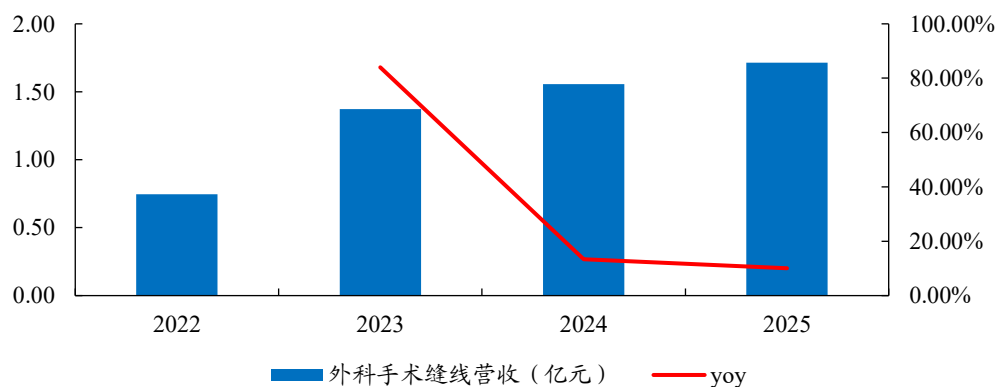


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2.1、外科手术缝线：2025 年营收 1.71 亿元，毛利率 83.20%

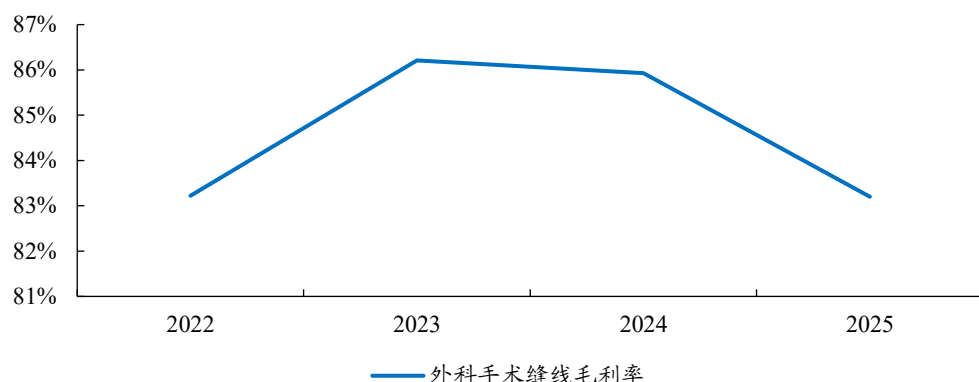
公司外科手术缝线 2025 年实现营收 1.71 亿元，同比增长 10.07%。

图3：公司外科手术缝线 2025 年实现营收 1.71 亿元，同比增长 10.07%



数据来源：Wind、开源证券研究所

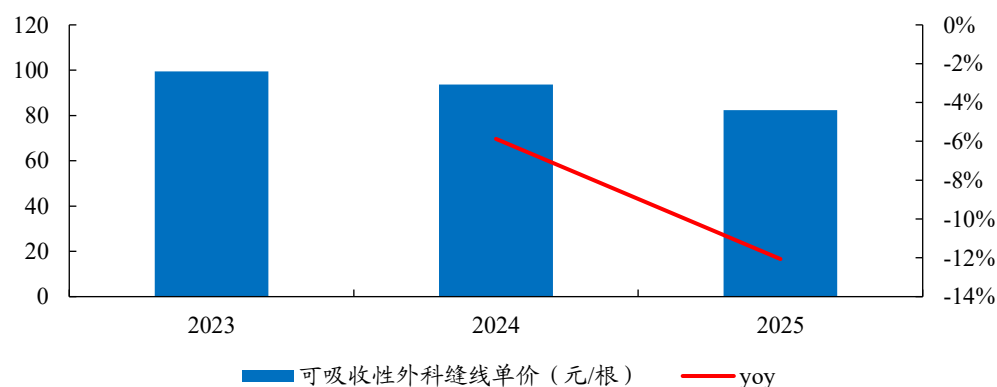
盈利能力方面，2025 年，公司外科手术缝线毛利率为 83.20%。

图4：2025 年，公司外科手术缝线毛利率为 83.20%


数据来源：Wind、开源证券研究所

产品线上，公司外科手术缝线包括可吸收性外科缝线和非吸收性外科缝线。2023-2025 年，可吸收性外科缝线的销售收入分别为 13,714.53 万元、15,562.56 万元、16,574.66 万元，占外科手术缝线系列产品收入的比例分别为 99.89%、99.95%、96.71%。

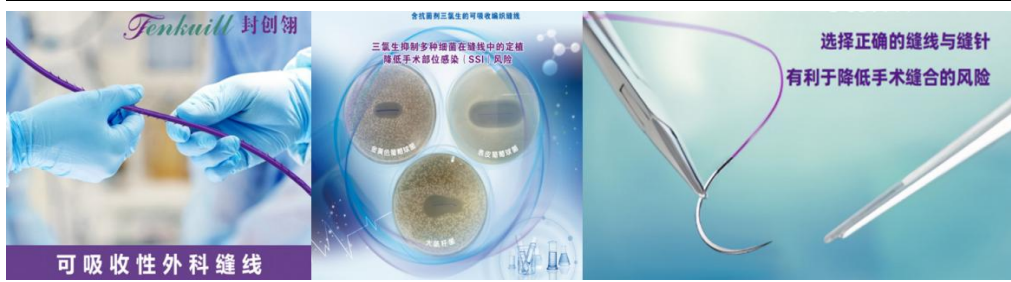
2023-2025 年，公司可吸收性外科缝线单价有所下降，主要由于公司可吸收性外科缝线先后涉及河北省牵头三明采购联盟集采（2023 年开始执行）、龙岩市可吸收缝线集采（2024 年开始执行）、福建省可吸收性外科缝线全省性联盟集采（2025 年开始执行），公司集采销售价格较低且集采销量的比例逐步提高。此外，随着市场的日趋成熟，公司主动进行价格管理，如 2025 年公司丰富完善了低价产品的规格型号以满足不同终端医院的采购需求；综合导致公司可吸收性外科缝线报告期内的销售价格呈下降趋势。2025 年，公司可吸收性外科缝线单价为 82.31 元/根。

图5：由于集采与价格管理，2023-2025 年，公司可吸收性外科缝线单价有所下降


数据来源：公司招股书、开源证券研究所

公司可吸收性外科缝线主要包括封创翎、创翎、薇翎 PLUS 系列，均为 III 类医疗器械。

图6: 公司可吸收性外科缝线主要包括封创翎、创翎、薇翎 PLUS 系列



资料来源: 公司官网

公司封创翎产品单价较高, 2025 年为 82.31 元/根; 薇翎 plus2025 年单价为 12.45 元/根; 其他外科手术缝线产品 2025 年平均单价为 39.67 元/根。

2026 年 1-3 月, 公司可吸收性外科缝线 (封创翎) 和可吸收性外科缝线 (薇翎 plus) 销售单价相较 2025 年度分别下滑 1.22% 和 4.80%, 整体变动幅度较小。缝线产品 2026 年 1-3 月平均单价较 2025 年下降 50.84%, 主要由于产品结构变化所致。2025 年, 公司其他缝线产品的销售以单价较高的非吸收自封外科缝线 (芬必和) 为主, 而 2026 年 1-3 月则以创翎、薇翎等单价较低的产品为主。

表1: 公司封创翎单价较高, 2026Q1 价格变化幅度较小

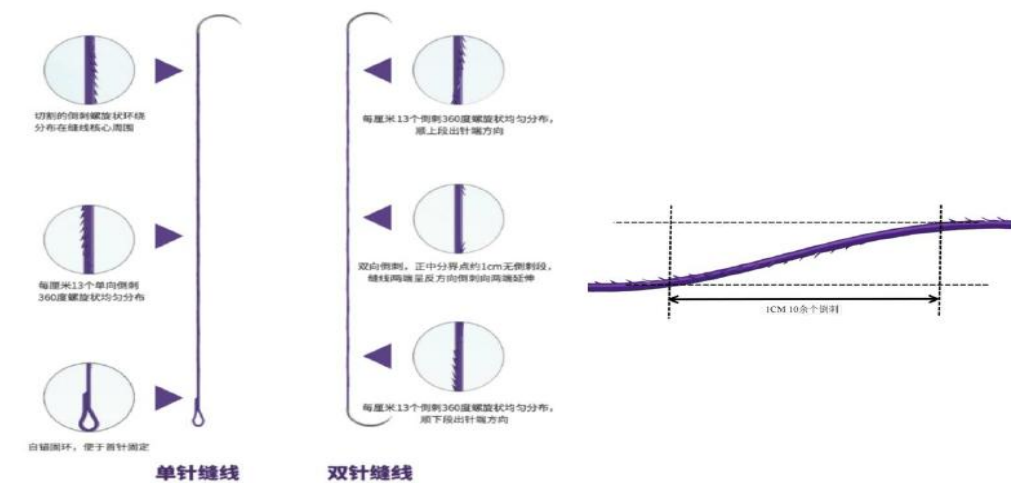
分类	产品	2025			2026Q1			单价变化率
		收入 (万元)	数量 (万根)	单价 (元/根)	收入 (万元)	数量 (万根)	单价 (元/根)	
可吸收性外科缝线	封创翎	16,574.66	201.37	82.31	3,584.43	44.08	81.32	-1.22%
	薇翎 plus	543.45	43.66	12.45	145.84	12.28	11.88	-4.80%
其他外科手术缝线产品		20.50	0.52	39.67	9.97	0.51	19.50	-50.84%

数据来源: 公司二轮问询的回复、开源证券研究所

可吸收性外科缝线适用于软组织缝合, 如外科腹部手术的皮肤 (真皮层)、肌肉组织, 体内的脂肪的缝合。

公司“封创翎”品牌可吸收性外科缝线按照线型、线长、针型等细分为 900 余种规格型号, 能够适用于各类临床手术需求。

图7: 公司“封创翎”品牌可吸收性外科缝线可细分为 900 余种规格型号



资料来源: 公司招股书

表2: 公司可吸收性外科缝线

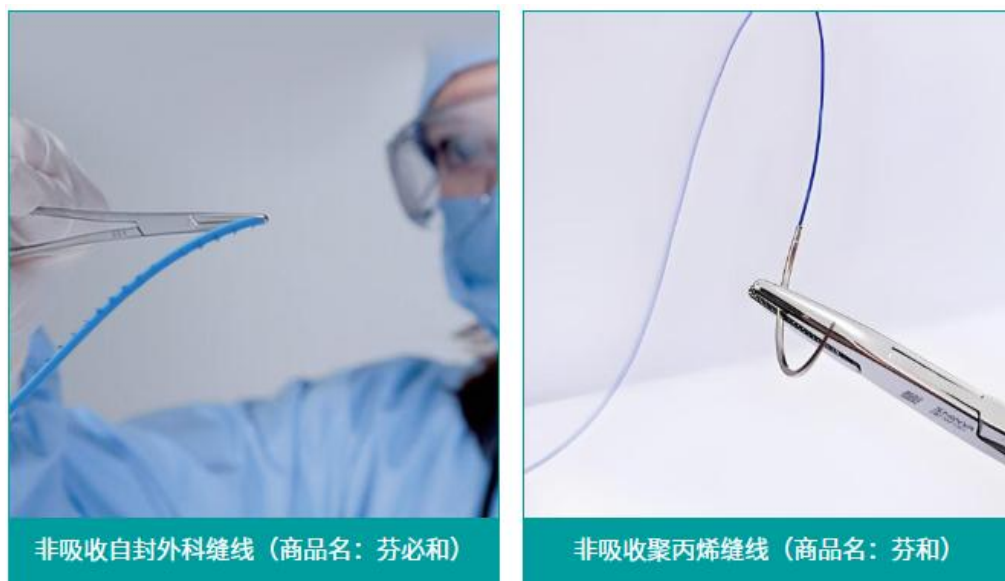
产品注册名称	系列	缝线材料	缝针材料	线结构	线表面结构	抗张强度	降解吸收	特征	主要科室
可吸收性外科缝线	封创翎	可吸收的聚对二氧环己酮 (PDO)	不锈钢	单股	倒刺环绕线体 360 度螺旋状 均匀分布、每厘米线体十余个倒刺。	植入体内两周的抗张强度保留率为 80%，植入六周的抗张强度保留率为 50%-70%。	180-220 天	免打结	妇产科、普通外科泌尿外科等
聚对二氧环己酮可吸收缝线	创翎		特质钢材		光滑	有效张力支撑可达 6 周		无涂层、呈紫色。	普外科 (胃肠外科、肝胆外科、甲乳外科、疝与腹壁外科)、妇产科、骨科、泌尿外科、神经外科、胸外科等
可吸收性外科缝线	薇翎 PLUS	90%乙交酯和 10%L-丙交酯的共聚物。		多股编织	光滑		56-70 天	缝线上含抗菌剂三氯生。	普外科 (胃肠外科、肝胆外科、甲乳外科、疝与腹壁外科)、妇产科、骨科、泌尿外科、神经外科、胸外科、腔镜手术、各科皮肤皮内缝合等

资料来源: 公司招股书、公司一轮问询的回复、开源证券研究所

此外, 公司亦积极在新材料, 抗菌、快吸收等新功能以及其他特殊缝线相关领域进行布局研发多种产品。随着公司在研产品陆续获批上市, 将进一步拓宽公司手术缝线产品的应用领域, 进一步巩固公司在外科手术缝线领域的竞争优势。

公司非吸收性外科缝线包括非吸收自封外科缝线、非吸收聚丙烯缝线等, 均为 II 类医疗器械, 缝线材质为不可吸收的聚丙烯 (PP) 等, 可用于皮肤缝合、心胸外科血管缝合、肝胆外科血管缝合、眼科和神经手术缝合、缝合与结扎等。

图8: 公司非吸收性外科缝线包括非吸收自封外科缝线、非吸收聚丙烯缝线等



资料来源: 公司官网

公司非吸收自封外科缝线由缝线和缝针两部分组成，线体表面有三维微小均匀分布的倒刺，手术缝合使用免打结，缝线带单针或双针，缝针材料为不锈钢；非吸收聚丙烯缝线分带针、带黑针和不带针缝合线、线体不带倒刺，缝合针的材料为不锈钢。

