

2026 年 09 月 04 日

百瑞吉(920201.BJ):术后防粘连专精特新 “小巨人”，凭国内首个三类证铸就高成长壁垒

——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

● 术后创伤修复防粘连产品专精特新 “小巨人”，业绩成长性较好

百瑞吉专注于生物模拟组织修复与再生材料研发，核心聚焦宫腔、盆腹腔、鼻（窦）腔术后创伤修复，同时布局含透明质酸衍生物的功能性护肤品业务。公司拥有 3 项三类医械证、6 项二类医械证、20 项发明专利，并实现 CE、FDA 等国际认证。公司收入稳健增长，2025 年营收 2.84 亿元，2021-2025 年 CAGR24%；归母净利润 7,634.01 万元，2021-2025 年 CAGR 49%，毛利率 81%。医疗器械为核心收入来源，2025 年宫腔产品收入 1.57 亿元，占比超八成；盆腹腔、鼻腔产品快速增长。功能性护肤品收入占比持续提升，2025 年达 32%。销售上，截至 2025 年 12 月 31 日，公司核心产品在国内已准入约 2,300 家医院，三甲医院已覆盖约 700 家，并出口欧美等发达国家，产品被多个国际学术会议与指南推荐认可。

● 宫腔、盆（腹）腔及鼻（窦）腔总手术量提升，术后防粘连获重视，渗透率提升

在国家产业政策支持与医疗卫生体制改革推动下，我国医疗器械行业持续高速发展。2018-2023 年，中国医疗器械市场规模从 5283.60 亿元增至 9731.30 亿元，CAGR 达 12.99%，预计 2027 年、2032 年将分别达 13353.00 亿元、18295.28 亿元。细分来看，2018-2023 年医疗设备、医用耗材 2023 年规模分别为 3948.56 万元、5782.74 万元。2018-2023 年，中国术后防粘连生物医用材料市场从 22.15 亿元增至 38.68 亿元，预计 2027 年、2032 年将分别达 113.75 亿元、345.92 亿元。2023 年，我国宫腔、盆（腹）腔及鼻（窦）腔总手术量超 3800 万台，但防粘连产品渗透率普遍偏低，分别为 17.82%、7.01%、13.69%，逐步提升中。2018-2023 年，各细分防粘连市场中，宫腔领域市场规模从 6.56 亿元增至 13.89 亿元，CAGR 16.19%；盆（腹）腔领域市场规模从 11.19 亿元增至 23.36 亿元，CAGR 15.86%；鼻腔领域市场规模从 0.50 亿元增至 2.20 亿元，CAGR 高达 34.39%。功能性护肤市场同步升温，2023 年中国化妆品市场规模 5169 亿元，2025 年预计化妆品市场规模达 5791 亿元，其中国货品牌零售额 4688.4 亿元，市场份额 57%。

● 公司市场份额有优势，产品技术壁垒深厚

公司主营三类医用交联透明质酸钠凝胶产品，宫腔用产品为国内首个获批预防宫腔术后粘连的三类器械，可改善子宫内膜厚度与妊娠率；盆腹腔产品是国内唯一经二次腹腔镜验证有效的半固态防粘连材料，获国内指南唯一 A 级循证等级；鼻腔产品为国内首个获批同类三类器械，入选国内外多项临床指南。竞品格局方面，2023 年百瑞吉在宫腔防粘连领域占据 38.35% 的手术份额，远超赛克赛斯（8.09%）、昊海生科（6.69%）；盆（腹）腔领域赛克赛斯以 29.65% 的份额领先，迪康中科（12.26%）、石家庄亿生堂（12.10%）紧随其后，百瑞吉因产品处于推广期份额较低；鼻腔领域百瑞吉、浦易生物、赛克赛斯三分天下，分别占据 31.83%、30.50%、27.19% 的份额。百瑞吉有望通过本次募投项目扩增产能，提高公司生产稳定性，加快市场推广，巩固公司竞争优势。

● 风险提示：单一产品依赖风险、市场竞争加剧的风险、技术研发不及预期风险

相关研究报告

《生物制药培养基带动氨基酸增长，2026H1 营收同比+9.18%—北交所信息更新》-2026.9.4

《20 万吨 PS、SAN、ASA、MS 项目持续推进，进一步拓展一体化 PI 产业链—北交所信息更新》-2026.9.4

《2026H1 矿运业务营收增长毛利率承压，军工、液冷等高端场景商业化提速—北交所信息更新》-2026.9.4

目 录

1、 百瑞吉：专注医用防粘连材料，研发壁垒深厚.....	5
1.1、 发展历程：术后创伤修复领域国家级专精特新“小巨人”企业	5
1.2、 产品梳理：2025 年医疗器械收入占比 68%，功能性护肤品占比提升.....	6
1.2.1、 医疗器械产品：防粘连产品 2025 年营收 1.94 亿元，其中宫腔用占比超八成	7
1.2.2、 透明质酸功能性衍生物护肤品，2021-2025 营收 CAGR 75%增至 8,997 万元	17
1.3、 商业模式：已准入约 2,300 家医院，三甲医院已覆盖约 700 家	19
1.4、 财务：2025 年营收 2.84 亿元同比+23%，归母净利润 7634 万元	21
1.5、 优势：3 项三类医械证、6 项二类医械证、20 项发明专利.....	24
2、 行业：术后防粘连渗透率提升中，未来空间广阔.....	25
2.1、 医疗器械：我国医疗耗材市场规模 2027 年有望达到 7859.99 亿元.....	25
2.2、 术后防粘连市场：中国市场有望于 2027 年增至 113.75 亿元.....	28
2.2.1、 预计 2027 年中国宫腔手术防粘连产品市场规模增至 30 亿元.....	29
2.2.2、 中国盆腹腔手术防粘连市场规模：2027 年有望增至 57.68 亿元.....	31
2.2.3、 中国鼻（窦）腔术后防粘连市场规模：有望于 2027 年增至 4.97 亿元.....	32
2.3、 护肤品：需求升级为功能性护肤，2025 年护肤品零售额 4725 亿元.....	33
2.4、 竞争格局：百瑞吉、昊海生科、赛克赛斯为可比公司	35
2.4.1、 宫腔术后防粘连：百瑞吉手术份额占比最高，达到 38%.....	36
2.4.2、 盆（腹）腔术后防粘连：赛克赛斯手术份额占比最高，接近 30%.....	37
2.4.3、 鼻（窦）腔术后防粘连：百瑞吉手术份额占比最高，达到 32%.....	38
2.4.4、 可比公司：百瑞吉成长性在可比公司对比中表现较好	39
3、 募投项目：可吸收可降解生物医用材料产业基地建设项目	41
4、 估值：可比公司 PE 2025 均值为 29X.....	41
5、 风险提示	42

图表目录

图 1： 舒晓正为百瑞吉的控股股东、实际控制人.....	6
图 2： 医疗器械产品为公司主要营收来源	7
图 3： 医药器械产品中，占比最高的为宫腔用交联透明质酸钠凝胶(宫腔领域)产品	9
图 4： 公司医疗器械产品 2025 年产能利用率达到 117.82%.....	10
图 5： 公司宫腔用交联透明质酸钠凝胶(宫腔领域)营收稳步增长	11
图 6： 公司宫腔用交联透明质酸钠凝胶(宫腔领域)2025 年单价为 96.57 元/支（元/支）	11
图 7： 公司宫腔用交联透明质酸钠凝胶(宫腔领域)毛利率水平较稳定，2025 年为 84%.....	12
图 8： 公司交联透明质酸钠凝胶(盆腹腔领域)产品 2025 年实现营收 1,968.57 万元	13
图 9： 截至 2025 年 6 月 30 日，公司交联透明质酸钠凝胶产品入院家数达到 142 家	14
图 10： 公司交联透明质酸钠凝胶(盆腹腔领域)2025 年单价 192.59 元/支（元/支）	14
图 11： 公司交联透明质酸钠凝胶(盆腹腔领域)产品毛利率 2025 年达到 78.82%	15
图 12： 公司医用交联透明质酸钠凝胶(鼻腔领域)产品 2025 年营收 1,491.41 万元	16
图 13： 公司医用交联透明质酸钠凝胶(鼻腔领域)2025 年单价 164.63 元/支（元/支）	16
图 14： 公司医用交联透明质酸钠凝胶(鼻腔领域)产品毛利率稳中有升	16
图 15： 2025 年，公司其他医疗器械营收 202.82 万元.....	17
图 16： 2025 年，公司其他医疗器械毛利率 78.89%	17

图 17: 公司功能性护肤产品营收增长较快, 2021-2025 年 CAGR 达到 75.35%	18
图 18: 2025 年公司面膜单价 19.54 元/片 (元/片)	18
图 19: 2025 年公司面霜 40.59 元/盒 (元/盒)	18
图 20: 公司功能性护肤品类产品 2025 年产能利用率 50.09%	18
图 21: 公司功能性护肤品毛利率 2025 年为 74.51%	19
图 22: 2025 年, 公司经销模式销售收入 19,258.68 万元, 占比 67.84%	20
图 23: 公司 2025 年营收 2.84 亿元, 2021-2025 年 CAGR 23.97%	22
图 24: 2025Q4 营收占比达到 29.54%	22
图 25: 2025 年公司主营收入中境内收入占比 93.39%	22
图 26: 2025 年, 公司归母净利润 7,634.01 万元	23
图 27: 2025 年, 公司毛利率、净利率分别为 81%、27%	23
图 28: 公司 2025 年期间费用率为 47.83%	23
图 29: 2025 年公司销售费用率 33.07%	24
图 30: 2025 年公司管理费用率 9.70%	24
图 31: 2025 年公司财务费用率为-0.54%	24
图 32: 2025 年公司研发费用率为 5.61%	24
图 33: 预计 2027 年中国医疗器械市场规模将达到 13,353.00 亿人民币	26
图 34: 预计医疗设备市场规模 2027 年达到 5493 亿元	27
图 35: 预计 2027 年医疗耗材市场规模有望达到 7859.99 亿元	27
图 36: 我国医疗器械企业数量和规模呈现出数量多、规模小的特点	28
图 37: 预计 2027 年中国术后防粘连生物医用材料市场有望增长至 113.75 亿元	29
图 38: 预计到 2027 年, 中国宫腔总体手术量将达 1,758.72 万台	30
图 39: 2025 年, 中国宫腔术后防粘连产品渗透率预计提升至约 20.76%	30
图 40: 中国宫腔手术后防粘连市场预计于 2027 年增至 30.48 亿元	31
图 41: 中国盆(腹)腔手术数量预计 2027 年有望增至 3,883.69 万台	31
图 42: 预计中国盆(腹)腔术后防粘连总体市场 2027 年增至 57.68 亿元	32
图 43: 预计中国鼻内镜下慢性鼻窦炎手术量 2027 年增至 28.08 万台	32
图 44: 中国鼻内镜下慢性鼻窦炎术后防粘连产品市场 2027 年增至 4.97 亿元	33
图 45: 消费者注重化妆品的功效性、安全性和品质	33
图 46: 2025 年化妆品国货品牌市场份额占比 57%	34
图 47: 2025 年国货化妆品零售额同比增长较快	34
图 48: 舒缓修护、美白祛斑、抗肌肤老化功效产品 2025 年零售额同比增长速度较快	34
图 49: 2025 年舒缓修护、抗肌肤老化、美白祛斑的市场份额提升较大	35
图 50: 2023 年生物胶类材料在宫腔术后防粘连医疗器械中市场份额为 74.83%	37
图 51: 2023 年百瑞吉的宫腔用交联透明质酸钠凝胶占 38.35%的手术份额	37
图 52: 2023 年半固态材料, 市场份额占比较低, 增速较快	38
图 53: 2023 年盆(腹)腔术后防粘连产品手术份额中赛克赛斯占比最高, 接近 30%	38
图 54: 鼻(窦)腔防粘连产品中 2023 年生物材料类手术量占比约 74.03%	39
图 55: 2023 年百瑞吉产品鼻(窦)腔防粘连手术份额占比 31.83%	39
图 56: 百瑞吉营收成长性在可比公司中位列第一	40
图 57: 百瑞吉归母净利润成长性表现较好	40
图 58: 百瑞吉医疗器械产品毛利率与可比公司较为接近(%)	40
图 59: 2023-2025 年百瑞吉功能性护肤产品毛利率略低于贝泰妮、敷尔佳(%)	41