表3：公司非吸收自封外科缝线

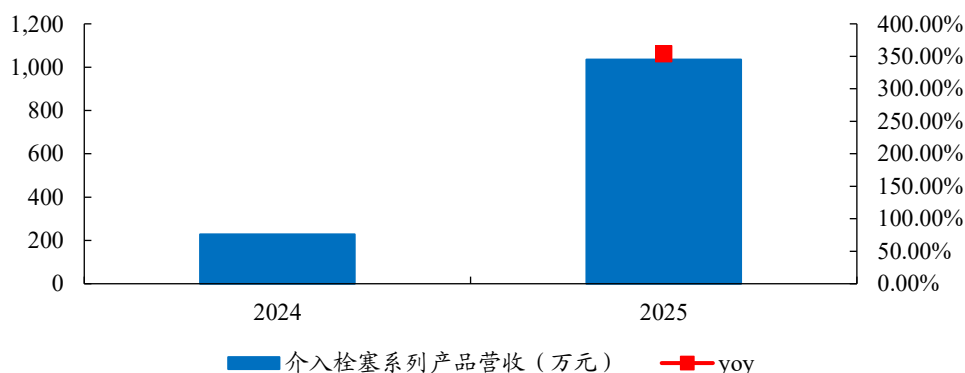
产品注册名称	产品系列	线表面	产品用途	产品特征	主要科室
非吸收自封外科缝线	芬必和	三维微小均匀分布的倒刺	适用于软组织缝合，特别在愈合时间长，张力较大的组织缝合有明显优势，如筋膜、肌腱等；或自身基础疾病原因导致的增加伤口延迟愈合的手术患者的一般软组织缝合。	免打结	骨科、普外科、神经外科、妇产科、胸外科等
非吸收聚丙烯缝线	芬和	不带倒刺	适用于一般软组织的缝合和/或结扎，包括用于心血管、眼科和神经手术。	单股，无涂层。	骨科、普外科、心脏外科、神经外科、妇产科、胸外科等

资料来源：公司招股书、公司一轮问询的回复、开源证券研究所

1.2.2、介入栓塞类产品：2025 年营收 1,035.07 万元，同比增长 353.90%

公司介入栓塞类产品 2025 年实现营收 1,035.07 万元，同比增长 353.90%。

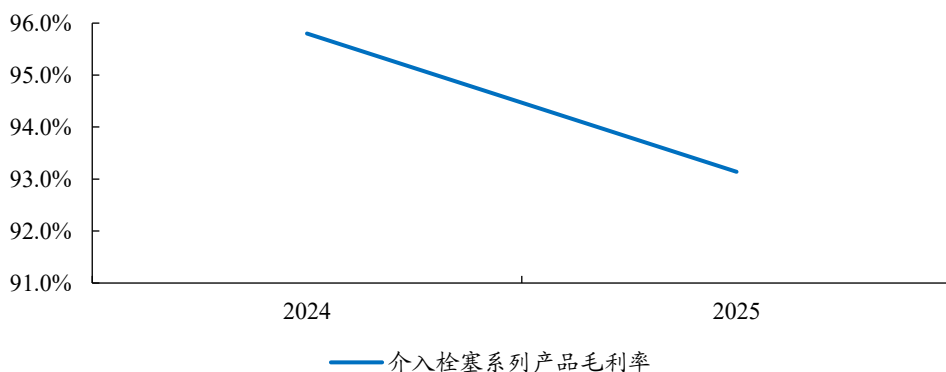
图9：公司介入栓塞类产品 2025 年实现营收 1,035.07 万元，同比增长 353.90%



数据来源：Wind、开源证券研究所

盈利能力方面，2025 年，公司介入栓塞类毛利率为 93.14%。

图10：2025 年，公司介入栓塞类毛利率为 93.14%



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司介入栓塞治疗类产品目前主要为明胶海绵栓塞微球、聚乙烯醇栓塞微球等，请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

为 III 类医疗器械。

图11: 公司介入栓塞治疗类产品



资料来源: 公司官网

2025 年, 公司明胶海绵栓塞微球产品单价 153.67 元/支, 聚乙烯醇栓塞微球单价 1108.22 元/支, 2026Q1 单价均有小幅上升。

表4: 公司介入栓塞系列产品单价

产品	2025			2026Q1			单价变化率
	收入 (万元)	数量 (万支)	单价 (元/支)	收入 (万元)	数量 (万支)	单价 (元/支)	
明胶海绵栓塞微球	774.41	5.04	153.67	220.68	1.31	168.19	8.63%
聚乙烯醇栓塞微球	260.65	0.24	1,108.22	39.88	0.03	1,159.30	4.41%

数据来源: 公司二轮问询的回复、开源证券研究所

明胶海绵栓塞微球是由交联明胶制备而成的可吸收微球形血管栓塞剂, 在介入栓塞治疗中, 通过微导管将微球输送至靶部位, 起到堵塞血管、阻断血流, 从而引起靶部位缺血坏死的作用, 实现精准部位的可靠栓塞。公司明胶海绵栓塞微球按照微球粒径、色型、剂量等细分为 100 余种规格型号, 能够满足不同介入栓塞手术需求。

公司明胶海绵栓塞微球呈规则球形、尺寸均一、弹性优异、表面光滑不团聚, 与造影剂混合后形成均一的混悬液、不易堵管, 利于精准血管致密栓塞; 同时, 该产品在栓塞靶血管后, 引起靶部位发生不可逆缺血性坏死, 随后微球逐渐降解, 降解后血管复通并可为下次介入手术留下通路。

聚乙烯醇栓塞微球是以聚乙烯醇为主链的大分子交联聚合物, 为不可吸收球形血管栓塞剂。聚乙烯醇栓塞微球具有大量磺酸基阴离子, 通过离子键合方式与带正电荷的化疗药结合, 形成负载化疗药微球; 在介入栓塞治疗中, 通过微导管将载药微球输送至靶部位, 起到堵塞血管、阻断血流, 从而引起靶部位缺血坏死的作用, 实现精准部位的可靠栓塞, 同时, 化疗药在靶部位缓释, 实现靶向精准治疗。

公司聚乙烯醇栓塞微球呈规则球形、表面光滑、粒径尺寸均一、具有极好的可变弹性和良好的悬浮性, 利于“超选择”靶向介入治疗; 聚乙烯醇材料不可降解, 长效永久致密堵塞血管, 减少栓塞手术次数。同时, 公司聚乙烯醇栓塞微球载药速

度快且载药量大，化疗药缓释时间久，可达到化疗药靶向精准缓释长期治疗效果。

表5: 公司介入栓塞治疗类产品

产品注册名称	系列	适用范围
明胶海绵栓塞微球	百吉弗	成人原发性肝细胞癌的栓塞治疗，需要使用永久性栓塞剂治疗的病例不宜使用。肾动脉栓塞术可用于肾肿瘤的姑息性治疗。
聚乙烯醇栓塞微球	湃丽弗	富血管型实质性器官恶性肿瘤栓塞治疗。

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

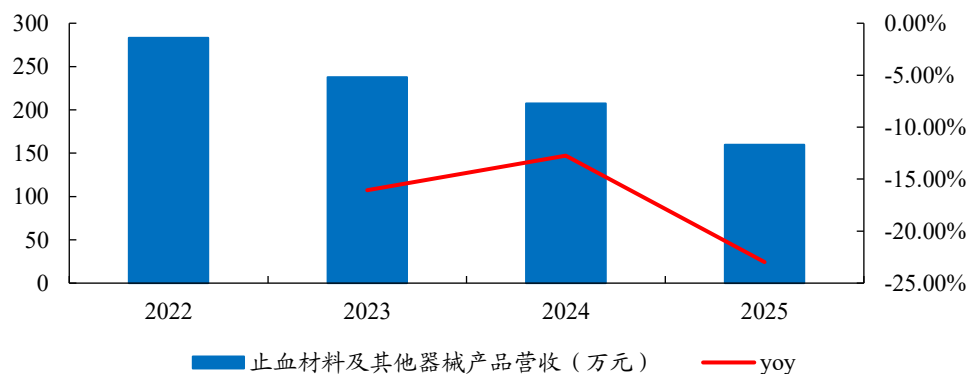
此外，公司布局研发聚乙烯醇显影栓塞微球等介入栓塞治疗类产品。介入栓塞类研发产品技术门槛较高，产品注册上市后将进一步拓宽公司介入栓塞类产品的应用领域，进一步巩固公司在介入栓塞器械领域的技术优势。

1.2.3、止血材料及其他器械产品：2025 年营收 159.82 万元，毛利率 79.18%

公司止血材料及其他器械产品包括动脉止血材料等，并在组织封合器械等领域积极进行技术开拓储备。

公司止血材料及其他器械产品 2025 年实现营收 159.82 万元，同比下滑 22.97%。

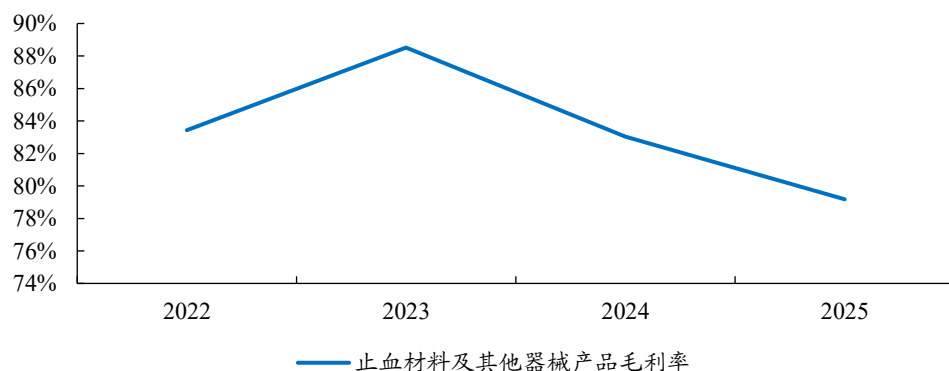
图12: 公司止血材料及其他器械产品 2025 年实现营收 159.82 万元，同比下滑 22.97%



数据来源：Wind、开源证券研究所

盈利能力方面，2025 年，公司止血材料及其他器械产品毛利率为 79.18%。

图13: 2025 年，公司止血材料及其他器械产品毛利率为 79.18%



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司动脉止血材料是由壳聚糖经过冻干工艺制成具规律性的网格状海绵快速止血敷料，质地柔软、弹性韧性足、不溶于水、组织相容性好、无刺激性，广泛适用

于耳鼻喉科、口腔科、神经内外科、心血管内科、肿瘤介入科等领域的各种创伤及手术，该产品具有快速止血、有效镇痛、抗菌抑菌和促进愈合的作用。

公司皮肤创面粘合剂等产品属于二类医疗器械，尚未实现规模销售。

表6: 公司止血材料及其他器械产品包括动脉止血材料等

产品注册名称	系列	适用范围
动脉止血材料	安茵特斯	体外动脉出血性创口止血、介入刺入部位及导管创口止血。
皮肤创面粘合剂	吉可弗	适用于小创口、擦伤、切割伤等非慢性创面的粘合。

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

1.2.4、制药设备产品：2025 年营收 3,029.06 万元，毛利率 20.36%

公司制药设备业务主要为定制化产品，主要围绕多肽筛选、多肽原料药研发及生产进行产品布局，针对多肽工业生产和实验室研发等应用领域提供相关设备产品，产品线覆盖前期肽库筛选、困难肽/长肽工艺筛选、多肽生产工艺开发及中试生产、多肽规模生产、多肽纯化等各环节。

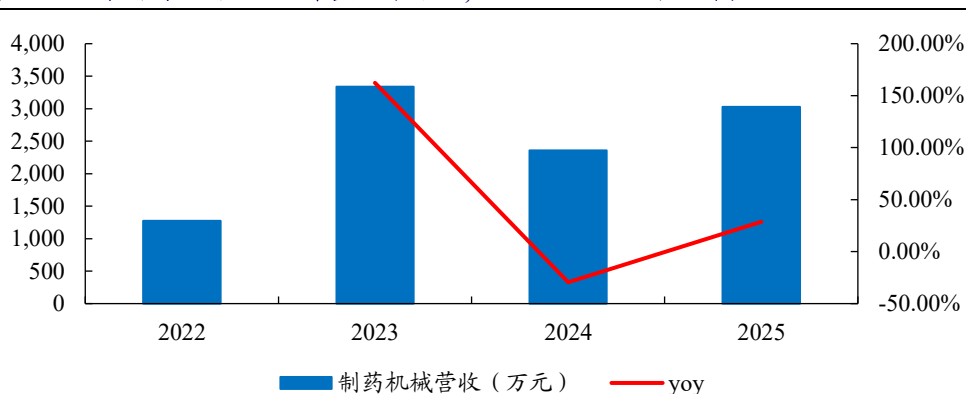
图 14: 公司围绕多肽筛选、多肽原料药研发及生产进行产品布局



资料来源：公司招股书

公司制药设备 2025 年实现营收 3,029.06 万元，同比增长 28.57%。

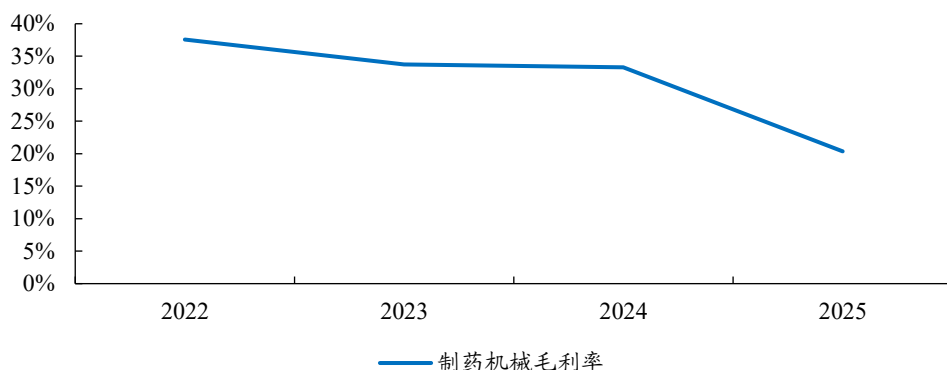
图 15: 公司制药设备 2025 年实现营收 3,029.06 万元，同比增长 28.57%



数据来源：Wind、开源证券研究所

盈利能力方面，近年来行业竞争加剧，公司制药设备毛利率有所下降。2025 年，公司制药设备毛利率为 20.36%。

图16: 2025 年, 公司制药设备毛利率为 20.36%



数据来源: Wind、开源证券研究所

公司主要多肽制药设备产品包括多肽合成仪、多肽裂解仪。其中, 多肽合成仪系用于合成多肽的设备, 该设备以固相合成为反应原理, 在密闭的反应器中使氨基酸按照已知顺序不断添加、反应、合成, 操作最终得到肽树脂。在固相合成多肽的过程中, 经过多肽合成仪得到的肽链需从固相载体树脂上裂解下来, 再进行下一步的纯化鉴定等工作。多肽裂解仪系主要用于多肽的树脂裂解, 配套裂解罐、浓缩罐、沉淀罐, 实现裂解、减压蒸馏浓缩和沉淀三个功能于一体的设备。

表7: 公司制药设备产品

类别	设备类型	名称	系列	图示	描述
工业生产级别多肽制药设备	合成设备	多肽合成仪	P		本系列多肽合成仪为全自动控制生产型多肽合成仪, 主要包含相互独立的溶剂系统、反应系统和控制系统, 适用于多肽 t-Boc、Fmoc 合成策略; 具有合成效率高、容量大、自动化等特点。
	裂解设备	多肽裂解仪	C		本系列多肽裂解仪为全自动控制生产型多肽裂解仪, 产品主要由带过滤片的反应器、自动加液装置、自动排液装置及控制系统等组成。产品具备裂解、浓缩、沉淀功能, 具有加液迅速、准确, 鼓氮气搅拌均匀无死角, 排液及时等优点, 可控性好适合自动化运行。
	纯化设备	纳滤机	NF		纳滤机是应用于纯化工艺环节的浓缩设备。产品可根据需要换装纳滤、超滤等各类卷式膜元件, 用于料液的浓缩、脱盐等。

类别	设备类型	名称	系列	图示	描述
实验室研发 级别多肽制 药设备	合成设备	多通道合成仪	MS		本系列多肽合成仪为全自动控制实验型多肽合成仪，主要用于实验室肽库筛选、多肽生产工艺开发等。产品具有加液迅速、准确，振动和鼓氮气搅拌均匀无死角，全自动控制等特点，且可具有独立多通道（1-12 通道）选择。
		微波合成仪	MP		本系列微波合成仪为全自动控制实验型多肽合成仪，其利用微波发射使反应器内温度瞬间升高，加快偶联和脱保护反应，提高反应速度和效率。
	纯化设备	连续流合成仪	CFP		本系列多肽合成仪为全自动控制实验型多肽合成仪，产品主要由溶剂系统、加热模块与控制系统等组成。产品主要通过溶剂的连续循环提升氨基酸的反应效率，缩短偶联时间，具有可控性好、传热效率高、过程可重复性好，适合自动化运行。
		快速离子色谱仪	FIC		本系列快速离子色谱仪主要由两个独立的线性泵、柱站（色谱柱）、紫外检测器、馏分收集器、计算机和软件控制系统等组成。产品具有能使样品达到快速分离并在线实现自动收集等优点

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

1.3、商业模式：医械中集采收入占比 39%，经销商承担大部分降价影响

公司医疗器械业务主要原材料包括缝线材料、缝合针材料、包装材料等各类原辅料。公司制药设备业务主要原材料包括各种结构件、标准件、泵、阀、电气元件等。

2025 年，公司向前五大供应商采购额 3,060.70 万元，占比 42.26%。

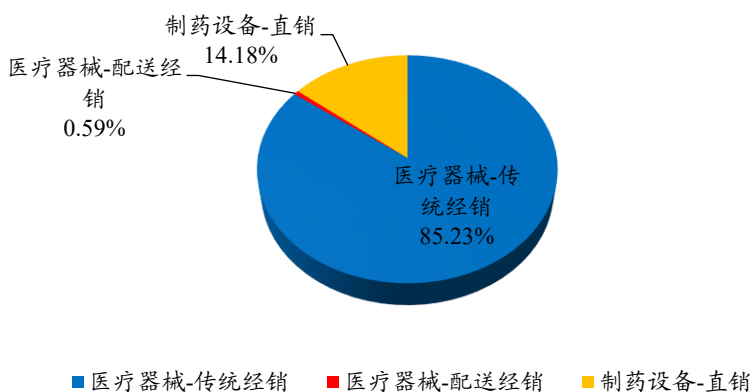
表8: 2025 年, 公司向前五大供应商采购额 3,060.70 万元, 占比 42.26%

年份	供应商名称	采购金额 (万元)	占比
2025	马尼(北京)贸易有限公司	962.21	13.29
	Samyang Holdings Corporation	858.07	11.85
	江苏铂荣智能装备有限公司	592.5	8.18
	美他医疗器械(上海)有限公司	399.99	5.52
	承洛流体科技(上海)有限公司	247.93	3.42
	合计	3,060.70	42.26
2024	马尼(北京)贸易有限公司	1,237.67	20.76
	Samyang Holdings Corporation	843.09	14.14
	江苏铂荣智能装备有限公司	242.05	4.06
	佛山市金奈斯不锈钢有限公司	190.38	3.19
	成都鹏非机电设备有限公司	139.07	2.33
	合计	2,652.26	44.48

数据来源: Wind、开源证券研究所

公司医疗器械业务为买断式经销模式, 即公司以买断方式将产品销售给经销商, 再由经销商销售给医疗机构。公司医疗器械产品的销售主要采用传统经销模式, 是医疗器械行业普遍采取的销售模式, 在实施“两票制”政策的省份, 两票制下经销模式为配送经销模式。公司经销模式下的产品销售具体分为传统经销模式、配送经销模式。

公司制药设备业务采用直销模式进行销售, 下游客户主要为多肽工业生产和实验室研发等应用领域的制药企业及科研机构, 公司通过了解客户具体需求, 为客户匹配合适产品, 提供个性化、定制化的设备配置及配套服务。

图17: 医疗器械主要为传统经销模式, 制药设备为直销模式


数据来源: 公司招股书、开源证券研究所

2025 年, 公司向前五大客户销售额 6,066.62 万元, 占比 28.22%。

表9: 2025 年, 公司向前五大客户销售额 6,066.62 万元, 占比 28.22%

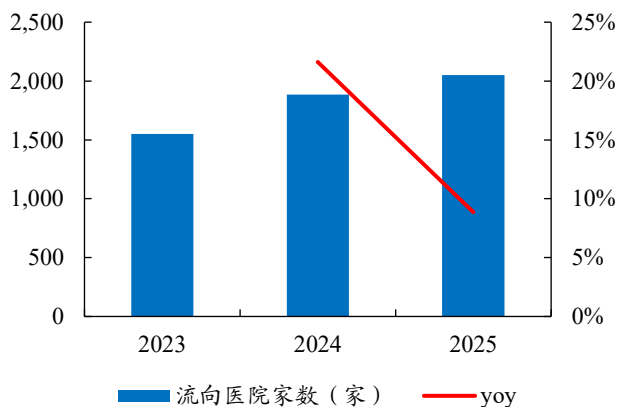
年份	客户名称	销售金额 (万元)	收入占比
2025	山东益仁堂药业有限公司	1,673.04	7.78
	河南弘飞医药科技有限公司	1,145.78	5.33
	广州通庆医药科技有限公司	1,127.62	5.25

年份	客户名称	销售金额（万元）	收入占比
2024	南京盼达医疗器械有限公司	1,091.93	5.08
	江苏诺泰澳赛诺生物制药股份有限公司	1,028.25	4.78
	合计	6,066.62	28.22
	山东益仁堂药业有限公司	1,532.95	8.29
	河南弘飞医药科技有限公司	1,076.84	5.83
	广州通庆医药科技有限公司	1,046.20	5.66
	南京盼达医疗器械有限公司	952.05	5.15
	江西致丰医疗器械有限公司	651.74	3.53
	合计	5,259.78	28.46

数据来源：Wind、开源证券研究所

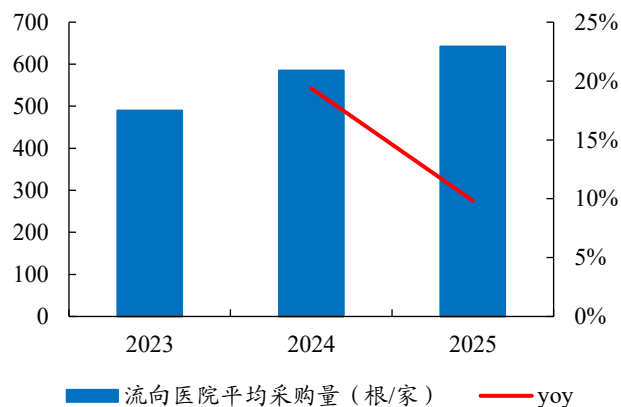
公司主要产品可吸收性外科缝线（封创翎）流向的医院数量、流向医院平均采购量、流向医院采购总量都呈现较大幅度增长。2023-2025 年，公司主要产品可吸收性外科缝线（封创翎）分别流向了 1,550 家、1,885 家、2,052 家医院，对应的销量分别为 75.91 万根、110.20 万根、131.77 万根，各家医院平均采购量分别为：489.72 根/家、584.64 根/家、642.15 根/家。

图18: 2025 年封创翎流向 2052 家医院



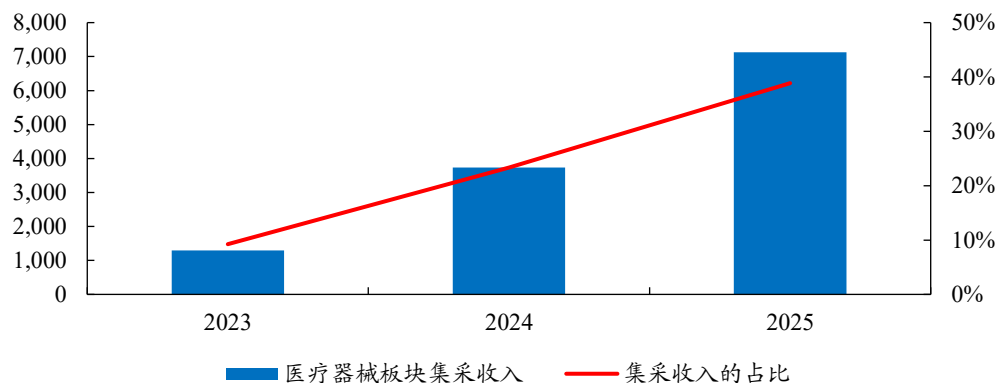
数据来源：公司一轮问询的回复、开源证券研究所

图19: 2025 年，各家医院平均采购量为 642.15 根/家



数据来源：公司一轮问询的回复、开源证券研究所

公司涉及集采的产品主要是可吸收性外科缝线（封创翎），以及新上市的明胶海绵栓塞微球（2024 年上市销售）、聚乙烯醇栓塞微球（2025 年上市销售）、可吸收性外科缝线（抗菌）（2025 年上市销售）、聚对二氧环己酮可吸收缝线（2025 年上市销售）等产品。2023-2025 年，公司医疗器械板块中集采收入从 1291 万元增长至 7124.07 万元，占比也同步从 9.24% 提升至 38.86%。

图20：2025 年，公司医疗器械板块中集采收入占比 38.86%


数据来源：公司一轮问询的回复、开源证券研究所

公司涉及的主要集采为河北省牵头三明联盟集采，此外，2025 年底，公司涉及并中标了辽宁牵头 24 省集采。

2023 年，河北牵头三明联盟集采前，百迈科的封创翎产品均为非集采销售，其进院价格主要为 400-600 元/根，百迈科的出厂销售价格主要为 120 元/根；百迈科的封创翎产品在河北牵头三明联盟集采的中标价（即进院价格）为 238 元/根，对应的出厂销售价格为 85 元/根。

2025 年底，辽宁牵头 24 省集采中标结果发布时，百迈科的封创翎产品在非集采地区的进院价格为 300-520 元/根，在集采地区的进院价格为 238 元/根，百迈科的出厂销售价格主要为 110 元/根（非集采地区）、85 元/根（集采地区）。百迈科的封创翎产品在辽宁牵头 24 省集采的基础中标价（即进院价格）为 195.6 元/根，并拟将该集采对应的基础出厂销售价格为 70 元/根。

集采政策施行后，公司及经销商对中标价格下降的分摊主要通过协商谈判确定。由于集采的实施，减轻了集采地区经销商市场推广的投入，因此经销商会承担大部分集采中标价格下降的影响。

表10：公司集采降价与价格变化分摊情况（元/根）

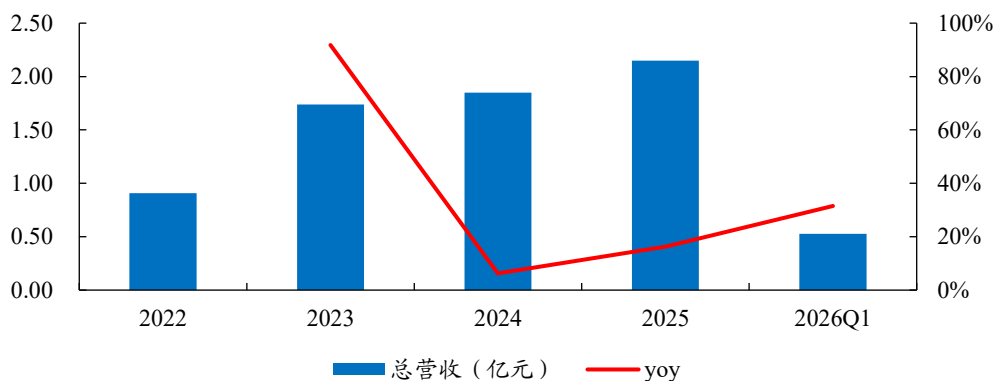
项目	辽宁牵头 24 省集采		河北牵头三明联盟集采
	原非集采地区	原集采地区	
集采前进院价格①	300-520	238.00	400-600
集采中标价（进院价格）②	195.60	195.60	238
集采中标价降低数值③=①-②	104.4-324.4	42.40	162-362
集采前公司销售价格（出厂价）④	110	85	120
集采后公司销售价格（出厂价）⑤	70	70	85
出厂销售价格降低数值⑥=④-⑤	40	15	35
集采降价公司分摊比例⑦=⑥/③	12.33%-38.31%	35.38%	9.67%-21.60%
集采降价经销商分摊比例⑧=1-⑦	61.69%-87.67%	64.62%	78.40%-90.33%