表 1: 公司组建了一支具有复合专业背景、经验丰富且对行业发展现状和未来趋势有着深刻理解的核心管理团队	5
---	---

表 2: 医疗器械产品可划分为宫腔手术后防粘连、盆（腹）腔手术后防粘连、鼻（窦）腔手术后防粘连及其他等	7
表 3: 国内盆（腹）腔术后防粘连产品对比.....	13
表 4: 公司部分含透明质酸功能性衍生物的功效护肤品	17
表 5: 公司主要原材料包括预灌封玻璃注射器、一次性使用延长管、玻璃酸钠等	19
表 6: 2025 年，公司前五大供应商采购金额合计 2008.25 万元，占比 44.8%.....	20
表 7: 2025 年公司向前五大客户销售额 5429.76 万元，占比 19.14%.....	21
表 8: 中国对医疗器械按照风险程度实行分类管理.....	25
表 9: 公司可比公司包括美国阿尼卡医疗公司、昊海生科、赛克赛斯等	35
表 10: 百瑞吉宫腔用交联透明质酸钠凝胶产品与获批前原有治疗方式比较	36
表 11: 百瑞吉募投项目为可吸收可降解生物医用材料产业基地建设项目	41
表 12: 同行业可比公司的 PE 2025 均值为 29X.....	41

1、百瑞吉：专注医用防粘连材料，研发壁垒深厚

1.1、发展历程：术后创伤修复领域国家级专精特新“小巨人”企业

百瑞吉致力于通过自主创新打造技术领先的生物模拟组织修复和再生材料研发平台，为医生和患者提供安全、有效的生物医用材料产品。

公司主要产品广泛应用于宫腔、盆（腹）腔及鼻（窦）腔等术后创伤修复领域，包括国内首个经国家药品监督管理局批准用于预防宫腔术后粘连的三类医疗器械宫腔用交联透明质酸钠凝胶、《妇外科手术盆腹腔粘连预防中国指南（2023 年版）》中被列为唯一的 A 级最高循证医学等级的交联透明质酸钠凝胶及《中国慢性鼻窦炎诊断和治疗指南（2024）》的推荐产品医用交联透明质酸钠凝胶等。同时公司也少量从事含透明质酸功能性衍生物的功效护肤品的生产及销售业务。

公司创始人、董事长舒晓正博士，是全球知名的生物医用材料及再生医学科学家，致力于前沿生物医学研究 20 余年。1992 年至 2001 年，舒晓正博士在浙江大学学习并取得化学专业博士学位。2001 年至 2006 年，在美国犹他大学从事博士后研究并担任研究教职，从事美国国立卫生研究院和美国国家科学基金会等十余个项目研究，研究成果创始了三家高科技创业公司。2006 年回国组建了百瑞吉生物医药创业团队，主导创新产品研发及产业化。舒晓正博士在生物医用材料领域拥有逾 20 年经验，为江苏省高层次创新创业人才、江苏省 333 人才、常州市 831 第一层次人才、常州市国家高新区（新北区）聚才引智专家智库入库专家、江苏省产业教授，并入选了常州市海外领军型人才计划重点项目、国家重大人才工程。舒晓正已发表 SCI 学术论文 60 余篇，总引用超过 10,000 次，且其参与研究的成果曾获得美国医学学会鼻科学会 2004 年度奖和 2005 年度美国犹他州高科技成果一等奖。

在舒晓正博士的带领下，公司组建了一支具有复合专业背景、经验丰富且对行业发展现状和未来趋势有着深刻理解的核心管理团队，为公司持续保持竞争优势提供了坚实的保障。

表1：公司组建了一支具有复合专业背景、经验丰富且对行业发展现状和未来趋势有着深刻理解的核心管理团队

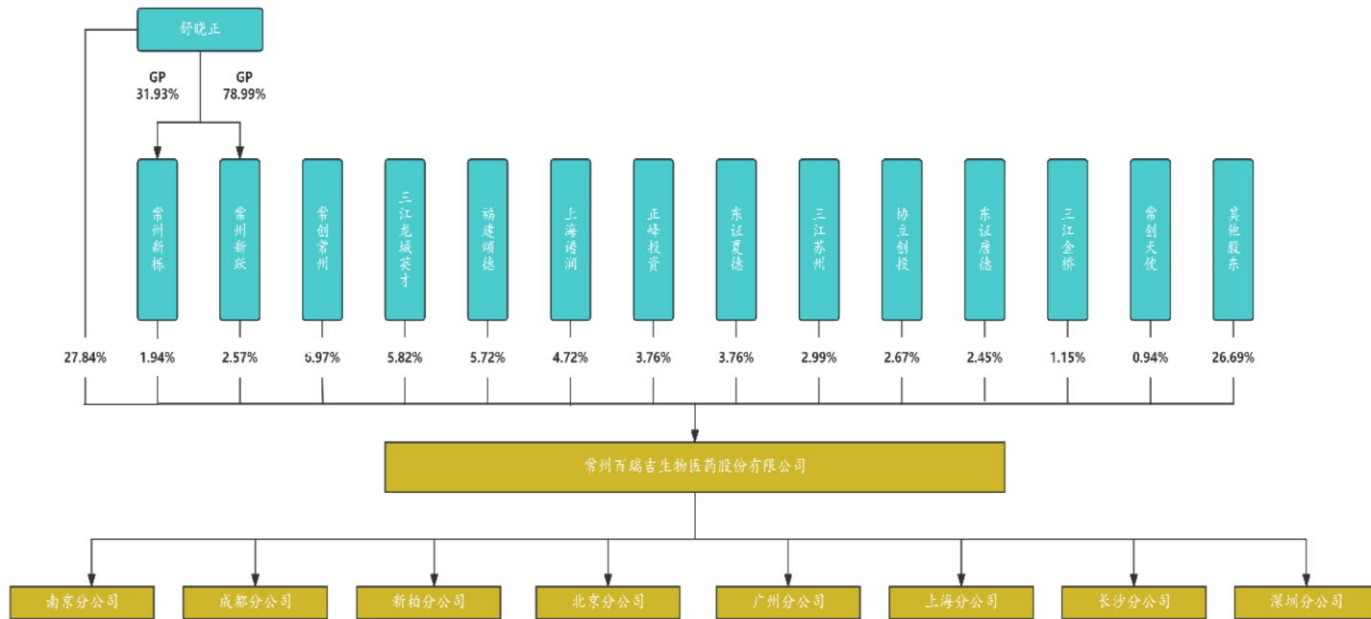
职务	姓名	简历
董事长	舒晓正	男，1974 年 6 月，中国，博士，2004 年 12 月至 2006 年 6 月，任美国犹他大学研究助理教授；2006 年 9 月至 2012 年 3 月，任上海百瑞吉生物医药有限公司（已注销）执行董事兼总经理；2008 年 4 月至今，任公司董事长兼总经理。舒晓正博士在生物医用材料领域拥有逾 20 年经验，为江苏省高层次创新创业人才、江苏省 333 人才、常州市 831 第一层次人才、常州市国家高新区（新北区）聚才引智专家智库入库专家、江苏省产业教授，并入选了常州市海外领军型人才计划重点项目、国家重大人才工程。舒晓正已发表 SCI 学术论文 60 余篇，总引用超过 10,000 次，且其参与研究的成果曾获得美国医学学会鼻科学会 2004 年度奖和 2005 年度美国犹他州高科技成果一等奖。
总经理		
财务负责人	王巍	男，1983 年 11 月，中国，硕士，2006 年 7 月至 2010 年 4 月任毕马威华振会计师事务所助理审计经理；2010 年 8 月至 2011 年 9 月任英美烟草中国财务副经理；2011 年 10 月至 2016 年 6 月任益瑞石集团 Imerys S.A 中国区财务总监；2017 年 7 月至 2020 年 9 月任美国保护工业 Caplugs Inc.亚太区首席财务官；2020 年 9 月至 2022 年 5 月任上海商米科技集团股份有限公司财务负责人；2022 年 12 月至今任公司财务副总经理、董事会秘书，2023 年 4 月至今任公司财务负责人。
董秘		
财务副总		
常务副总	王云云	女，1987 年 10 月，中国，本科，2008 年 12 月至 2017 年 1 月，历任公司车间经理、制造中心总监及总经理

职务	姓名	简历
		理助理，2017 年 1 月至 2022 年 12 月任公司副总经理，2022 年 12 月至今任职公司董事兼常务副总经理。2024 年 4 月担任江苏大学研究生校外实践指导教师（兼职）；王云云曾获得江苏省科学技术三等奖，常州市专利金奖等荣誉。
营销副总	张欣	女，1986 年 8 月，中国，本科，2009 年 7 月至 2011 年 3 月，任北京演艺集团文化艺术出版社有限责任公司总经理秘书；2011 年 3 月至 2013 年 2 月，任公司营销中心商务主管；2013 年 3 月至 2015 年 6 月，任公司营销中心北大区销售经理；2015 年 7 月至 2016 年 12 月，任公司营销中心市场部产品经理；2017 年 1 月至 2022 年 12 月，历任公司营销中心市场及政府事务部经理、总监；2022 年 12 月，任公司营销副总经理；2024 年 6 月至今，任公司董事兼营销副总经理。

资料来源：Wind、开源证券研究所

股权结构上，截至 2026 年 9 月 4 日，舒晓正直接持有公司 27.84% 的股份，并通过常州新跃、常州新标控制公司 4.51% 股份对应的表决权，合计控制公司 32.36% 股份对应的表决权为百瑞吉的控股股东、实际控制人。

图1：舒晓正为百瑞吉的控股股东、实际控制人

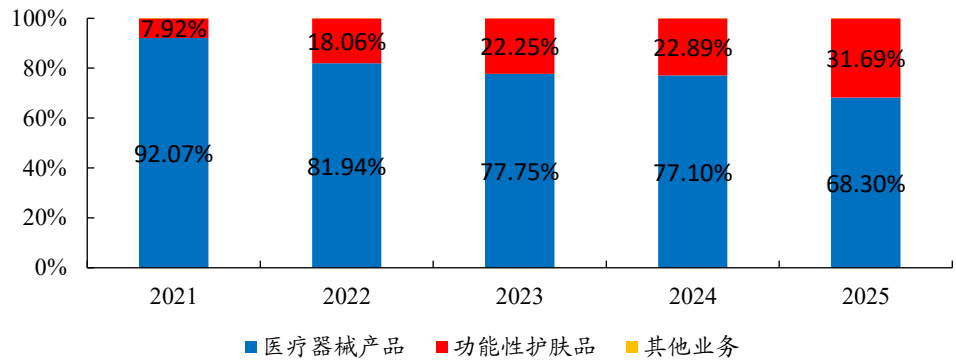


资料来源：公司招股书（数据截至 2026 年 9 月 4 日）

1.2、产品梳理：2025 年医疗器械收入占比 68%，功能性护肤品占比提升

公司主要产品可分为医疗器械产品和功能性护肤产品两大类。其中医疗器械产品为公司主要营收来源，其次为功能性护肤品，营收占比在近年不断提升，2025，功能性护肤品营收占比提升至 32%。