数据来源：公司一轮问询的回复、开源证券研究所（注：河北省牵头三明联盟集采前终端售价(进院价格)亦即非集采地区进院价格。由于辽宁牵头 24 省集采尚未正式开始实施，因此上表中的出厂销售价格为百迈科与经销商初步协商谈判的结果。表中辽宁牵头 24 省集采中标价格（195.6 元/根）、百迈科出厂销售价格（70 元/根）均为基础价格（1 针 1 线），实际销售价格将根据针的数量等情况乘以相关系数确定。例如，如包装规格为 2 针 1 线，则乘以 1.20 的系数。）

1.4、财务分析：2025 年营收 2.15 亿元，毛利率 74.41%，净利率 32.94%

营收上，公司 2025 年营收较快增长，自 2021 年的 0.91 亿元，增长至 2025 年的 2.15 亿元。2026Q1，公司营收 0.51 亿元，同比增长 31%。受公司医疗器械板块主要产品封创翎销售稳定以及薇翎 Plus、明胶海绵栓塞微球、聚乙烯醇微球栓塞微球等新产品销售放量、制药设备板块在手订单转化收入等因素影响，公司 2026 年 1-6 月经营业绩稳定增长。根据公司招股书预测，2026H1，公司预期实现营收 1.15-1.36 亿元，同比增长 20.02%-41.94%。

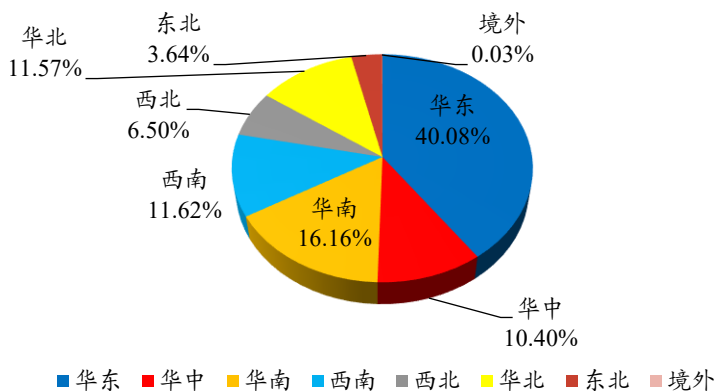
图21：公司营收自 2021 年的 0.91 亿元，增长至 2025 年的 2.15 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

地域分布上，公司销售收入主要来自于华东、华南、华中和西南地区，2023-2025 年，四个地区报告期各期销售收入合计占比达 75% 以上。

图22：公司销售收入主要来自于华东、华南、华中和西南地区

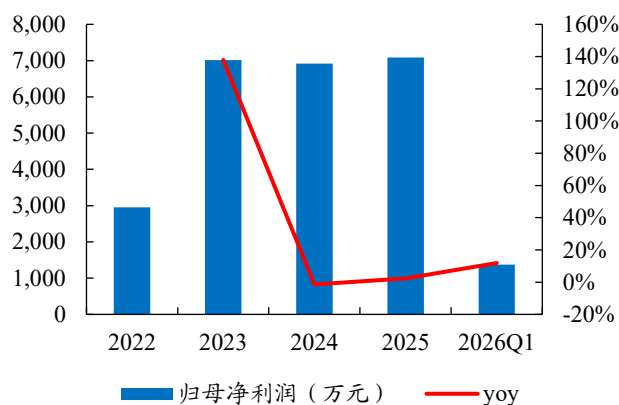


数据来源：Wind、开源证券研究所

盈利能力上，2025 年，公司实现归母净利润 7,080.87 万元，同比增长 2.33%；2026Q1，公司归母净利润 1,368.23 万元，同比增长 11.90%。根据公司招股书预测，2026H1，公司预期实现归母净利润 3680-4030 万元，同比增长 5.15%-15.15%。

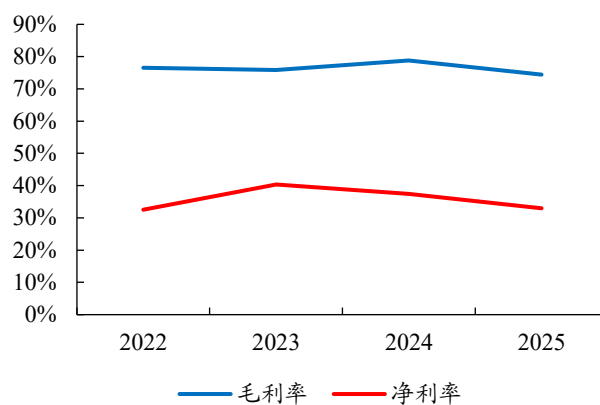
公司毛利率相对平稳，在 75% 上下波动，2025 年为 74.41%。2023-2025 年，公司净利率略有下滑，2025 年为 32.94%。

图23: 2025 年, 公司实现归母净利润 7,080.87 万元



数据来源: Wind、开源证券研究所

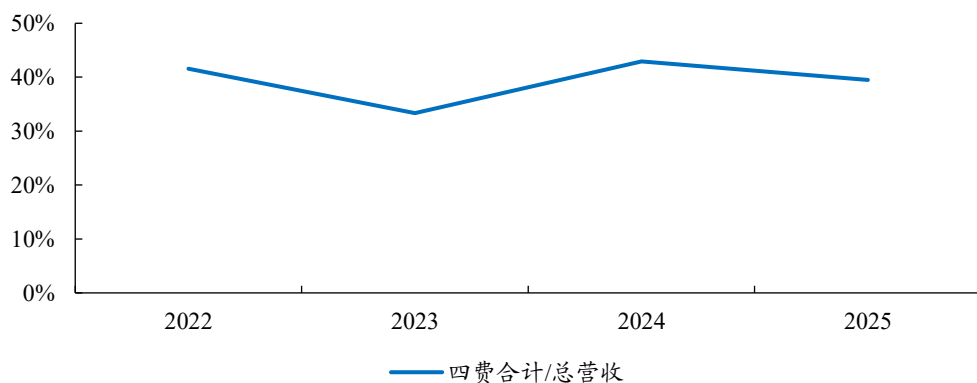
图24: 2025 年公司毛利率为 74.41%



数据来源: Wind、开源证券研究所

公司期间费用率水平较稳定, 2025 年, 公司期间费用率为 39.50%。

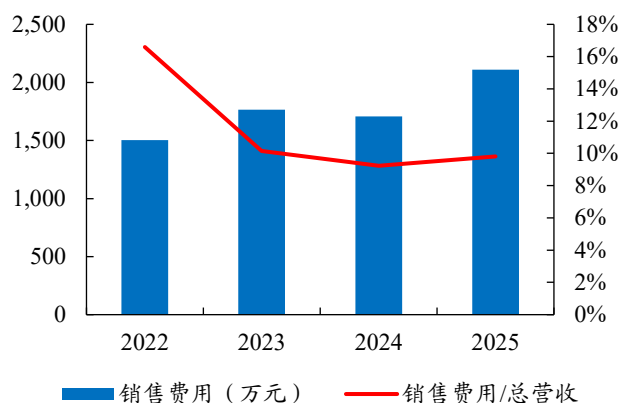
图25: 2025 年, 公司期间费用率为 39.50%



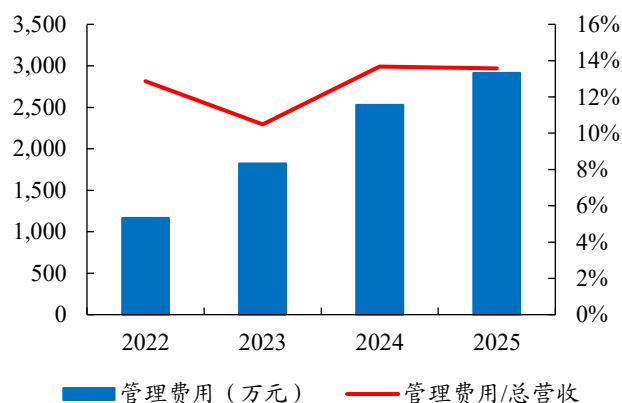
数据来源: Wind、开源证券研究所

公司销售费用主要由职工薪酬、商业推广费、展览会务费及差旅交通费构成。2025 年, 公司销售费用 2,109.21 万元, 占比 9.81%。

公司管理费用主要由职工薪酬、折旧及摊销、房租水电费、差旅交通费、咨询服务费构成。2025 年, 公司管理费用 2,915.81 万元, 占比 13.57%。

图26: 2025 年, 公司销售费用 2,109.21 万元, 占比 9.81%


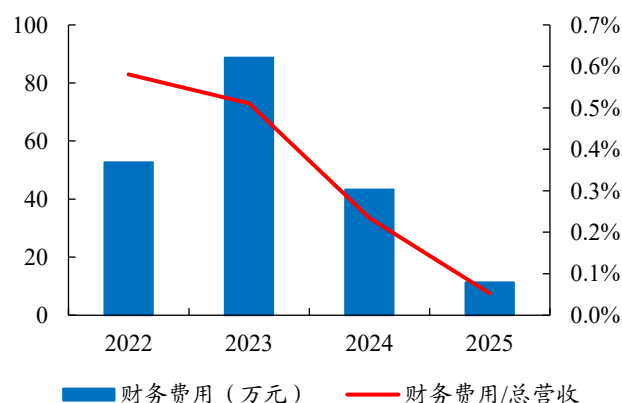
数据来源: Wind、开源证券研究所

图27: 2025 年, 公司管理费用率 13.57%


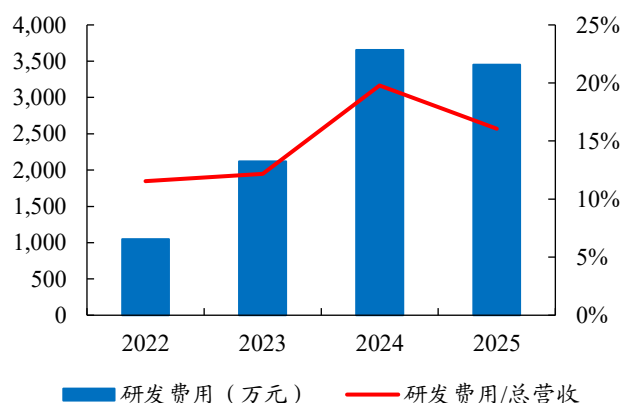
数据来源: Wind、开源证券研究所

公司财务费用主要由利息支出、利息收入等构成。2023-2025 年, 公司财务费用占营业收入的比例分别为 0.51%、0.23%和 0.05%, 占比较低且持续降低。

公司研发费用主要由职工薪酬、实验及检测费及材料费构成, 研发费用及其占营业收入的比例整体呈增长趋势。2025 年, 公司研发费用 3,453.88 万元, 占比 16.07%。

图28: 公司财务费用占营业收入比例较低且持续降低


数据来源: Wind、开源证券研究所

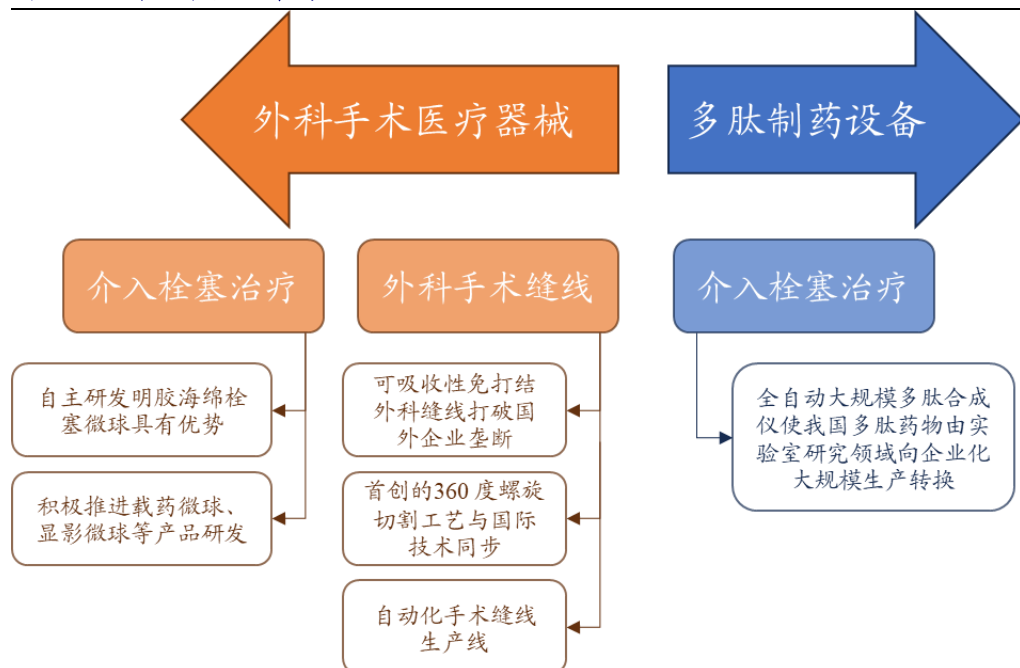
图29: 2025 年, 公司研发费用 3,454 万元, 占比 16.07%


数据来源: Wind、开源证券研究所

1.5、我国免打结缝线市场营收排名中, 百迈科仅次于 3 家进口厂商

在外科手术医疗器械领域, 公司专注于临床手术所需器械产品的研发与开拓, 坚持自主创新, 已掌握多项关键核心技术和生产工艺, 在外科手术缝线、介入栓塞材料、止血材料等领域拥有自主技术, 公司取得了可吸收性免打结外科缝线产品国内首张注册证。

图30：公司两个板块布局



资料来源：公司招股书、开源证券研究所

在外科手术缝线领域，公司自主研发的可吸收性免打结外科缝线成功打破国外企业在该领域的垄断局面；公司首创的 360 度螺旋切割工艺具有倒刺锚定力强、张力分布均匀、线体抗张强度大、无需打结等诸多优点，与国际技术同步；公司自主研发的自动化手术缝线生产线，使得手术缝线生产过程基本实现自动化；在介入栓塞微球领域，公司自主研发的明胶海绵栓塞微球较好地解决了市场销售的明胶海绵栓塞颗粒剂的形状不均匀、弹性差等缺点，同时保留了明胶生物相容性好、可吸收等优点；在多肽制药设备领域，公司成功研制出具有自主知识产权的全自动大规模多肽合成仪，使我国多肽药物由实验室研究领域向企业化大规模生产转换成为现实。

此外，近年来，公司持续在抗菌缝线、鱼骨缝线、载药微球、显影微球等高端器械领域进行技术开拓和储备。公司紧跟国内先进治疗技术的发展，在国内 TACE（经导管动脉化疗栓塞术）治疗技术不断成熟及患者接受度不断提升的背景下，着眼介入栓塞治疗领域，并成功推出具备可吸收性的明胶海绵栓塞微球和聚乙烯醇栓塞微球，同时积极推进载药微球、显影微球等产品的研发开拓。

经过多年发展，公司手术缝线产品已经销售至国内 31 个省、自治区和直辖市近 3,000 家医院，其中三级以上医院近 800 家，年度“中国医院综合排行榜”覆盖 36 家，包括北京协和医院、复旦大学附属中山医院、上海交通大学医学院附属仁济医院、山东大学齐鲁医院、中山大学附属第一医院等；此外，按照“全国手术量百强医院”计算，公司“封创翎”系列可吸收免打结缝线产品覆盖超过 50 家医院，获得了较高市场认可。根据沙利文研究报告，按照销售收入排名，2024 年公司在我国免打结缝线市场排名第四，仅次于强生、舜科、美敦力三家进口厂商。

在多肽制药设备领域，公司围绕“多肽筛选、多肽原料药研发及生产”进行产品布局，针对多肽工业生产和实验室研发等应用领域提供多肽自动化合成全套解决方案，公司主要产品包括多肽合成仪、多肽裂解仪等。

公司子公司海南建邦于 2009 年成功研制了具有自主知识产权的全自动大规模多肽合成仪，实现了我国多肽药物由实验室研究向企业化大规模生产转换，成为我国

多肽制药企业生产的控制性设备。公司多肽制药设备主要客户涵盖诺泰生物、药明康德、恒瑞医药、齐鲁制药等大型制药企业。

公司始终坚持自主创新，截至 2026 年 6 月 5 日，公司及子公司拥有专利 88 项，其中发明专利 16 项；已获准注册 8 个 III 类、8 个 II 类医疗器械产品。公司以市场需求为导向，以产业化为目标，持续加强新产品研发开拓，在研项目覆盖鱼骨缝线、载药栓塞微球、封合医用胶等多个新产品，未来将为公司业绩增长提供持续动力。

2、手术缝线行业

2.1、行业解析：手术缝线关注生物相容性、机械性能、可吸收性等

根据《医疗器械监督管理条例》对医疗器械的定义，医疗器械为指直接或间接用于人体的仪器、设备、器具、体外诊断试剂及校准物、材料以及其他类似或者相关的物品，其主要通过物理方式而非药理学、免疫学或代谢等方式发挥效用。

按照产品特性，可以将医疗器械分为医疗设备和医用耗材。医疗设备是指用于诊断和治疗特定疾病，或者用于针对疾病造成的损伤进行修复的特定装置，一般可以单独使用，也可以与其他产品例如耗材或其他医疗设备组合使用，通常需要校准、维护、维修、用户教育培训等；医用耗材是指经药品监督管理部门批准的使用次数有限的消耗性医疗器械，包括一次性及可重复使用医用耗材。

表11：医疗器械分类

大类	分类	主要产品
医疗设备	医疗影像设备	X 线、MRI、CT、PET-CT、血管造影、超声影像等
	体外诊断设备	自动生化分析仪、自动酶标仪、基因测序设备等
	监测仪器	心脏监护仪、心电图、睡眠检测仪等
	家庭护理设备	血糖仪、氧气发生器、血压计、家用呼吸机等
医用耗材	一次性及可重复使用	一次性医用包、伤口敷料、护创材料、医用胶带、手术缝线、心脏支架、医用胶、可降解骨钉、栓塞微球等

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

外科手术缝线为一种用于医疗手术中缝合组织的材料，主要用于闭合伤口、切口或其他外科手术中产生的组织分离，以促进伤口、组织愈合并减少感染的风险。

表12：外科手术缝线的主要性能

性能	目的	具体描述
生物相容性	与机体组织相适应，组织反应小	包括血液相容性、组织相容性、低免疫原性、不引发免疫应答和炎症反应。
生物可降解和生物可吸收	某些特殊手术部位避免二次手术拆除	降解速率需与组织愈合时间相匹配，降解产物对人体刺激性小，可被吸收或排出体外。
结构稳定性	在预期时间内发挥作用	包括勾结强度、柔韧性、弹性、打结性及持结性，不造成组织凹陷、裂口、血凝块和细菌的粘附，不因接头紧密而磨损原料。
物理和机械性能	避免在手术中和机体内因受力而断裂	在体内能保持一定的拉伸强度、延伸度、摩擦系数、弹性模量、应力松弛和蠕变。
处理特性	易染色、耐消毒、可彻底杀菌处理	
使用性能	便于操作，保持一定强度，能够长期保存	

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

手术缝线分类较多，按照可吸收性能可以分为可吸收缝线与不可吸收缝线；按免打结性能可以分为免打结缝线和打结缝线；按具体功能维度可以分为仅具备缝合功能的普通缝线以及具备抗菌、载药等附加功能的缝线。

根据是否能够被人体组织吸收，外科手术缝线可分为可吸收缝线和不可吸收缝线。

（1）可吸收缝线：在人体组织内可降解为可溶性产物，减少体内残留，避免拆除风险，且对人体无害，但支撑时间较短，主要用于人体内部器官，如心血管、眼科、皮内伤口闭合等。

（2）不可吸收缝线：在人体内无法自行降解，通常需要在伤口愈合后由医生拆除，易产生炎症反应，但具有强度高、张力强等优点，通常用于术后或切割损伤时表面表皮组织的封闭缝合以及骨科手术等。

表13：医用手术缝线的可吸收性能主要由其使用的材料决定

类型	主要材料	性能特点
可吸收缝线	聚乙交酯（PGA）	具有良好的生物相容性、可降解性和拉伸强度。
	聚乳酸（PLA）	具有生物降解性和生物相容性，较高的机械强度，但具有高疏水性，水解降解速度较慢，适用于缝合、血管移植和其他外科可吸收植入材料。
	聚乳酸-乙醇酸共聚物（PLGA/PGLA）	具有良好的机械和降解性能，毒性小，由乙醇酸（GA）和乳酸（LA）的环二聚体随机聚合而成，可以通过酯键水解。
	聚对二甲氧己酮（PDO）	降解速度缓慢适中，单丝在 3 周后会失去 50% 的初始断裂强度，并在 6 个月内被吸收，可作为缝线提供较长的机械支撑。可吸收倒刺缝线多采用 PDO 材料，降解产物可随代谢作用排出。
不可吸收缝线	聚酰胺（PA）	具有较高的抗张强度，适用于较多创伤修复领域，在皮肤、口腔、脸部等缝合领域均有应用。但单股 PA 缝线柔软性有待提高，打结较困难；多股 PA 缝线组织反应性大，易引发炎症。
	聚乙烯（PE）	生物相容性较好的材料，不会引起明显的组织刺激或其他过敏反应。运动医学缝线常采用不可吸收超高分子量聚乙烯编织而成。
	聚对苯二甲酸乙二醇酯（PET）	不可吸收缝线的重要组成部分，具有抗张强度高、可操作性好、组织反应性低等优势，适用于心脏修补、瓣膜置换、整形外科等手术。由于强度仅次于不锈钢缝线，因此也应用于髌骨骨折治疗。
	聚丙烯（PP）	主要以单丝形式应用，强度和韧性较高，密度较低，具有良好的化学稳定性和生物惰性。

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

从手术操作时是否需要打结维度而言，外科手术缝线可分为免打结缝线和打结缝线，其中免打结缝线主要为倒刺线。倒刺线表面分布有多个微小的倒刺，使得缝线在穿过组织时能够自动固定、无需打结，从而简化手术过程、缩短手术时间，并提供更均匀的张力分布，有助于促进组织愈合。倒刺线可以由可吸收材料或不可吸收材料制成，广泛应用于普通外科手术、妇产科手术等领域。

倒刺线按倒刺的排列方向可分为单向倒刺线和双向倒刺线。

（1）单向倒刺线：倒刺均沿同一方向分布，其一端与缝合针相连接，使缝线能够刺穿组织，另一端设有一个止挡元件（多为环形）以便于缝线在初始插入处固定。单向倒刺线的使用与传统缝线相同，从一端开始，移动到另一端。

(2)双向倒刺线的一端有沿同一方向分布的倒刺,而在另一端的倒刺反向分布,防止缝线沿两端中任一方向在组织中滑移。双向倒刺线的两端各有一根缝合针缝线,中间部位设有一个无倒刺过渡区。双向倒刺缝线在使用时从伤口中间开始,并在每个方向继续移动进行缝合。

倒刺线上的倒刺可采用交错排列、螺旋排列、重叠排列、随机排列或上述排列方式相组合。在交错排列中,通过将缝线旋转特定角度(例如 180° 或 120°)使得不同的倒刺组径向隔开;在螺旋排列中,通过将缝线旋转特定角度使得倒刺呈螺旋状分布,或将缝线扭转多次后进行切割;在重叠排列中相邻倒刺之间的距离小于单个倒刺的长度。螺旋型的倒刺排列是目前最常见的倒刺排列方式,其表面分布着 360° 螺旋式倒刺,张力分布更加均匀。

就功能性维度而言,手术缝线可分为仅具备缝合功能的普通缝线以及具备抗菌、载药等附加功能的缝线。

含抗菌剂缝线作为一类具有特殊理化性质的缝线,可抑制手术部位感染(SSI)相关的细菌在缝线上定植,从而降低手术部位感染(SSI)发生风险。从目前全球上市情况看,含抗菌剂缝线分为含三氯生涂层和含氯己定涂层的手术缝线;从原理看,三氯生通过阻断细菌合成脂肪酸,实现抑菌作用。细菌与人体细胞在脂肪酸合成过程中所需的催化反应酶不同,三氯生仅结合细菌的反应酶并影响细菌脂肪酸合成。

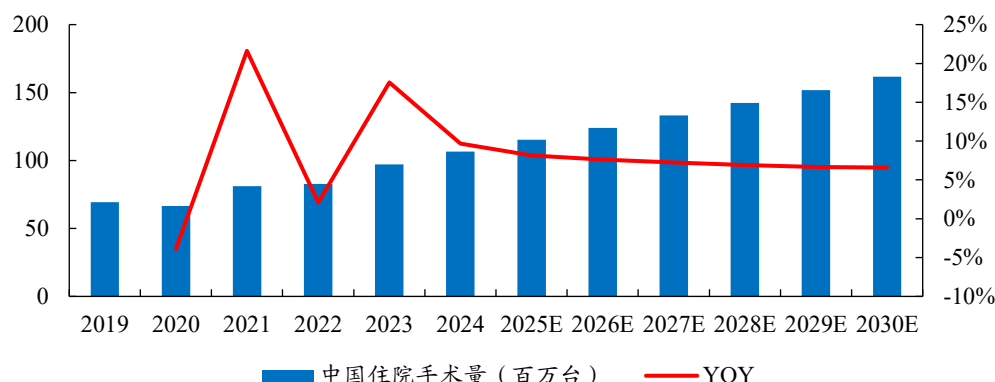
载药手术缝线可以将药物融入缝线中,在缝合过程中持续释放药物,实现局部治疗效果。例如手术缝线添加生长因子促进伤口愈合等。

2.2、手术需求带动手术缝线需求上升,可吸收免打结缝线渗透率攀升

2.2.1、手术需求:2019-2024年,中国住院手术量复合年增长率为9.0%

外科手术缝线的市场需求取决于手术数量,我国居民手术需求增长带动手术缝线需求量不断上升。近年来,受人口老龄化和慢性病发病率上升、医疗技术进步和医疗资源扩展、居民健康意识增强及医疗支付能力提高等因素影响,我国居民手术需求量整体处于上升态势。

根据弗若斯特沙利文的统计数据,2019年到2024年,中国住院手术量由约6,930万人次增长至1.1亿人次,复合年增长率为9.0%。预计2030年中国住院手术量将达到1.6亿人次,2024年到2030年复合年增长率为7.2%。

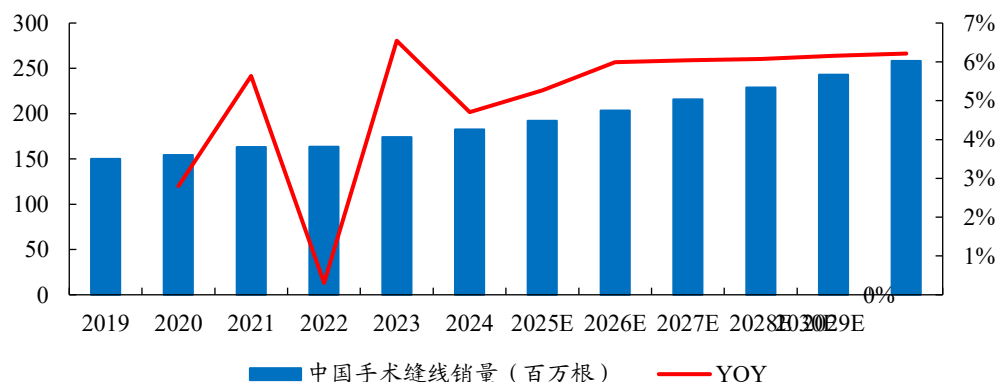
图31: 2019 年到 2024 年, 中国住院手术量由约 6,930 万人次增长至 1.1 亿人次