图2：医疗器械产品为公司主要营收来源



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2.1、医疗器械产品：防粘连产品 2025 年营收 1.94 亿元，其中宫腔用占比超八成

公司的医疗器械产品根据应用领域可划分为宫腔手术后防粘连、盆（腹）腔手术后防粘连、鼻（窦）腔手术后防粘连及其他等。

表2：医疗器械产品可划分为宫腔手术后防粘连、盆（腹）腔手术后防粘连、鼻（窦）腔手术后防粘连及其他等

应用领域	通用品	图示	适用范围	首次获批时间
宫腔手术 后防粘连	宫腔用交联透明质酸钠凝胶		临床上配合球囊，辅助预防中重度宫腔粘连松解术后组织再粘连	2015
	Intrauterine Adhesion Barrier Gel		适用于宫腔镜手术后的患者，作为防止或减少术后宫腔粘连的屏障。该产品在手术后填充宫腔，在愈合过程中保持创伤表面的分离，并作为辅助物促进自然愈合过程	2012
盆（腹）腔 手术后防 粘连	交联透明质酸钠凝胶		适用于在进行盆腔内粘连松解术、卵巢囊肿切除术、内膜异位症手术治疗、子宫肌瘤切除术的腔镜手术术后隔离组织表面，辅助减少组织器官与其周围其它组织器官之间粘连的发生	2022
	Absorbable Adhesion Barrier Gel		适用于预防或减少腹腔镜/宫腔镜和开放式妇科手术后腹盆腔区域的术后粘连形成	2015

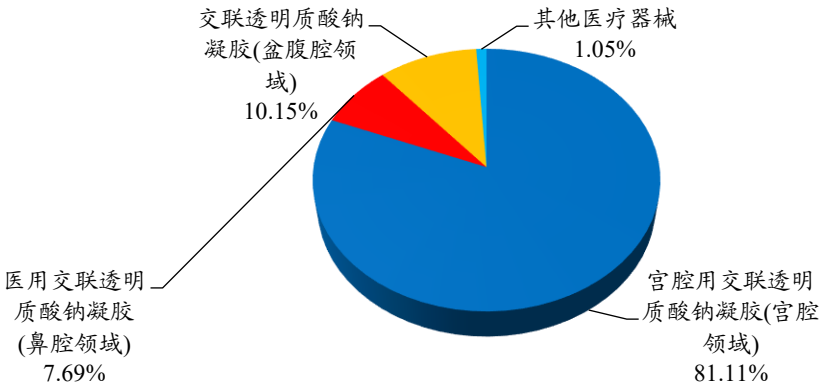
应用领域	通用品	图示	适用范围	首次获批时间
鼻（窦）腔 手术后防 粘连	医用交联透明质酸钠凝胶		适用于耳鼻喉科鼻窦炎的鼻内镜手术术后术腔充填（充填前术腔应止血），隔离手术创面,辅助减少术后粘连和疤痕形成	2013
	医用自交联透明质酸钠凝胶		用于鼻内镜手术后非慢性创面及皮肤与粘膜的非慢性创伤的防护	2011
	Nasal and Sinus Dressing		适用于鼻和鼻窦手术后的患者，作为占位敷料和/或支架使用，旨在防止鼻腔粘连，分离粘膜表面，帮助控制手术后的最小出血，并作为辅助物促进自然愈合过程。该产品适用于鼻和鼻窦手术后，防止术后中鼻甲偏侧	2008
	Nasal/Sinus and Otolologic Dressing		适用于鼻/鼻窦、中耳和外耳道手术后的患者，作为占位敷料和/或支架使用，旨在防止鼻腔粘连，分离粘膜表面，帮助控制手术后的最小出血，并作为辅助物促进自然愈合过程。该产品适用于中耳、鼓膜成形术、鼓室成形术、镫骨和乳突手术后使用。该产品适用于鼻/鼻窦手术后，防止术后中鼻甲偏侧	2010
其他	透明质酸钠创面凝胶		通过在创面形成保护层，起物理屏障作用，用于非慢性创面及其周围皮肤的护理，为创面愈合提供微环境	2025
	无菌交联透明质酸钠敷贴		用于浅表性创面、手术后缝合创面、机械创伤、小创口、切割伤创面、穿刺器械的穿刺部位、I度或浅II度的烧伤创面等非慢性创面的覆盖和护理，为创面愈合提供微环境	2024
	无菌交联透明质酸钠痔疮凝胶		通过在肛肠粘膜形成一层保护凝胶膜，与外界细菌物理隔离，从而阻止病原微生物定植，为痔疮及术后创面愈合提供微环境	2024

应用领域	通用品	图示	适用范围	首次获批时间
无菌交联透明质酸钠凝胶			通过在阴道壁形成一层保护性凝胶膜，将阴道壁与外界细菌物理隔离，从而阻止病原微生物定植 ²⁴	
无菌透明质酸钠敷贴			用于非慢性创面（激光/光子/果酸活肤/微整形手术创面）的护理，为创面愈合提供微环境	2024
Injection Cannula			用于输送凝胶，连接到凝胶的包装（预充注射器）上，并将凝胶应用于手术部位	2015
Wound and Burn Dressing			水凝胶敷料，用于治疗烧伤和伤口，如压力、糖尿病或静脉溃疡以及机械或手术清创伤口，创造潮湿的环境以保护伤口并促进愈合	2016

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

从收入端来看，公司医药器械产品中，占比最高的为宫腔用交联透明质酸钠凝胶(宫腔领域)产品，2025年占比为81.11%；其次医用交联透明质酸钠凝胶(鼻腔领域)，占比7.69%；交联透明质酸钠凝胶(盆腹腔领域)2025年营收占医疗器械产品营收比例为10.15%。

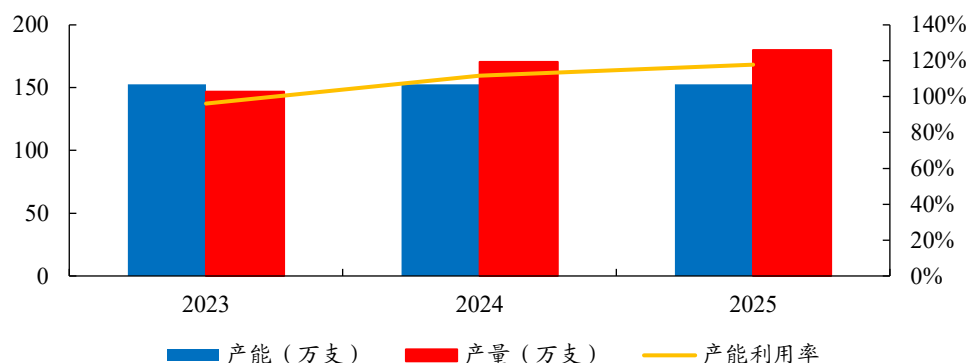
图3：医药器械产品中，占比最高的为宫腔用交联透明质酸钠凝胶(宫腔领域)产品



数据来源：Wind、开源证券研究所

产能上，公司医疗器械产品2025年产能152.66万支，产量179.86万支，产能利用率达到117.82%。

图4：公司医疗器械产品 2025 年产能利用率达到 117.82%



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

公司宫腔手术后防粘连产品主要为宫腔用交联透明质酸钠凝胶。

宫腔粘连（IUA）是由宫腔手术操作导致。宫腔手术是指手术部位为宫腔内的手术操作，主要包括宫腔镜手术以及其他手术操作主要位于宫腔内的手术。宫腔粘连是妇科常见病之一，具体而言，宫腔粘连是由于宫腔手术操作引起的子宫内膜基底部损伤，从而导致宫腔部分或局部封闭，临床上可以引起闭经、月经量减少、腹痛、不孕、继发性流产等一系列症状。其形成过程为子宫内膜组织尤其是基底层损伤的愈合过程中发生包括水肿、炎症细胞浸润、分泌炎症介质和生长因子等病理生理变化，以及局部新生血管增生并逐渐瘢痕化，最终同周围组织形成粘连，导致子宫内膜基底部受损。

宫腔粘连是对生育功能严重危害并且治疗效果较差的宫腔疾病，严重影响女性生殖生理及身心健康。根据《宫腔粘连临床诊疗中国专家共识（2015 年）》，**宫腔粘连在我国的发病率居高不下，并且随着宫腔手术的增加呈逐年增长趋势。发生粘连后，宫腔镜粘连松解术是目前治疗宫腔粘连常用且有效的方法，但重度宫腔粘连患者术后再粘连的概率仍然很高，因此宫腔粘连应当以预防为主。**

预防宫腔粘连的目的是保持宫腔的正常容积和形状、子宫内膜的正常功能和生育能力。在成年人中，创面修复过程通常会导致无功能的纤维组织形成，即疤痕。子宫内膜基底层的损伤可阻碍子宫内膜再生，并形成纤维组织，从而导致子宫内膜硬化（纤维化）和粘连形成（纤维组织粘结对侧两表面）。根据 2014 年 Thieme Medical Publishers 生殖医学专题研讨会中关于子宫内膜容受性与宫内粘连病的研究，由于宫腔粘连会导致子宫腔内膜损伤以及子宫容积减小，从而影响胚胎的正常着床，因此该疾病是导致继发性不孕的常见病因。**防止术后再粘连的常用方法包括宫腔内放置节育器并结合雌孕激素疗法等，但置入惰性材料（如宫内节育器、球囊导管等）仅可帮助维持宫腔的解剖形态，减少粘连形成，较难恢复正常的子宫内膜功能。**

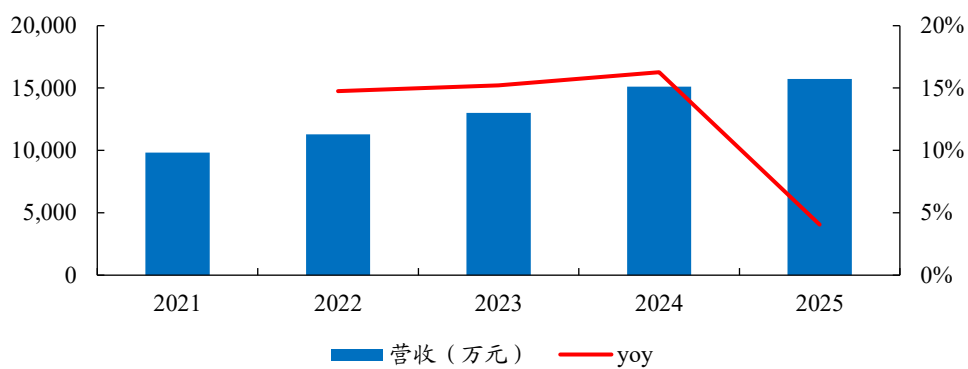
公司的宫腔用交联透明质酸钠凝胶产品是国内首个经国家药品监督管理局批准用于预防宫腔术后粘连的三类医疗器械，并取得了欧盟 CE 标识。该产品为透明质酸钠的三维交联产物，无色澄明半固体，通过延长管注入宫腔腔体，可以精确调控物理化学结构，使其具有相对均衡的粘弹性，可有效充盈整个腔体以保持其物理形状，使用后可被完全降解吸收排出，其在宫腔内的滞留时间与子宫内膜创伤愈合周期相匹配，可显著促进术后子宫内膜的再生修复、减少瘢痕粘连、提高子宫内膜愈合质量及改善子宫内膜容受性、提高术后临床妊娠率，从而有效保护患者生育力。