数据来源: 公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

2.2.2、手术缝线: 2024 年国内销售量 1.8 亿根, 销售额 65 亿元

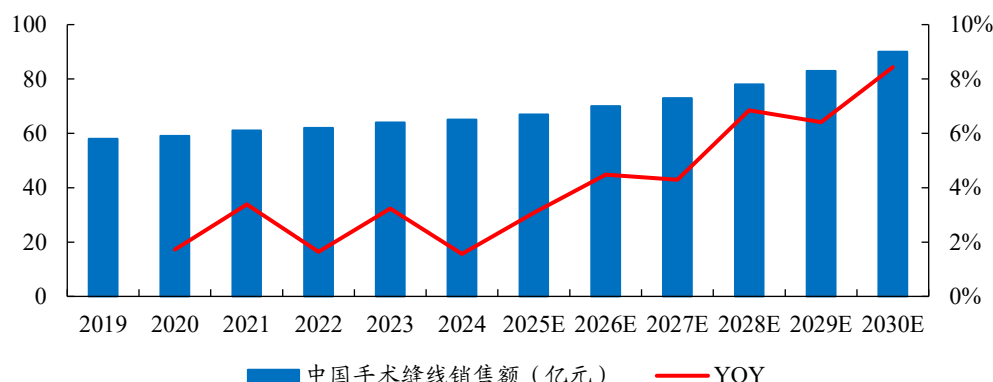
随着我国住院手术量增长, 近年来中国手术缝线市场的销售量和销售额均呈现逐年上升的趋势。

根据弗若斯特沙利文的统计数据, 2019 年至 2024 年, 我国手术缝线市场销售量由约 1.5 亿根增长至约 1.8 亿根, 复合增长率为 4.0%; 预计 2030 年将增长至 2.6 亿根, 复合增长率为 6.0%。

图32: 近年来中国手术缝线市场的销售量呈现逐年上升的趋势


数据来源: 公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

相应地, 2019 年至 2024 年, 我国手术缝线市场销售额由 58 亿元增长至 65 亿元, 复合年增长率为 2.4%; 预计 2030 年将增长至 90 亿元, 复合增长率为 5.4%。

图33：近年来中国手术缝线市场的销售额呈现逐年上升的趋势


数据来源：公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

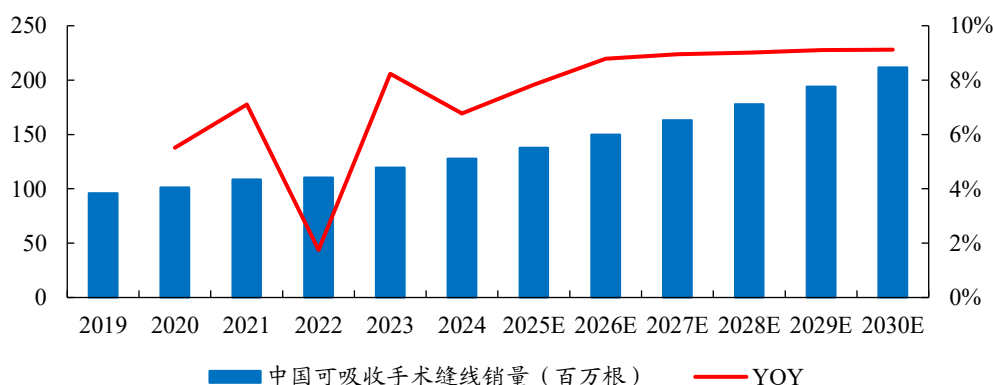
2.2.3、免打结线：2024 年国内销售量 1.28 亿根，销售额 48 亿元

免打结缝线（倒刺线）最核心的优势为可极大提升手术的便捷性，但在心血管手术、部分骨科手术等不可吸收缝线的主要应用领域，免打结缝线的优势并不明显，该类手术更注重缝线的长期支撑特性，加之免打结缝线的成本一般较高，因此目前国内市场对免打结缝线的需求主要来源于可吸收免打结缝线。

国内市场可吸收免打结缝线最初主要依赖于进口，2019 年百迈科在国内率先取得了可吸收免打结缝线产品首张注册证，成功打破国外企业在该领域的垄断局面。随着国内其他厂家相继推出相关产品，倒刺线的价格存在一定程度下降，市场渗透率有所提高。

2023 年，河北省医用药品器械集中采购中心发布《河北省牵头三明采购联盟医用耗材集中带量采购文件》，标志着倒刺线正式纳入集中带量采购范围。由集采带来的价格下降提升了患者的支付意愿，并扩大了倒刺线的应用范围，极大提高了市场渗透率。

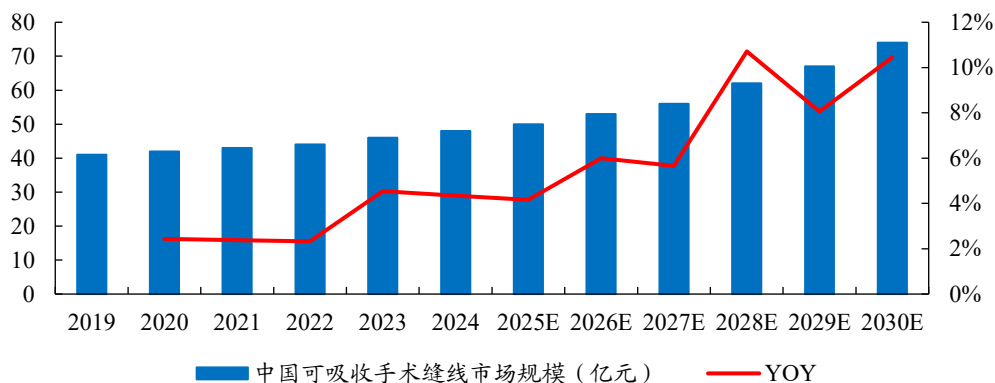
根据弗若斯特沙利文的统计数据，按照销售量统计，2019 年至 2024 年，我国可吸收手术缝线市场销售量由 0.96 亿根增长至 1.28 亿根，复合增长率为 5.9%；预计 2030 年将达到 2.12 亿根，复合增长率为 8.8%。

图34：2019-2024 年，我国可吸收手术缝线市场销售量 0.96 亿根增长至 1.28 亿根


数据来源：公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

根据弗若斯特沙利文的统计数据，按照销售额统计，2019年至2024年，我国可吸收手术缝线市场销售额由41亿元增长至48亿元，复合增长率为3.2%；预计2030年将达到74亿元，复合增长率为7.4%。

图35：2019-2024年，我国可吸收手术缝线市场销售额由41亿元增长至48亿元

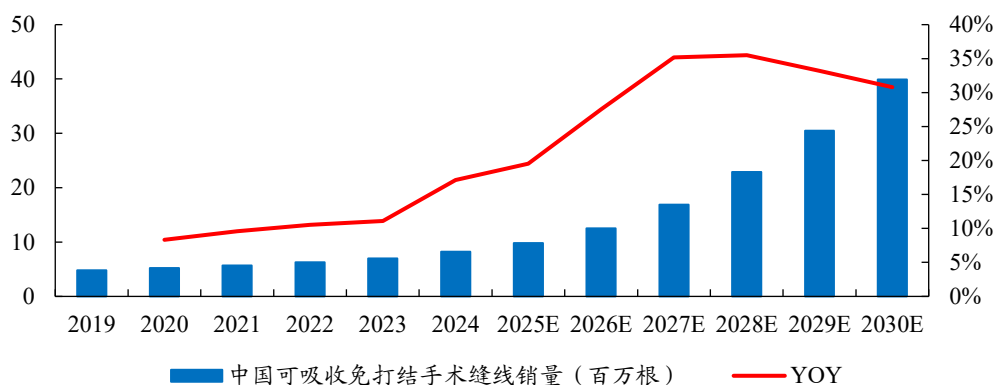


数据来源：公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

2.2.4、可吸收免打结缝线：我国可吸收免打结缝线占可吸收手术缝线比例持续增长

根据弗若斯特沙利文的统计数据，按照销售量统计，2019年至2024年，我国可吸收免打结缝线市场销售量由480万根增长至820万根，复合增长率为11.4%；预计2030年将达到3990万根，复合增长率为30.1%。

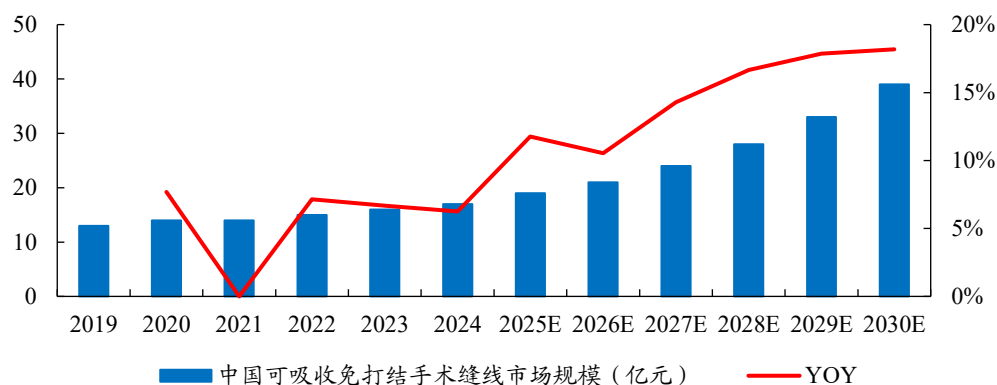
图36：2019-2024年，我国可吸收免打结缝线市场销售量由480万根增至820万根



数据来源：公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

根据弗若斯特沙利文的统计数据，按照销售额统计，2019年至2024年，我国可吸收免打结缝线市场销售额由13亿元增长至17亿元，复合增长率为5.7%；预计2030年将达到39亿元，复合增长率为14.8%。

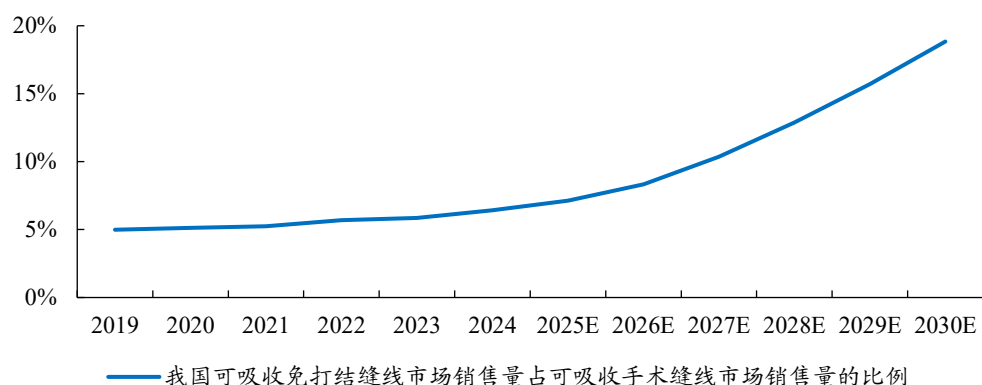
图37: 2019-2024 年, 我国可吸收免打结缝线市场销售额由 13 亿元增长至 17 亿元



数据来源: 公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

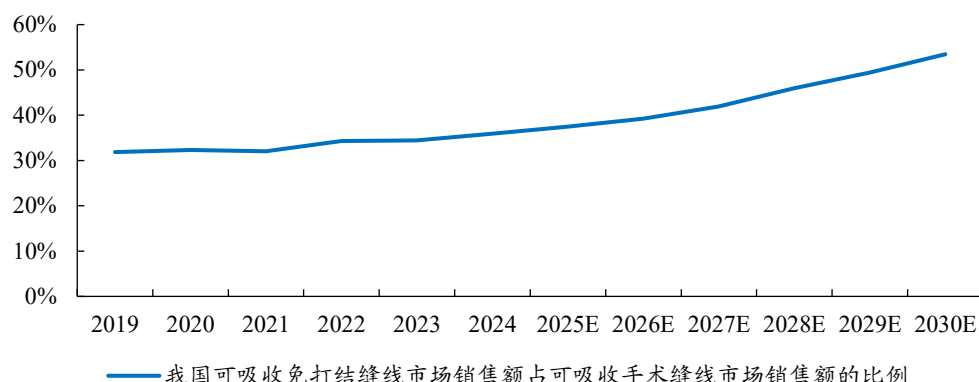
根据前述统计数据, 按照销售量统计, 2019 年至 2024 年, 我国可吸收免打结缝线市场销售量占可吸收手术缝线市场销售量的比例由 4.99% 增长至 6.42%, 预计 2030 年将达到 18.84%。

图38: 销售量上, 预计我国可吸收免打结缝线占可吸收手术缝线的比例持续增长



数据来源: 公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

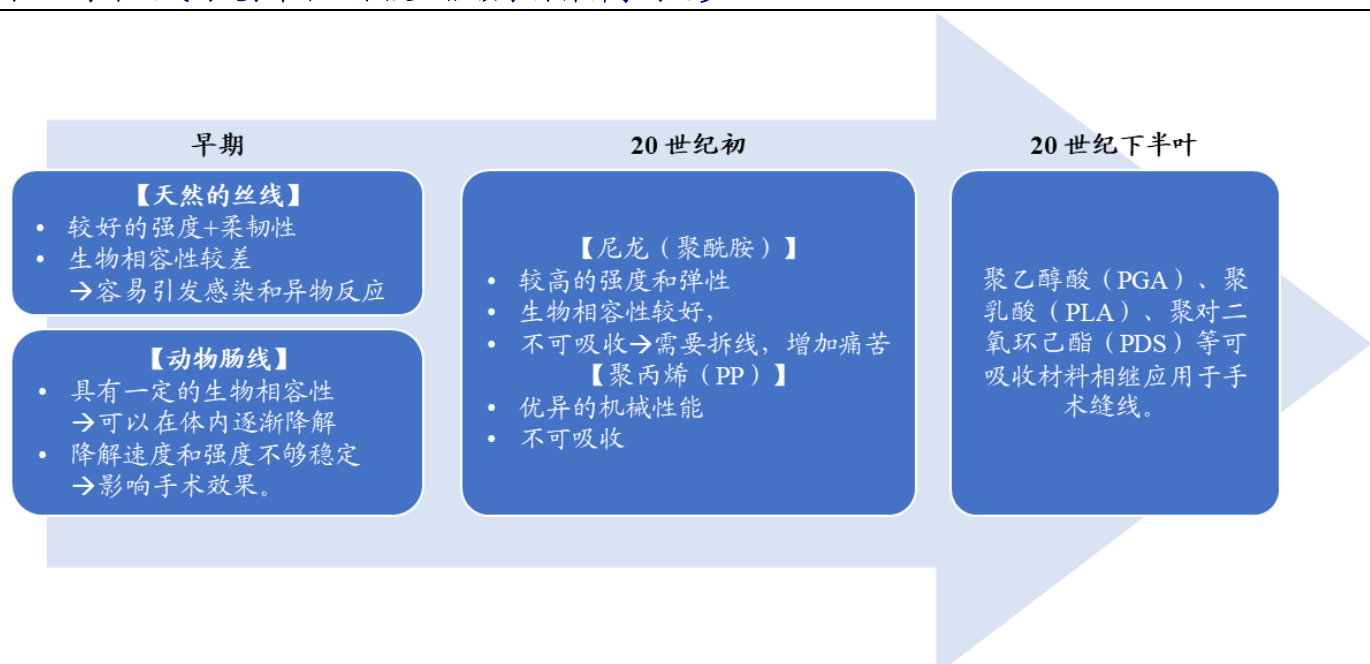
按照销售额统计, 2019 年至 2024 年, 我国可吸收免打结缝线市场销售额占可吸收手术缝线市场销售额的比例由 31.86% 增长至 35.93%, 预计 2030 年将达到 53.46%。

图39：销售额上，预计我国可吸收免打结缝线占可吸收手术缝线的比例持续增长


数据来源：公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

2.3、趋势：多功能缝线的需求及国产品牌市场占有率上升

新型材料缝线的研发及应用更加广泛。手术缝线的发展在较大程度上依赖于材料科学的进步。手术缝线最早使用的材料是天然的丝线，该种材料具有较好的强度和柔韧性，但其生物相容性较差，容易引发感染和异物反应。另一种早期使用的天然材料是从动物（主要是羊或牛）的肠道中提取的肠线，其具有一定的生物相容性，可以在体内逐渐降解，但降解速度和强度不够稳定，影响了手术效果。20 世纪初，随着合成材料技术的发展，尼龙（聚酰胺）缝线开始应用于手术。尼龙缝线具有较高的强度和弹性，生物相容性较好，但其不可吸收的特性需要在术后进行拆线，增加了患者的痛苦。另一种常用的不可吸收材料是聚丙烯（PP），其因具有优异的机械性能而在许多手术中得到广泛应用。20 世纪下半叶开始，随着技术和临床需求的发展，聚乙醇酸（PGA）、聚乳酸（PLA）、聚对二氧环己酯（PDS）等可吸收材料相继应用于手术缝线。

图40：手术缝线的发展在较大程度上依赖于材料科学的进步


资料来源：公司招股书、开源证券研究所

因此，合成材料缝线因具备更优异的性能已成为手术缝线的主要发展趋势，且各类合成材料的应用伴随着材料科学及临床需求的发展而不断出现。未来，随着医疗技术的发展及材料科学的进步，新型材料缝线的开发和应用将更加广泛，这将对手术缝线厂商的产品研发能力提出更高要求，具备多种合成材料缝线研发能力的厂商将拥有更强的市场竞争力。

多功能缝线的需求及国产品牌市场占有率有望上升。多功能缝线的出现为行业技术进步及外科手术需求变化的结果。一方面，随着外科手术复杂性的增加和患者术后恢复质量要求的提升，具备抗菌、载药、止血等特殊功能缝线的需求随之出现，其在一定程度上可提高手术安全性、缩短恢复时间和减少并发症。例如，抗菌缝线通过在缝线表面添加抗菌涂层，可有效预防术后感染；载药缝线可在缝合过程中持续释放药物，达到治疗和促进组织、伤口愈合的效果；止血缝线在缝合过程中能够迅速止血，减少术中和术后出血，提高手术的安全性。另一方面，材料科学和生物技术的进步为多功能缝线的研发提供了坚实的基础。高分子材料、生物降解材料和纳米材料的开发，使得缝线具备实现多种附加功能的可能；涂层技术的进步使得缝线可在表面添加抗菌涂层和药物涂层；微加工技术的发展使得可以在缝线中嵌入微小的药物载体，实现精准的药物释放。

随着医疗技术的持续进步、手术复杂性的增加以及患者对手术安全性和术后恢复时间要求的进一步提高，多功能手术缝线的市场需求有望扩大。此外，目前国内相关细分领域的市场份额主要由国外品牌占据，但近年来国内企业纷纷加大研发布局，并取得一定的成果。未来，随着更多国产品牌产品上市，国内多功能手术缝线市场被国外企业垄断的局面有望被打破，国产品牌市场占有率将不断上升。

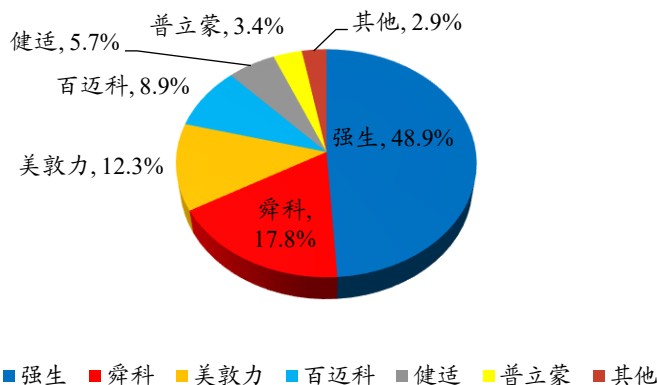
生产自动化与智能化将成为趋势。2023 年开始，外科手术缝线已在部分省份及地区纳入集中带量采购目录，预计未来开展外科手术缝线集采的省份及地区将进一步增加，集采缝线的占比将不断上升。由于集采产品通常采用价格竞标模式，所以为降低落标的风险，各竞标企业往往倾向于“以价换量”，这在一定程度上削减生产厂商的利润空间。

2.4、2019 年百迈科“封创翎”打破国外垄断，2024 年市占率 8.9%

在国内手术缝线市场，强生、舜科、美敦力等国外知名厂商较早进入中国市场，凭借先占优势占据了国内主要市场份额，叠加国内手术缝线行业发展较晚，国内手术缝线市场被海外厂商垄断。在免打结手术缝线细分领域，由于其对生产工艺及产品研发能力的要求更高，加之国内厂商业务布局较晚，产品品类较少，2019 年以前，国内免打结手术缝线主要依赖进口，尤其在可吸收性免打结缝线领域，国内市场更是被强生、舜科、美敦力等国外知名厂商垄断。

2019 年，随着百迈科自主研发的可吸收性免打结缝线“封创翎”获批上市，成功打破了国外厂商垄断的局面。近年来，凭借产品先发优势及出色的产品性能和质量，百迈科手术缝线产品获得了较高的市场认可，占据了重要的市场份额。根据弗若斯特沙利文的统计数据，2024 年百迈科在国内免打结缝线的市场份额约为 8.9%，排名第四，仅次于强生、舜科、美敦力三家进口厂商。

图41: 2024 年百迈科在国内免打结缝线的市场份额约为 8.9%，排名第四



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

百迈科在手术缝线行业的主要竞争对手包括强生（爱惜康）、舜科、美敦力等进口厂商，以及健适医疗、普立蒙等国内企业。

表14: 百迈科在手术缝线行业的主要竞争对手

公司简称	地区	业务	主要产品
强生 (爱惜康)	美国	手术缝线、缝合设备、医疗机器人等领域，其中缝线产品涵盖不可吸收缝线、可吸收缝线、免打结缝线、抗菌缝线等种类	薇乔、单乔、普迪思、普理灵、爱惜邦、爱惜捷、抗菌薇乔、快薇乔等
舜科	美国	外科手术缝线、眼科手术器械、止血密封剂等。其中手术缝线涵盖不可吸收缝线、可吸收缝线、免打结缝线等种类	快翎 (Quill)、Sharpoint、Sharpoint Plus、Look、Nylon 等
美敦力	美国	基于设备的医疗疗法和服务，其中手术缝线涵盖不可吸收缝线、可吸收缝线、免打结缝线等种类	V-Loc、Surgipro、Ticron、Caprosyn 等
健适医疗	中国	穿刺通路系统、外科能量系统、吻合器系列、缝线、全角度腔镜手控机械臂系列等，2021 年收购南通华尔康科技有限公司（手术缝线及切口闭合类产品的高新技术企业）。缝线产品涵盖不可吸收缝线、可吸收缝线、免打结缝线、抗菌缝线等种类	泰泽、明乔等
普立蒙	中国	新型外科缝线等高端医用耗材。缝线产品种类涵盖不可吸收缝线、可吸收缝线、免打结缝线等	普立蒙自封、普立蒙单丝、美封等

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

3、多肽制药设备行业

3.1、行业解析：多肽药物产业链上游，多肽药物市场快速增长

肽通常指由 2~99 个氨基酸通过肽键缩合而成的化合物。由 10 个以内氨基酸相连而成的肽称为寡肽或小分子活性肽，由更多氨基酸相连形成的肽称为多肽。

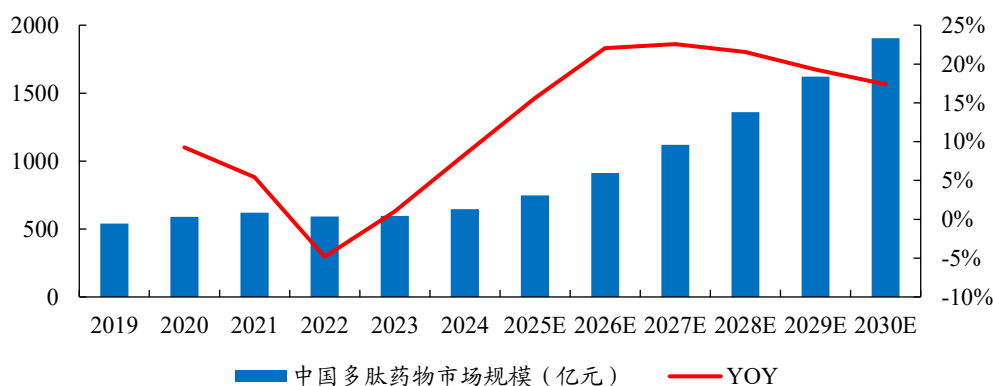
多肽药物是指具有特定治疗作用的多肽，广泛应用于代谢性疾病、肿瘤、消化系统疾病、心血管疾病、罕见病、骨科疾病等领域。虽然多肽作为药物的开发史较短，但相对于小分子药物及蛋白质药物有其独特的优势，如毒性低、原料易得、较易合成、产业化优势明显等，因此发展十分迅速，目前已成为医药市场的热门开发领域。

作为多肽药物产业链的上游，多肽制药设备行业的市场需求主要受下游多肽药物行业发展的影响。近年来，随着司美格鲁肽、替尔泊肽等 GLP-1RA 多肽药物在糖尿病、减重等适应症上取得突破性进展，我国多肽药物市场整体呈现快速增长态势。考虑到 GLP-1RA 多肽药物在心血管疾病、慢性肾病、心衰、非酒精性脂肪肝、阿尔兹海默症等新领域亦展现出潜在的疗效，以及其他多肽药物的持续放量，预计未来我国多肽药物市场规模将持续增长。

3.2、行业规模：2024 年，我国多肽制药设备（化学合成）市场 4.6 亿元

根据弗若斯特沙利文的统计数据，2019 年至 2024 年，我国多肽药物市场规模由 539 亿元增长至 647 亿元，年均复合增长率为 3.7%；预计 2030 年市场规模将达到 1,904 亿元，复合增长率将达到 19.7%。

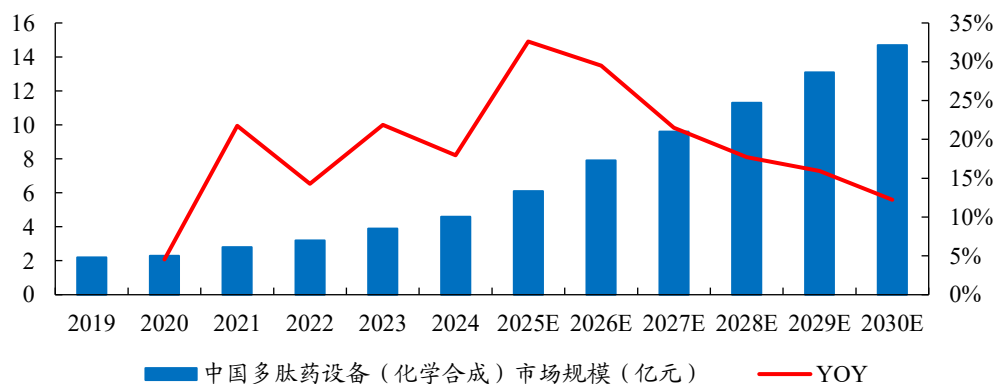
图42：2019 年至 2024 年，我国多肽药物市场规模由 539 亿元增长至 647 亿元



数据来源：公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

多肽药物市场规模的持续增长带动多肽制药设备市场需求同步上升。根据弗若斯特沙利文的统计数据，2019 年至 2024 年，我国多肽制药设备（化学合成）市场规模由 2.2 亿元增长至 4.6 亿元，复合增长率为 16.1%；预计 2030 年市场规模将达到 14.7 亿元，复合年增长率将达到 21.4%。

图43：2019 年至 2024 年，我国多肽制药设备（化学合成）市场规模持续增长



数据来源：公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

3.3、趋势：智能化、自动化设备的需求上升，集中度有所提高

智能化、自动化设备的需求将上升。随着多肽药物在糖尿病治疗之外的领域取得突破性进展，近年来制药企业纷纷加大多肽创新药的研发布局，合成肽链的长度和复杂度不断提高，制备时间逐步延长，制备成本随之上升。另一方面，在化学合成法制备多肽的工艺路线中，由于每合成一个氨基酸均需要经历投料、洗涤等重复过程，多肽药物制造企业为提升自身的生产效率，降低生产成本，对智能化、自动化制药设备的需求上升。