2019 年由上海交通大学医学院附属第九人民医院开展的临床试验研究显示，宫腔镜

手术期间中重度宫腔粘连患者在宫腔镜术后应用宫腔用交联透明质酸钠凝胶产品可改善子宫内膜质量和子宫内膜容受性，从而提高术后临床妊娠率，在该临床试验研究中，中重度宫腔粘连患者进行体外受精-胚胎移植时的临床妊娠率由 15.3%提高至 26.3%。由中国医学科学院北京协和医院妇产科、首都医科大学附属北京友谊医院妇产科等 18 家医院妇产科于 2023 年完成的一项临床试验研究显示，使用宫腔用交联透明质酸钠凝胶产品可以显著提升子宫内膜厚度(182 例受试者人工流产手术后子宫内膜厚度显著大于 177 例对照组，分别为 $9.78 \pm 3.15\text{mm}$ 、 $8.95 \pm 2.32\text{mm}$)，子宫内膜的生长修复功效显著，特别是对于子宫内膜薄且有生育需求的患者，具有较为重要的临床意义。

营收方面，公司宫腔用交联透明质酸钠凝胶(宫腔领域)营收稳步增长，2025 年达到 1.57 亿元，同比增长 4.05%。

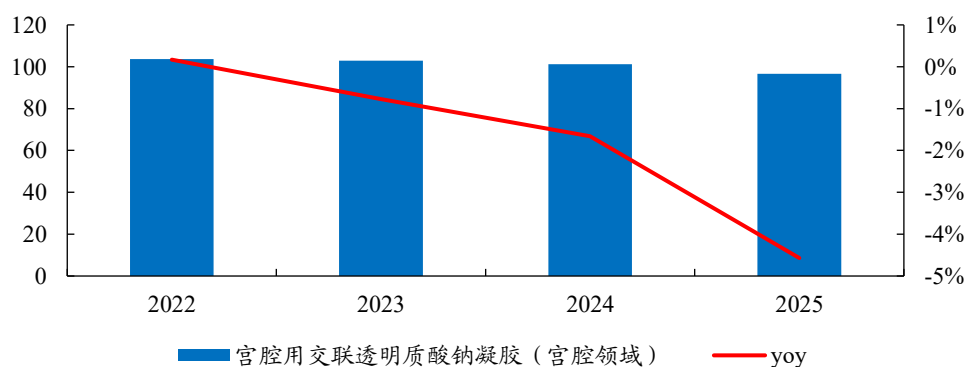
图5：公司宫腔用交联透明质酸钠凝胶(宫腔领域)营收稳步增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

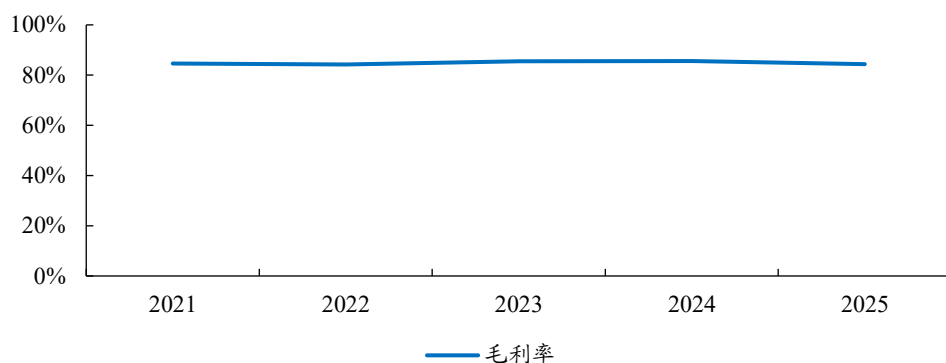
公司宫腔用交联透明质酸钠凝胶（宫腔领域）单价有小幅下滑，2025 年单价为 96.57 元/支。

图6：公司宫腔用交联透明质酸钠凝胶(宫腔领域)2025 年单价为 96.57 元/支（元/支）



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

盈利能力上，公司宫腔用交联透明质酸钠凝胶(宫腔领域)毛利率水平较为稳定，2025 年为 84.41%。

图7：公司宫腔用交联透明质酸钠凝胶(宫腔领域)毛利率水平较稳定, 2025 年为 84%


数据来源：Wind、公司招股书、开源证券研究所

公司盆（腹）腔手术后防粘连产品主要为交联透明质酸钠凝胶。

盆（腹）腔粘连主要是由**盆（腹）腔手术操作**导致，盆（腹）腔手术是指手术部位为盆（腹）腔的手术操作，其中主要手术操作为以腹腔镜手术为代表的微创手术以及包括剖宫产在内的开放性手术。妇科盆（腹）腔手术主要包括：剖宫产（剖腹产）、子宫肌瘤切除术、子宫内膜异位症手术治疗、卵巢囊肿切除手术、粘连松解手术等。

盆（腹）腔术后粘连的发生率于外科手术中最高，常发生于腹部外科手术后的网膜、肠管以及腹壁间。盆（腹）腔粘连最重要的不良影响包括：慢性盆（腹）腔疼痛、性交痛、不孕、肠梗阻以及再次手术操作困难、损伤风险增加等。根据《妇产科手术后盆腹腔粘连预防中国指南（2023 年版）》，60%-90%的妇产科患者在盆腹腔手术后会发生粘连，且粘连可引发慢性疼痛（高达 57%的慢性疼痛与粘连有关）、肠梗阻（粘连造成了约 40%的小肠梗阻）、宫外孕、不孕（20%-40%的女性不孕症由粘连引起）等严重并发症，因此盆（腹）腔术后防粘连的必要性在临床上具有更加广泛和深入的共识。

与盆（腹）腔粘连严重后果相对应的是防粘连有效手段的匮乏。国内**盆（腹）腔术后防粘连产品**目前以**隔膜产品和液态产品（非交联透明质酸钠和羧甲基几丁质等）为主**。根据《妇产科手术后盆腹腔粘连预防中国指南（2023 年版）》，隔膜产品中常用的氧化再生纤维素防粘连膜循证医学证据等级仅为 D 级，其在应用前创面必须彻底止血，残留血液或组织渗血均会显著抵消其防粘连作用，同时如果邻近的组织器官（如卵巢、输卵管）被氧化再生纤维素防粘连膜包裹在一起或防粘连膜发生折叠、卷曲或分层，可能会诱发术后粘连，故对铺放操作要求较高，所以仅适用于开腹手术中进行充分止血后单层放置，但在腹腔镜手术下操作难度大，仅限于酌情使用；非交联透明质酸钠溶液及凝胶的循证医学证据等级仅为 B 级，其远期安全性和有效性有待临床使用进一步随访评价；羧甲基几丁质临床证据等级为 D 级，在创面未全面止血并清除积血的情况下使用会影响其疗效。

公司的交联透明质酸钠凝胶产品作为目前唯一经二次腹腔镜探查临床验证可**有效预防盆（腹）腔粘连的国产半固态生物材料**，其安全性、有效性已经得到充分验证，并取得了欧盟 CE 标识。该产品为透明质酸钠的三维交联产物，无色澄明半固体，可直接或通过延长管涂敷在盆/腹腔内的创伤腹膜表面，可以精确调控物理化学结构，使其具有较强的粘性，可持续稳定地存留在手术创伤部位表面以隔离临近的组织器官，使用后可被完全降解吸收且其降解吸收时间可有效覆盖腹膜创伤修复周期，从

而达到预防盆/腹腔术后粘连的效果。采用腹腔镜二次探查的临床研究表明该产品可同时有效减少盆（腹）腔术后的局部粘连及整体粘连。根据《妇产科手术后盆腹腔粘连预防中国指南（2023 年版）》，半固态材料交联透明质酸钠凝胶的循证医学证据等级为最高级（A 级）。

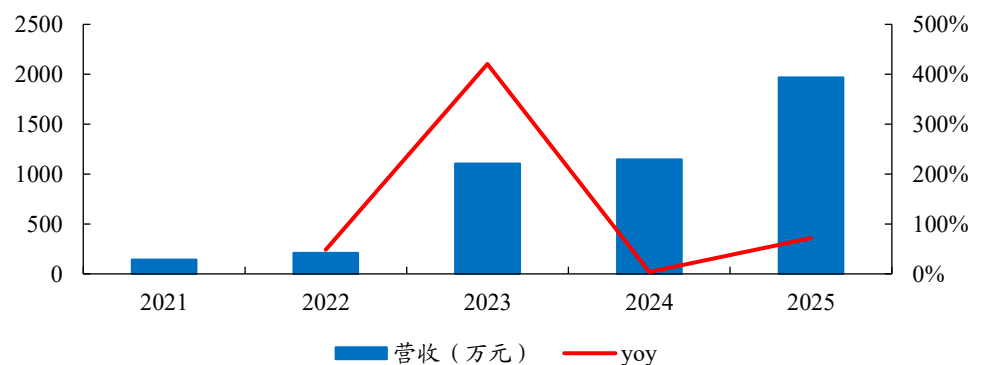
表3：国内盆（腹）腔术后防粘连产品对比

产品	循证医学证据	使用特点
氧化再生纤维素防粘连膜	D 级	➤ 【应用前创面必须彻底止血】残留血液或组织渗血均会显著抵消其防粘连作用 ➤ 【对铺放操作要求最高】邻近的组织器官（如卵巢、输卵管）被氧化再生纤维素防粘连膜包裹在一起或防粘连膜发生折叠、卷曲或分层，可能会诱发术后粘连，所以 ➤ 【腹腔镜手术下操作难度大】仅适用于开腹手术中进行充分止血后单层放置
非交联透明质酸钠溶液及凝胶	B 级	远期安全性和有效性有待临床使用进一步随访评价
羧甲基几丁质	D 级	创面未全面止血并清除积血的情况下使用会影响其疗效
交联透明质酸钠凝胶产品	A 级	可直接或通过延长管涂敷在盆/腹腔内的创伤腹膜表面，可以精确调控物理化学结构，使其具有较强的粘性，可持续稳定地存留在手术创伤部位表面以隔离临近的组织器官，使用后可被完全降解吸收且其降解吸收时间可有效覆盖腹膜创伤修复周期，从而达到预防盆/腹腔术后粘连的效果。

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

公司在盆（腹）腔防粘连领域布局的交联透明质酸钠凝胶产品于 2022 年获批，自获批以来，该产品销售收入呈持续增长趋势。营收上，公司交联透明质酸钠凝胶(盆腹腔领域)产品 2025 年实现营收 1,968.57 万元，同比增长 71.57%。

图8：公司交联透明质酸钠凝胶(盆腹腔领域)产品 2025 年实现营收 1,968.57 万元



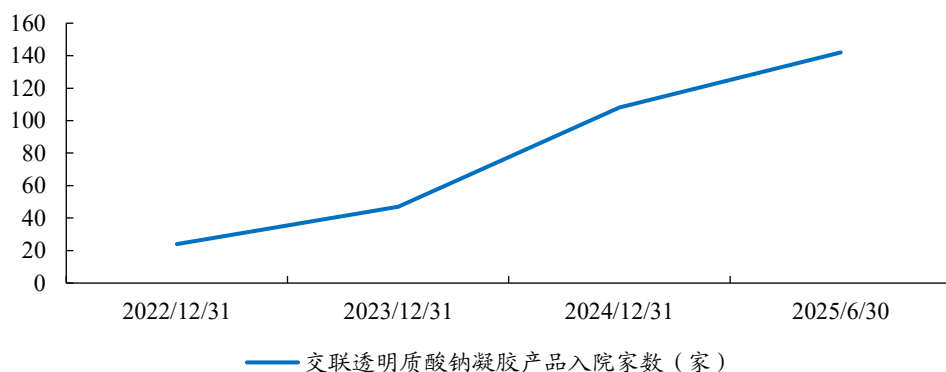
数据来源：Wind、开源证券研究所

2024 年该产品收入增速有所放缓，主要由于医疗器械产品从获得注册并完成挂网到实际入院，需一定流程。首先，在市场准入阶段，医疗器械产品获得注册并完成挂网后，需通过医院准入，该阶段包括技术评估、样品测试、合同谈判等，流程所需时间会因医院而异。通常情况下，医疗器械产品入院流程通常需要 12 个月左右，三甲医院的整体入院周期较其他级别医院可能更长。

通过医院准入后，医疗器械产品还需进行持续的销售推广和市场开拓，通过临床使用、医生认可等环节方可实现逐步销售放量。

公司的交联透明质酸钠凝胶产品自获批上市以来，随着公司的有序推广，其入院数量逐年增长，但是该产品尚需一定时间逐步实现销售端放量。截至 2025 年 6 月 30 日，公司交联透明质酸钠凝胶产品入院家数达到 142 家。

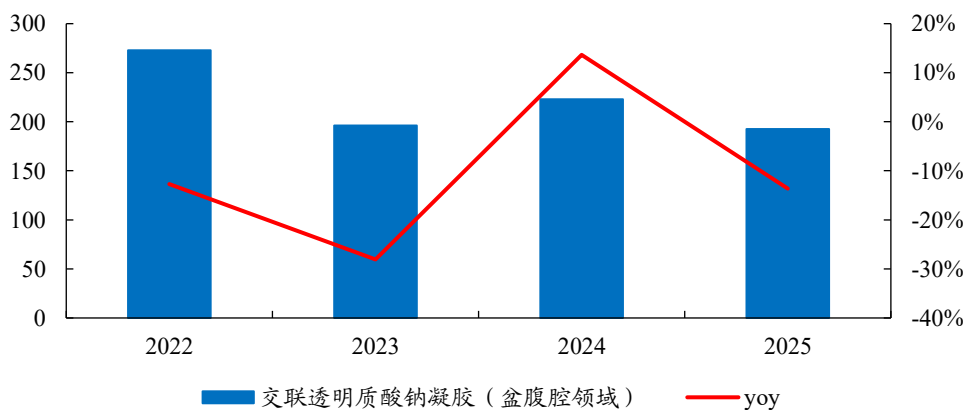
图9：截至 2025 年 6 月 30 日，公司交联透明质酸钠凝胶产品入院家数达到 142 家



数据来源：公司二轮问询的回复、开源证券研究所

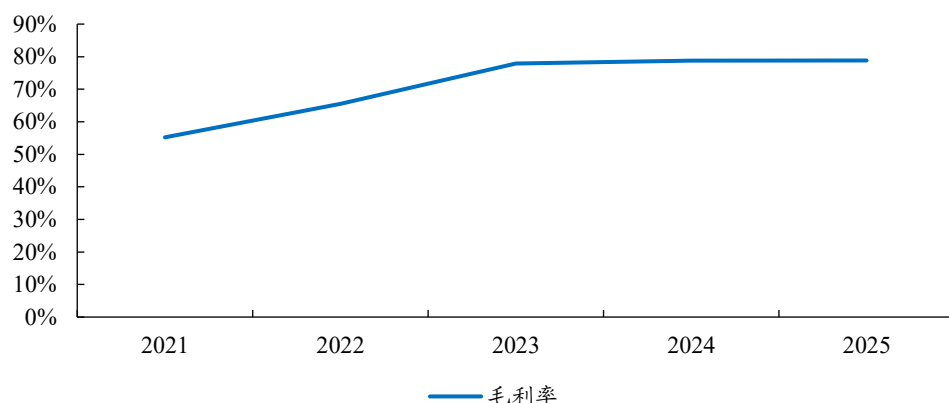
公司交联透明质酸钠凝胶(盆腹腔领域)单价存在一定波动，2023 年有所下降主要源于销售结构中 5ml 较 10ml 为主要销售规格，6 月因经营战略调整，公司下调 5ml 产品单价；2024 年公司定价政策、外币对人民币汇率上升等共同影响下，单价有所提升；2025 年，小规格产品收入占比上升，平均单价有所下降，为 192.59 元/支。

图10：公司交联透明质酸钠凝胶(盆腹腔领域)2025 年单价 192.59 元/支 (元/支)



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

盈利能力方面，公司交联透明质酸钠凝胶(盆腹腔领域)产品毛利率稳中有升，2025 年达到 78.82%。

图11：公司交联透明质酸钠凝胶(盆腹腔领域)产品毛利率 2025 年达到 78.82%


数据来源：Wind、公司招股书、开源证券研究所

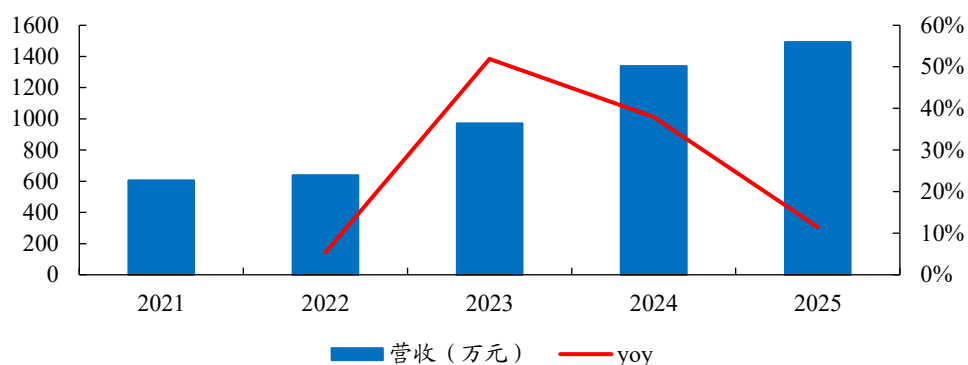
公司鼻（窦）腔手术后防粘连产品为医用交联透明质酸钠凝胶。

鼻（窦）腔粘连是由鼻（窦）腔手术操作导致，鼻（窦）腔手术是指手术部位为鼻（窦）腔的手术操作，主要包括鼻内镜下慢性鼻窦炎手术等。慢性鼻窦炎是耳鼻咽喉头颈外科的常见病，严重的患者需要进行鼻内镜手术，术后创伤愈合不良的情形较为普遍且可能引发严重的术后并发症。目前临床上主要通过改善手术方法、实施术后清创术等手段来减少疤痕和粘连形成。

公司的医用交联透明质酸钠凝胶产品（鼻/窦腔）是目前国内首个经国家药品监督管理局批准用于预防鼻（窦）腔术后粘连的三类医疗器械，有助于隔离手术创面，辅助减少术后粘连和疤痕形成，并取得了欧盟 CE 标识和 FDA 备案。该产品为透明质酸钠的三维交联产物，无色澄明半固体，通过延长管注入鼻（窦）腔腔体，可以精确调控物理化学结构，使其具有较强的弹性，可有效充盈填塞整个鼻（窦）腔，使用后可被完全降解吸收排出，能压迫控制少量出血并有效促进术后鼻粘膜的再生及功能修复、减少术腔瘢痕粘连、提高患者舒适度，巩固手术效果、减少术后鼻窦炎的复发。

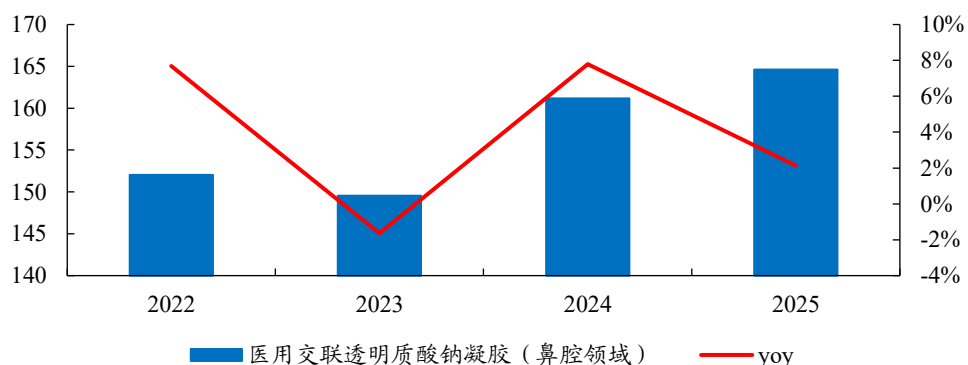
经国内外多个临床研究证明，医用交联透明质酸钠凝胶可显著有效预防瘢痕粘连、促进鼻粘膜功能修复。2013 年《美国鼻科学与过敏杂志》发表的一项临床研究《新型透明质酸钠为鼻用敷料的临床效果：前瞻性、随机和对照临床实验》中表明医用交联透明质酸钠凝胶作为鼻用敷料/填料，在鼻内镜术后使用是安全的，促进了术后上皮化过程，减少了术后粘连、水肿、痂皮及轻度脓性鼻漏。2014 年《美国鼻科学与过敏杂志》发表的一项临床研究《自交联透明质酸凝胶在筛窦切除术中的应用：随机对照试验》中表明筛窦切除术后，医用交联透明质酸钠凝胶相较另一种被广泛应用的材料羧甲基纤维素具有更好的促进伤口愈合的效果。并且，该产品在《中国慢性鼻窦炎诊断和治疗指南（2024）》和《国际耳鼻咽喉科头颈外科协会（红皮书）：关于鼻窦炎的综述（2021）》中均被推荐使用，具有止血、抗炎、减少粘连和水肿的发生、以及促进上皮再生与修复的功能。