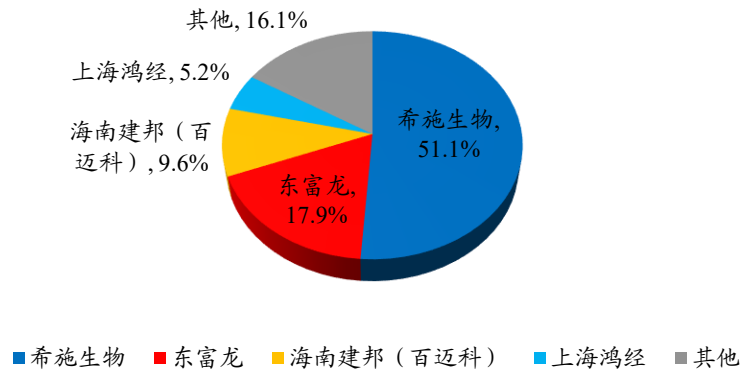
行业集中度将有所提高。多肽合成对过程控制、提纯能力等要求较高。对于化学合成的多肽，长链肽需要经过多步反应，容易出现错接、消旋、缺失等现象，且粗肽中杂质往往多达百种以上，导致合成效率和收率较低，纯化难度较大。然而，多肽的纯化要求较高（通常要求纯度在 99%以上，单杂在 0.1%以下），使得单批次产量较难突破克至百克级的水平，大规模生产较为困难。另一方面，随着部分热门多肽药物的专利到期，相关生物类似药或仿制药有望快速跟进，对于原料药的需求将随之增加。根据 Evaluatepharma 的统计，一旦创新药专利失去保护，在低价生物类似药或仿制药的冲击下其售价会大幅度下滑，届时原料药成本重要性开始显现，占最终药品售价的比例将大幅度提高，成为衡量原研药厂和仿制药厂盈利能力高低的决定性因素之一。基于此，为提升生产效率，降低原料药成本，市场对于合成效率高、产品纯度和产物收率高、单批次产量大的设备的需求将更为迫切，将导致部分研发能力不足的中小企业在竞争中处于劣势，并逐渐被市场所淘汰。在此背景下，我国多肽制药设备的市场集中度将有所提高。

3.4、竞争格局：2024 年，中国多肽制药核心设备海南建邦市占率 9.6%

近年来，随着多肽类药物的需求快速上涨，多肽产业链迎来新成长机遇，多肽制药设备市场迎来持续增长。多肽制药设备主要包括多肽合成仪、多肽裂解仪、色谱仪、冻干机和相关纯化设备等，应用于多肽制药相关的肽链合成、多肽树脂裂解、分离纯化、浓缩、分析、冻干等过程。其中，多肽合成仪、多肽裂解仪为多肽制药过程中的关键设备，直接用于进行多肽的合成与树脂裂解过程；色谱仪、纳滤机、冻干机等设备为制药行业的通用设备，在多肽制药过程中参与粗肽的纯化、浓缩、冻干等步骤。多肽合成仪和多肽裂解仪作为多肽制药领域的核心生产设备，所处细分行业的市场集中度相对较高，主要竞争企业包括希施生物、东富龙、CEM、鸿经生物等国内外企业。

根据弗若斯特沙利文的统计数据，2024 年，中国多肽制药核心设备（多肽合成仪及裂解仪）的市场规模约 2.0 亿元。其中，希施生物的市场份额约 51.1%，东富龙的市场份额约 17.9%，公司子公司海南建邦的市场份额约 9.6%。

图44: 2024 年, 中国多肽制药核心设备(多肽合成仪及裂解仪)市场份额



数据来源: 公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

百迈科在多肽制药设备行业的主要竞争对手包括希施生物、东富龙、CEM 和鸿经生物等。

表15: 百迈科在多肽制药设备行业的主要竞争对手

公司简称	地区	介绍	主要产品
希施生物	美国	多肽药物研发及生产设备、多肽试剂原料、CDMO 服务等	在中国市场主要提供研发型及生产型多肽制药设备
东富龙	中国	为全球制药企业提供制药工艺、核心装备、系统工程整体解决方案	多肽制药设备领域产品包括冻干机、多肽合成与裂解系统、分离纯化系统等
CEM	美国	全球最大的微波化学仪器制造商	多肽制药包括多肽合成仪、全自动微波多肽合成仪等
鸿经生物	中国	集自主研发、开发、生产、经营为一体	多肽制药设备包括全自动多肽合成仪、全自动多肽裂解仪等

资料来源: 公司招股书、开源证券研究所

4、可比公司对比

公司在医疗器械行业所处的细分行业为外科手术缝线领域, 公司竞争对手中暂无与公司产品结构相同的上市公司, A 股上市公司中也未有其他以外科手术缝线为主要产品的上市公司。为客观反映公司与同行业可比公司的比较情况, 结合主要产品是否为手术领域高值医用耗材、业务模式以及主要财务经营数据的可获得性等角度综合考虑, 选择迈普医学、东富龙、大博医疗、海圣医疗等上市公司作为公司的同行业可比公司。

表16: 公司可比公司

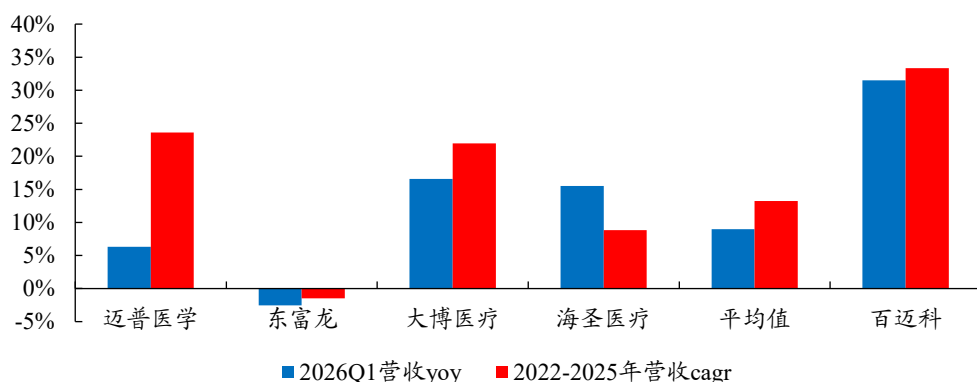
公司简称	业务	市场地位
迈普医学	结合人工合成材料特性, 利用先进制造技术开发高性能植入医疗器械。	国内神经外科领域唯一同时拥有人工硬脑(脊)膜补片、颅颌面修补及固定系统、可吸收再生氧化纤维素、硬脑膜医用胶等植入医疗器械产品的企业, 覆盖开颅手术所需要的关键植入医疗器械。
东富龙	制药装备	已有超 10,000 台制药设备、药品制造系统服务于全球 50 多个国家和地区的近 3,000 家全球知名制药企业, 是国内制药装备行业的头部企业。
大博医疗	医用高值耗材, 主要产品包括骨科创伤类植入耗材、脊柱类植入耗材、关节类植入耗材、运	行业内具有较强市场影响力的医用高值耗材生产企业。

公司简称	业务	市场地位
	动医学及神经外科类植入耗材、微创外科类耗材、口腔种植类植入耗材等。	
海圣医疗	麻醉、监护类医疗器械	在国内麻醉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。
百迈科	以手术缝线为代表的外科手术医疗器械及多肽制药设备	在外科手术缝线领域，公司取得了可吸收性免打结外科缝线产品国内首张注册证，2024 年在我国免打结缝线市场排名第四，仅次于强生、舜科、美敦力三家进口厂商。

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

营收成长性上，百迈科 2026Q1 营收同比增长 31.50%，2022-2025 年营收 CAGR 为 33.33%，都在可比公司中位列第一；其次大博医疗营收增长表现较好。

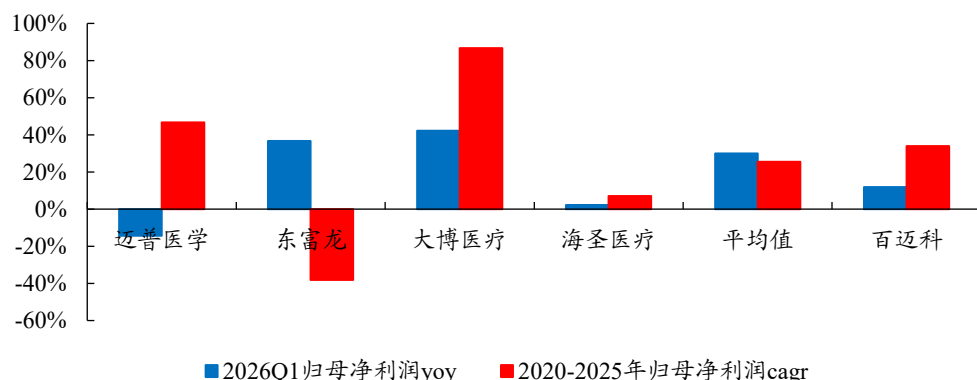
图45：营收方面，百迈科 2022-2025 年 CAGR 在可比公司中位列第一



数据来源：Wind、开源证券研究所

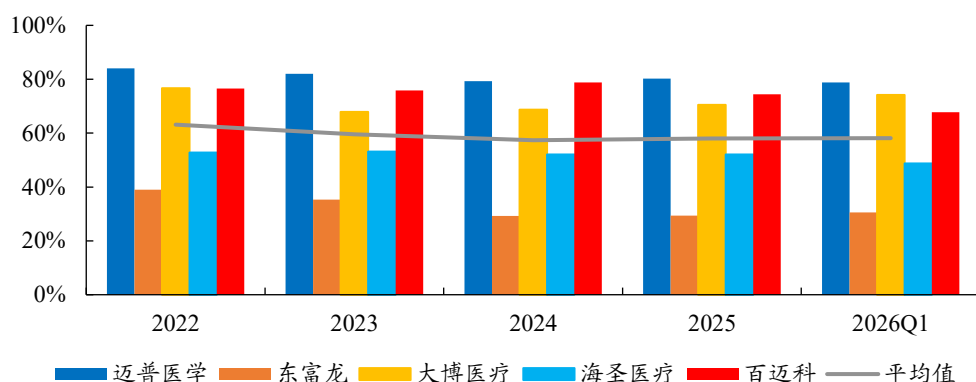
归母净利润方面，2026Q1 归母净利润同比增速中最高的大博医疗（42.16%），其次为东富龙（36.67%）；2022-2025 年归母净利润 CAGR 中最高的大博医疗（86.65%），其次为迈普医学（46.62%），百迈科（33.89%）位列第三。

图46：归母净利润增长表现最好的为大博医疗



数据来源：Wind、开源证券研究所

毛利率水平方面，百迈科高于可比公司均值，与迈普医学、大博医疗的水平较为接近。

图47: 毛利率水平方面, 百迈科高于可比公司均值


数据来源: Wind、开源证券研究所

5、拟募资 3.06 亿元, 投入海南百迈科先进医疗器械项目

公司本次拟向不特定合格投资者公开发行人不超过 13,550,000 股人民币普通股(不含采用超额配售选择权发行的股票数量)。本次发行新股的实际募集资金扣除发行费用后, 全部用于公司主营业务相关项目及主营业务发展所需的营运资金。

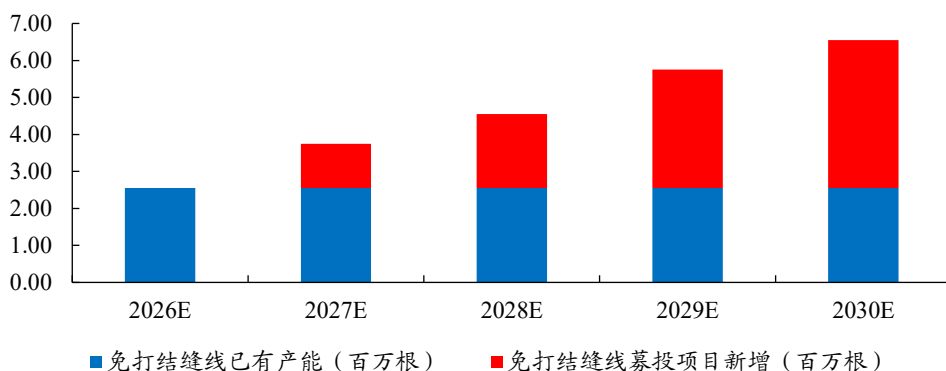
表17: 公司募投项目

项目名称	投资总额 (万元)	拟使用募集资金 (万元)
海南百迈科先进医疗器械项目	30,605.98	30,605.98

数据来源: 公司招股书、开源证券研究所

海南百迈科先进医疗器械项目建设周期为 24 个月, 一方面将通过新建生产车间、引进先进生产线提升手术缝线等主要产品的产能, 并规划与布局新产品产能, 助力研发成果落地量产; 另一方面, 本项目将通过改善研发环境、购置先进的研发设备、建立完善的研发平台等途径进一步提高公司的研发能力和自主创新能力。

公司本次募投项目达产后 (T+5) 预计新增可吸收免打结缝线 400 万根, 截至 2025 年末, 公司已有产能 255.02 万根, 预计 2030 年项目达产, 公司免打结缝线合计产能将达到 655.02 万根。

图48: 公司本次募投项目达产后 (T+5) 预计新增可吸收免打结缝线 400 万根


数据来源: 公司一轮问询的回复、开源证券研究所

6、估值与对比：可比公司 PE 2025 均值 35X

公司有望通过本次募投项目扩大生产规模，满足市场持续增长的需求；提高生产效率和产品质量稳定性，增强公司产品市场竞争力；丰富产品矩阵，抓住市场发展机遇，培育新的利润增长点。

表18：同行业可比公司的 PE 2025 均值为 35X

公司简称	股票代码	市值 (亿元)	PE 2025	2022-2025 年营收 CAGR	2022-2025 年归母 净利润 CAGR	2025 年毛利率	2025 年净利率
迈普医学	301033.SZ	36.04	31.9	23.62%	46.62%	80.23%	30.67%
东富龙	300171.SZ	114.80	57.3	-1.46%	-38.14%	29.35%	4.05%
大博医疗	002901.SZ	187.84	31.3	21.95%	86.42%	70.50%	24.49%
海圣医疗	920166.BJ	15.50	18.1	8.85%	6.97%	52.01%	24.85%
均值		88.55	34.6	13.24%	25.47%	58.02%	21.02%
中值		75.42	31.6	15.40%	26.79%	61.26%	24.67%
百迈科	920268.BJ			33.33%	33.89%	74.41%	32.94%

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2023 年 12 月 26 日）

7、风险提示

可吸收性外科缝线产品单价下降的风险、医疗器械业务销售收入主要依赖单一产品的风险、新股破发风险。

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。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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（北交所基准指数为北证 50 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。

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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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

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

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

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