营收上，公司医用交联透明质酸钠凝胶(鼻腔领域)产品 2025 年营收 1,491.41 万元，同比增长 11.44%。

图12: 公司医用交联透明质酸钠凝胶(鼻腔领域)产品 2025 年营收 1,491.41 万元


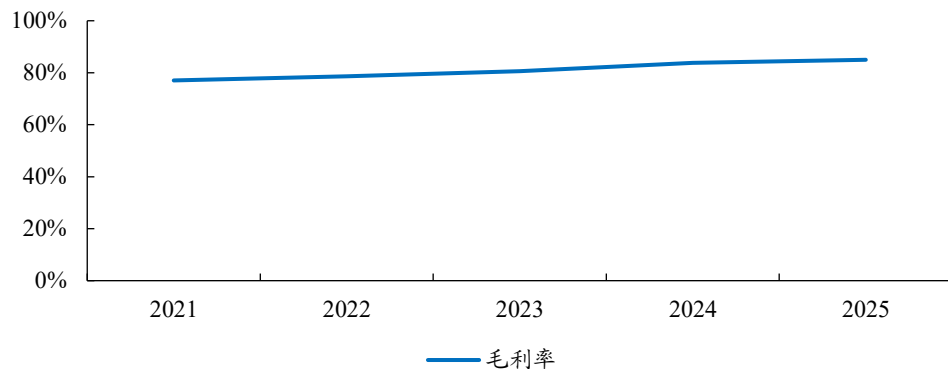
数据来源: Wind、开源证券研究所

单价上, 公司医用交联透明质酸钠凝胶(鼻腔领域)产品单价波动中有所提升, 2025 年单价达到 164.63 元/支。

图13: 公司医用交联透明质酸钠凝胶(鼻腔领域)2025 年单价 164.63 元/支 (元/支)


数据来源: 公司招股书、开源证券研究所

盈利能力上, 公司医用交联透明质酸钠凝胶(鼻腔领域)产品毛利率稳中有升, 2025 年达到 84.99%。

图14: 公司医用交联透明质酸钠凝胶(鼻腔领域)产品毛利率稳中有升


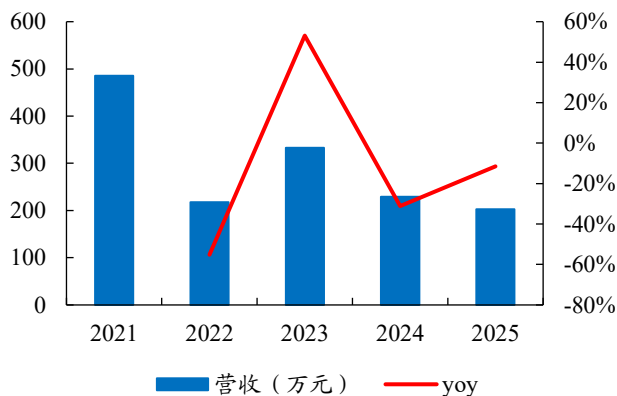
数据来源: Wind、公司招股书、开源证券研究所

以上产品之外, 公司生产销售其他类医疗器械产品, 具体包括 NMPA 第二类医疗器械透明质酸钠创面凝胶、无菌交联透明质酸钠敷贴、无菌交联透明质酸钠痔疮

凝胶及无菌交联透明质酸钠凝胶、无菌透明质酸钠敷贴等，获得 CE 标识的第二类医疗器械 Injection Cannula（延长管）以及 FDA 备案的第一类器械 Wound and Burn Dressing（水凝胶敷料）等。

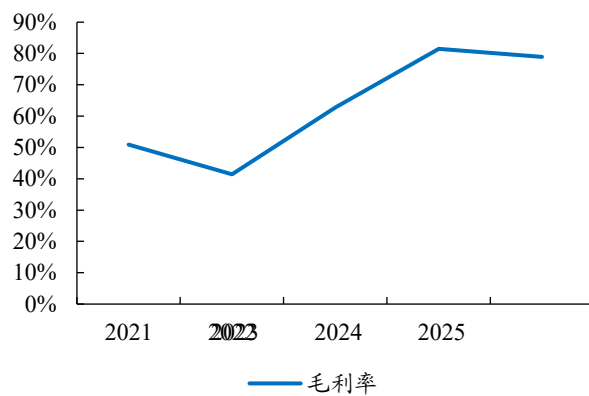
2025 年，公司其他医疗器械营收 202.82 万元，毛利率为 78.89%。

图15: 2025 年，公司其他医疗器械营收 202.82 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16: 2025 年，公司其他医疗器械毛利率 78.89%



数据来源：Wind、公司招股书、开源证券研究所

1.2.2、透明质酸功能性衍生物护肤品，2021-2025 营收 CAGR 75%增至 8,997 万元

公司从事部分含透明质酸功能性衍生物的功效护肤品的生产及销售业务。

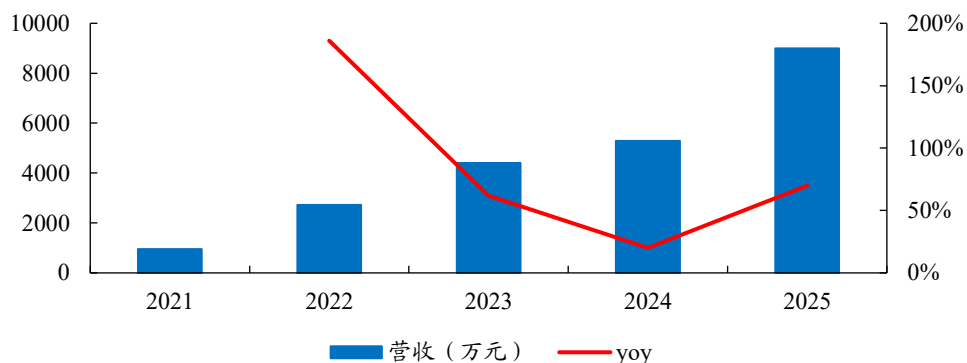
表4: 公司部分含透明质酸功能性衍生物的护肤护肤品

名称	图示	功效
舒缓润泽菁护面膜		修护、保湿、舒缓
屏障强韧保湿面霜		修护、保湿、抗皱、紧致、舒缓

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

营收上，公司功能性护肤产品营收增长较快，自 2021 年的 951.56 万元增长至 2025 年的 8,996.73 万元，CAGR 达到 75.35%。

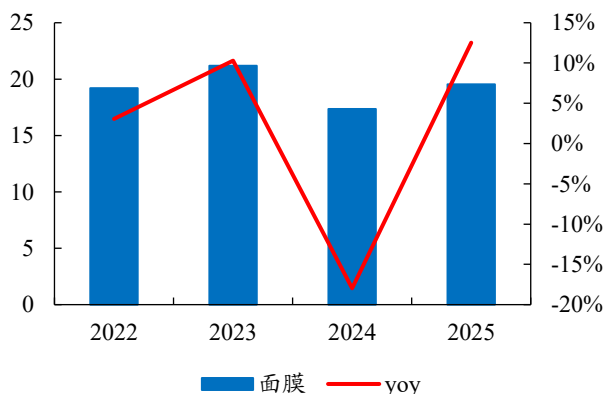
图17: 公司功能性护肤产品营收增长较快, 2021-2025 年 CAGR 达到 75.35%



数据来源: Wind、开源证券研究所

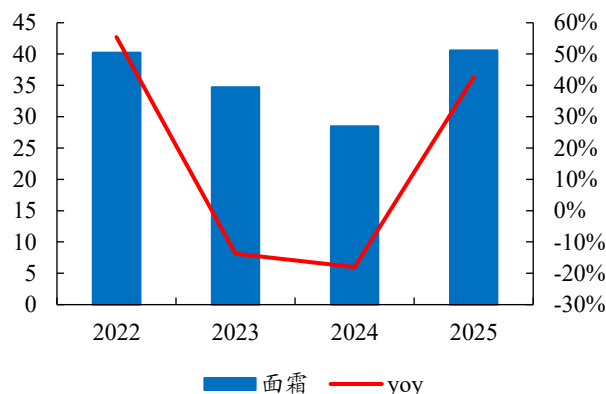
单价上, 公司面膜、面霜面膜有一定幅度波动, 2025 年分别达到 19.54 元/片、40.59 元/盒。

图18: 2025 年公司面膜单价 19.54 元/片 (元/片)



数据来源: 公司招股书、开源证券研究所

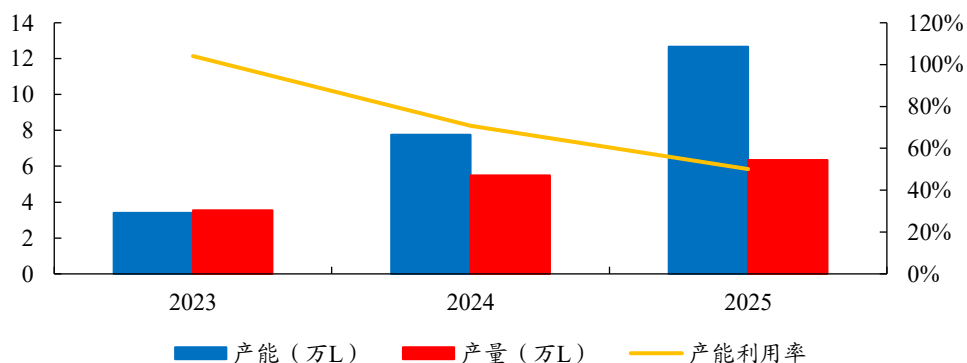
图19: 2025 年公司面霜 40.59 元/盒 (元/盒)



数据来源: 公司招股书、开源证券研究所

生产方面, 公司功能性护肤品类产品 2025 年产能 12.67 万升, 产量 6.35 万升, 产能利用率 50.09%。

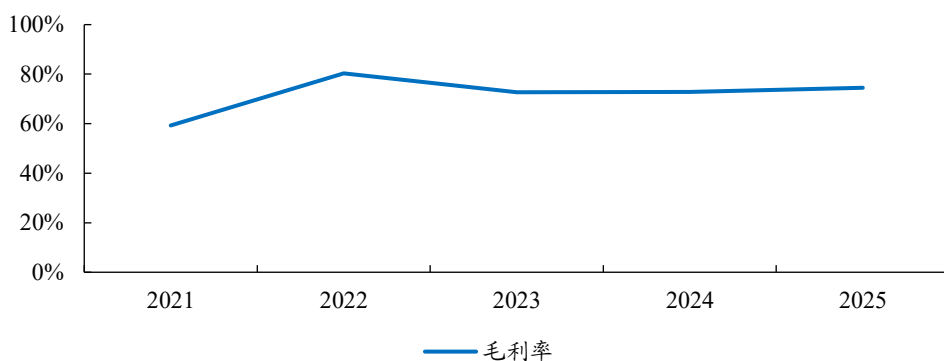
图20: 公司功能性护肤品类产品 2025 年产能利用率 50.09%



数据来源: 公司招股书、开源证券研究所

盈利方面, 公司功能性护肤品毛利率较平稳, 2025 年为 74.51%。

图21: 公司功能性护肤品毛利率 2025 年为 74.51%



数据来源: Wind、公司招股书、开源证券研究所

1.3、商业模式: 已准入约 2,300 家医院, 三甲医院已覆盖约 700 家

公司采购的主要原材料包括预灌封玻璃注射器、一次性使用延长管、透析袋、海茴香愈伤组织培养物滤液、玻璃酸钠等。

表5: 公司主要原材料包括预灌封玻璃注射器、一次性使用延长管、玻璃酸钠等

时间	原材料名称	采购金额 (万元)	占当期采购比例
2025	预灌封玻璃注射器	818.21	19.70%
	一次性使用延长管	474.75	12.30%
	海茴香愈伤组织培养物滤液	301.22	7.25%
	真空包装瓶器	222.14	5.35%
	透析袋	113.93	2.74%
	玻璃酸钠	110.10	2.65%
	水解羽扇豆蛋白	83.96	2.02%
	合计	2124.32	51.16%
2024	预灌封玻璃注射器	748.66	22.58%
	一次性使用延长管	393.77	11.88%
	玻璃酸钠	128.41	3.87%
	海茴香愈伤组织培养物滤液	93.81	2.83%
	真空包装瓶器	61.12	1.84%
	医疗器械包装盒	50.37	1.52%
	神经酰胺 3	50.07	1.51%
	医疗器械辅料	49.98	1.51%
	高山火绒草花/叶提取物混合液	49.94	1.51%
	包装瓶器 (50ml)	48.84	1.47%
	合计	1,674.96	50.52%

数据来源: 公司招股书、开源证券研究所

2025 年, 公司前五大供应商采购金额合计 2008.25 万元, 占比 44.8%。

表6: 2025 年, 公司前五大供应商采购金额合计 2008.25 万元, 占比 44.8%

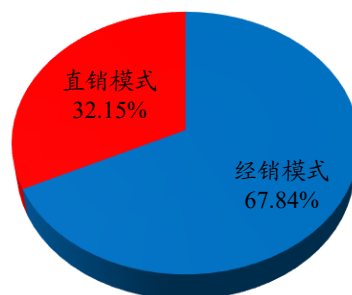
时间	供应商	采购金额 (万元)	占当期采购比例 (%)
2025	上海瑛泰医疗器械股份有限公司	485.89	10.84
	山东威高普瑞医药包装有限公司	479.28	10.69
	碧迪医疗器械(上海)有限公司	386.97	8.63
	上海百好博生物科技有限公司	353.6	7.89
	宁波金雨科技实业有限公司	302.51	6.75
	合计	2008.25	44.8
2024	山东威高普瑞医药包装有限公司	713.36	19.8
	上海瑛泰医疗器械股份有限公司	401.01	11.13
	华熙生物科技股份有限公司	170.95	4.74
	常州市康思特科技产业园发展有限公司	163.66	4.54
	上海秋彦商贸有限公司	134.75	3.74
	合计	1,583.73	43.95
2023	山东威高普瑞医药包装有限公司	518.54	21.75
	上海康德莱医疗器械股份有限公司	314.78	13.2
	华熙生物科技股份有限公司	146.7	6.15
	浙江晟祺实业有限公司	136.99	5.75
	常州市康思特科技产业园发展有限公司	126.65	5.31
	合计	1,243.66	52.16

数据来源: Wind、开源证券研究所

公司的医疗器械产品主要采取经销模式, 辅以少量直销。经销模式下, 公司与经销商之间属于购销关系, 均采用买断方式。公司的功能性护肤品以电商销售模式为主, 线下销售为辅。公司与天猫、抖音、小红书等平台签订平台服务协议, 在平台开设店铺(旗舰店、专卖店等)面向终端用户进行销售。

2025 年, 公司经销模式销售收入 19,258.68 万元, 占比 67.84%; 直销模式营收占比 32.15%。

图22: 2025 年, 公司经销模式销售收入 19,258.68 万元, 占比 67.84%



数据来源: Wind、开源证券研究所

截至 2025 年 12 月 31 日, 公司核心产品在国内已准入约 2,300 家医院, 三甲医院已覆盖约 700 家, 包括复旦大学发布的 2023 年中国医院专科排行榜中排名前 10 的妇产专科医院, 如中国医学科学院北京协和医院、华中科技大学同济医学院附属同

济医院、复旦大学附属妇产科医院（上海市红房子妇产科医院）、浙江大学医学院附属妇产科医院、四川大学华西第二医院（华西妇产儿童医院）、北京大学人民医院、中山大学附属第一医院等。

同时公司产品已成功销售至美国、德国、英国、法国、澳大利亚等发达国家，获得了国际市场的认可。宫腔和盆（腹）腔领域产品多次在欧洲妇科内镜学会（ESGE）、欧洲生殖与胚胎学会（ESHRE）等学术年度会议的演示手术中被指定使用，被收录至欧洲妇产外科学院（European Academy of Gynecological Surgery）的官方教学使用产品目录，并得到了《中欧生命科学专家中心仁济指南》的特别推荐；鼻（窦）腔领域产品被列入了《中国慢性鼻窦炎诊断和治疗指南（2024）》和《国际耳鼻咽喉科头颈外科协会（红皮书）：关于鼻窦炎的综述（2021）》。

2025 年，公司前五大客户销售额 5429.76 万元，占比 19.14%。

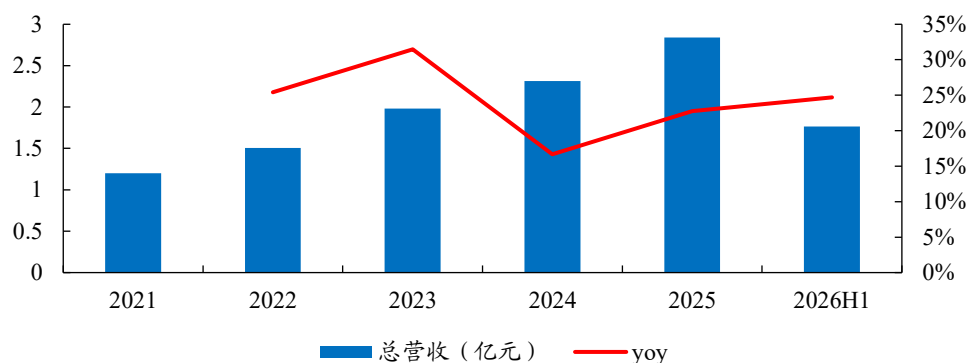
表7：2025 年公司向前五大客户销售额 5429.76 万元，占比 19.14%

时间	客户	销售金额（万元）	占当期比例（%）
2024	嘉事堂药业股份有限公司	1515.42	5.34
	北京鑫合瑞科技有限公司	1206.35	4.25
	苏州康享医疗器械有限公司	1035.05	3.65
	杭州黄统医疗器械有限公司	878.6	3.1
	南京永安医药有限公司	794.33	2.8
	合计	5429.76	19.14
2024	北京鑫合瑞科技有限公司	1,241.27	5.37
	杭州黄统医疗器械有限公司	1,007.63	4.36
	上海三创医疗器械有限公司	761.27	3.29
	湖南瑞克维立医疗器械有限公司	584.71	2.53
	成都天松医疗器械有限公司	554.6	2.4
	合计	4,149.48	17.95
2023	杭州黄统医疗器械有限公司	1,008.29	5.09
	上海三创医疗器械有限公司	626.77	3.16
	成都天松医疗器械有限公司	607.32	3.06
	湖南瑞克维立医疗器械有限公司	522.43	2.64
	北京鑫合瑞科技有限公司	513.51	2.59
	合计	3,278.33	16.54

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.4、财务：2025 年营收 2.84 亿元同比+23%，归母净利润 7634 万元

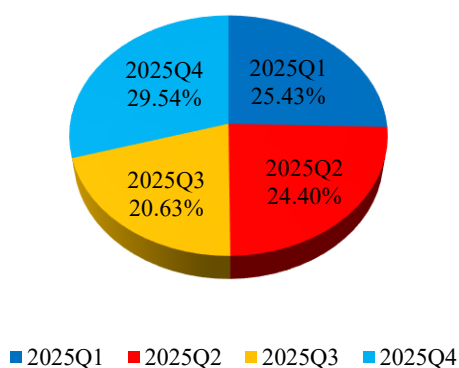
营收上，公司 2021 年以来营收稳步增长，自 2021 年的 1.20 亿元，增长至 2025 年的 2.84 亿元，2021-2025 年 CAGR 为 23.97%。2026H1，公司总营收 1.76 亿元，同比增长 24.71%。

图23: 公司 2025 年营收 2.84 亿元，2021-2025 年 CAGR 23.97%


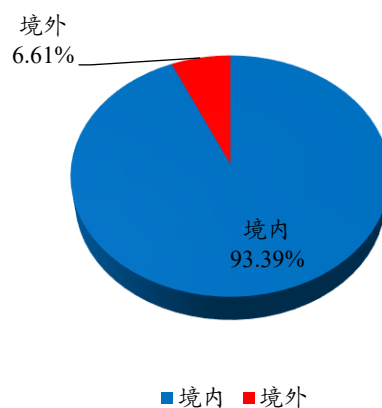
数据来源: Wind、开源证券研究所

时间分布上来看, 2025Q4 营收占比较高, 达到 29.54%, 第三季度占比最小, 2025Q3 为 20.63%。

地域分布上, 公司的主营收入中境内收入占比较高, 2025 年达到 93.39%, 境外为 6.61%。

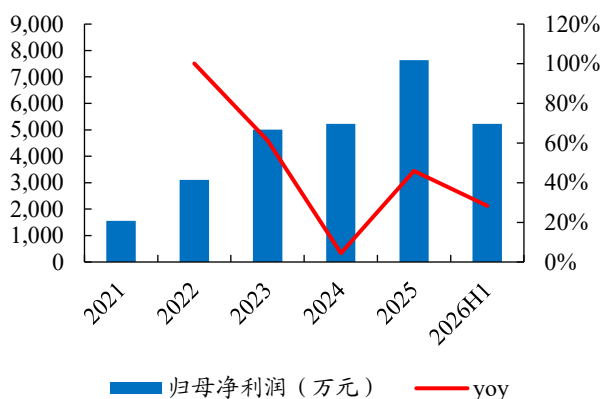
图24: 2025Q4 营收占比达到 29.54%


数据来源: Wind、开源证券研究所

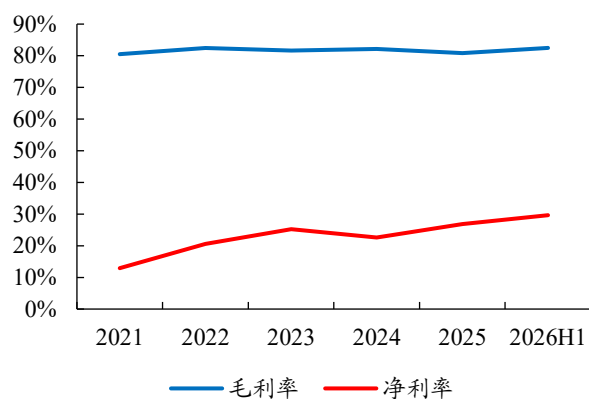
图25: 2025 年公司主营收入中境内收入占比 93.39%


数据来源: 公司招股书、开源证券研究所

盈利能力方面, 公司 2021-2025 年归母净利润逐年提升, 自 2021 年的 1,552.32 万元, 提升至 2025 年的 7,634.01 万元, CAGR 为 48.92%。公司毛利率水平比较平稳, 净利率有波动上升趋势, 2025 年, 公司毛利率、净利率分别为 80.88%、26.89%。

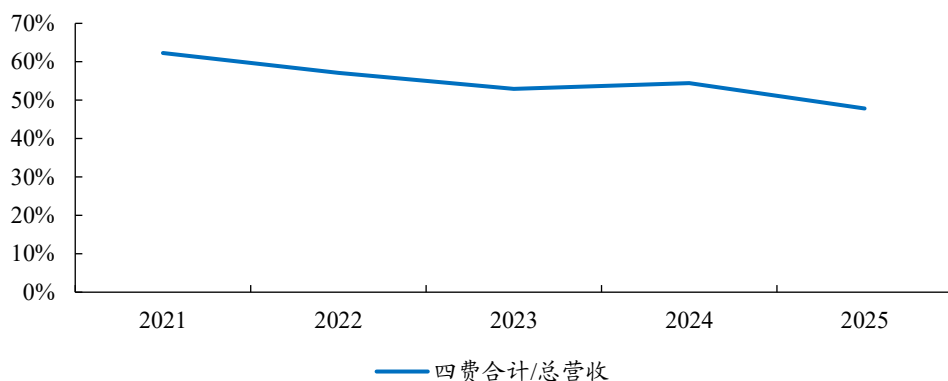
图26：2025 年，公司归母净利润 7,634.01 万元


数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：2025 年，公司毛利率、净利率分别为 81%、27%


数据来源：Wind、开源证券研究所

费用方面，公司期间费用率在 2021-2023 年有所下降，2024 年期间费用率小幅增长，为 54.43%，2025 年再次收缩至 47.83%。

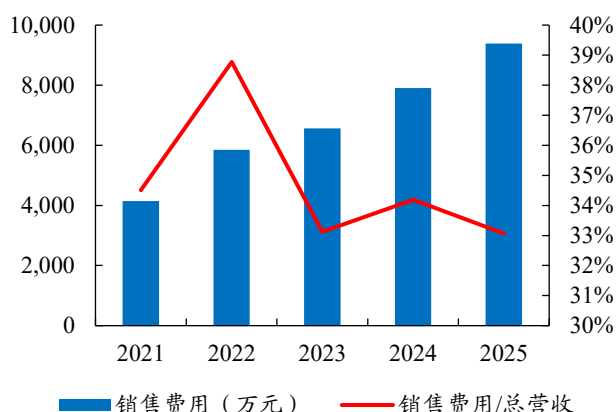
图28：公司 2025 年期间费用率为 47.83%


数据来源：Wind、开源证券研究所

2021-2025 年，公司销售费用逐渐上升，2025 年达到 9,386.60 万元，占总营收比例达到 33.07%。期间，公司功能性护肤品的电商业务处于发展初期，需要投入较多推广费用以建立销售渠道，提升品牌知名度。

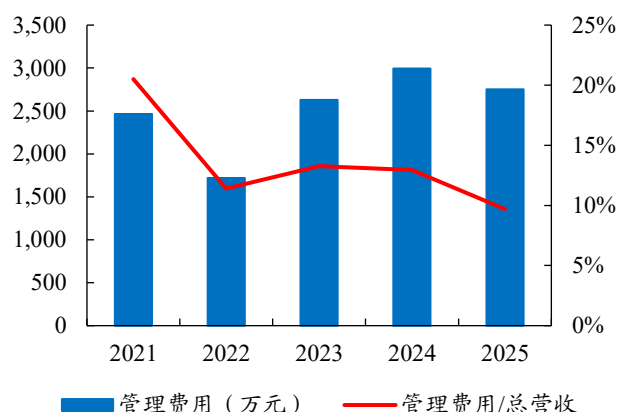
管理费用方面，公司费用水平 2022-2024 年有所上升，2025 年管理费用回落至 2,752.75 万元，占总营收比例 9.70%。

图29：2025 年公司销售费用率 33.07%



数据来源：Wind、开源证券研究所

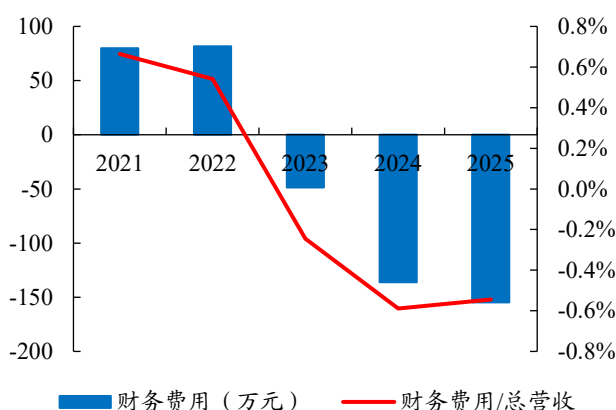
图30：2025 年公司管理费用率 9.70%



数据来源：Wind、开源证券研究所

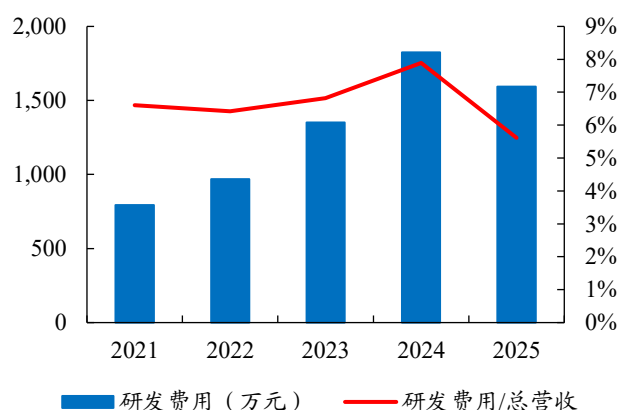
研发费用方面，公司研发费用在 2021-2024 年间逐渐增长，2025 年略有回落，2025 年达到 1,593.88 万元，占总营收的比例为 5.61%。

图31：2025 年公司财务费用率为-0.54%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：2025 年公司研发费用率为 5.61%



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.5、优势：3 项三类医械证、6 项二类医械证、20 项发明专利

公司拥有突出的研发能力和持续创新能力。截至2025年12月31日，公司共有3项产品取得NMPA第三类医疗器械注册证、6项产品取得NMPA第二类医疗器械注册证、4项产品取得CE标识、2项产品取得FDA备案；公司已获得境内授权发明专利20项，中国台湾地区授权发明专利1项，国外授权PCT发明专利34项。

公司被认定为第五批国家级专精特新“小巨人”企业、江苏省专精特新中小企业、江苏省医用生物修复材料工程技术研究中心、国家高新技术企业、江苏省民营科技企业、江苏省科技型中小型企业等。并且，在上述已实现商业化主要产品的基础上，公司在创伤修复生物医用材料领域布局了包括妇科术后粘连预防用交联透明质酸钠凝胶欧洲及美国临床注册研究、退行性关节炎长效增粘治疗用自交联透明质酸钠复合制剂的研发与产业化、新型注射型原位凝胶及其在关节软骨再生中的应用研发等多元化在研产品管线，以解决目前创伤修复领域未被满足的临床需求。

公司通过自主创新形成了以自交联和生物模拟材料等技术为核心的技术平台，开创性地通过化学改性的方式，利用透明质酸硫酸基化衍生物在生理条件下自发形成二硫键交联结构，解决了传统交联改性技术中存在的无法精确控制降解时间、交联效率低、存在残余毒性等问题，使得公司产品不仅可以通过物理隔离达到预防组织粘连的效果，同时也可以控制自身降解时间与组织愈合修复周期相匹配，具有促进创伤组织修复及生理功能重建的作用，而且交联产物理化性能灵活可调，交联效率高，不存在毒副作用。

公司的宫腔用交联透明质酸钠凝胶产品是国内首个经国家药品监督管理局批准用于预防宫腔术后粘连的三类医疗器械，经过多年的临床验证，该产品在使用效果、安全性、适用性等方面均具备较高的质量水平，市场接受程度高，临床反馈良好。该产品市场占有率均保持在 30% 以上，三甲医院已覆盖约 600 家，在细分行业内具有较强的品牌代表性。

同时，公司的交联透明质酸钠凝胶产品是目前唯一经二次腹腔镜探查临床验证可有效预防整个盆（腹）腔粘连的国产半固态生物材料，其安全性、有效性已经得到充分验证。根据《妇产科手术后盆腹腔粘连预防中国指南（2023 年版）》，该产品的循证医学证据等级为最高级（A 级），是唯一被列为 A 级最高循证医学等级的产品。公司产品具有较强的竞争优势。

根据北京朝阳医院、北京大学第一医院、中日友好医院等国内 7 家医院妇产科完成的一项随机对照试验显示，公司相关产品显著减少了卵巢和输卵管的 10 个解剖位点以及整个腹壁腔内扩张的 24 个解剖位点的术后粘连形成，其粘度相比天然透明质酸粘度明显提高，并且停留 1 至 2 周后在体内逐渐被吸收；该产品产生的抗粘连屏障在组织关键修复阶段期间保持修复组织的充分隔离，为手术后盆（腹）腔提供了一种易于使用且有效的防粘连屏障。

2、行业：术后防粘连渗透率提升中，未来空间广阔

2.1、医疗器械：我国医疗耗材市场规模 2027 年有望达到 7859.99 亿元

根据《医疗器械监督管理条例》，中国对医疗器械按照风险程度实行分类管理。医疗器械监督管理遵循风险管理、全程管控、科学监管、社会共治的原则。第一类医疗器械实行产品备案管理，第二类、第三类医疗器械实行产品注册管理。

表8：中国对医疗器械按照风险程度实行分类管理

类别	定义	注册/备案
第一类	风险程度低，实行常规管理可以保证其安全、有效的医疗器械	境内第一类医疗器械 备案 ，备案人向所在地设区的市级负责药品监督管理的部门提交备案资料；进口第一类医疗器械 备案 ，备案人向国家药品监督管理局提交备案资料。
第二类	具有中度风险，需要严格控制管理以保证其安全、有效的医疗器械	境内第二类医疗器械由所在地省、自治区、直辖市药品监督管理局审查，批准后颁发 医疗器械注册证 ；进口第二类医疗器械由国家药品监督管理局审查，批准后颁发 医疗器械注册证 。
第三类	具有较高风险，需要采取特别措施严格控制管理以保证其安全、有效	境内及进口第三类医疗器械由国家药品监督管理局审查，批准后颁发 医疗器械注册证 。

类别	定义	注册/备案
	的医疗器械	

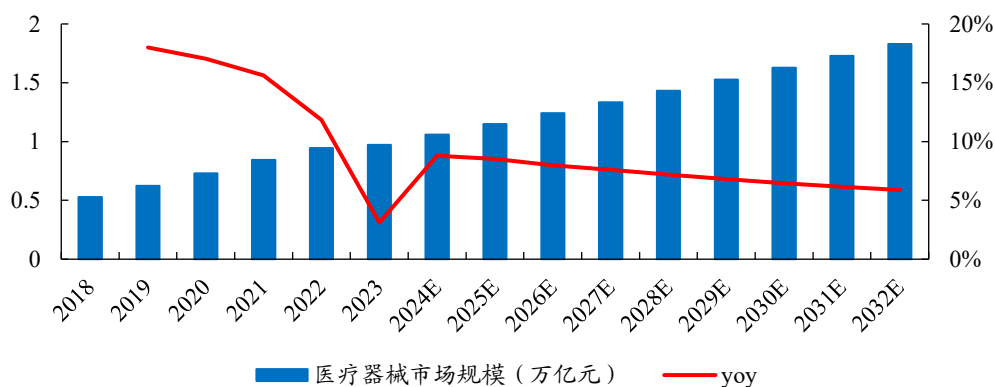
资料来源：公司招股书、开源证券研究所

近年来，随着我国经济水平的快速发展，基础医疗保障水平持续提高。在国家产业政策支持及医疗卫生体制改革的推动下，医疗卫生产业的运营环境逐步改善。根据《中国医疗器械行业发展报告》，2019 年我国医疗器械生产企业主营收入 7,200 多亿元，同比增长超 12%。2020 年，医疗市场需求大幅增加，我国医疗器械生产企业主营业务总收入约 8,725 亿元人民币，同比增长 21%。2021 年，我国医疗器械行业继续健康快速发展，医疗器械生产企业主营业务总收入达 10,200 亿元人民币，同比增长约 17%。

中国医疗器械市场由医疗设备和医用耗材两大板块组成，医疗设备指单独或组合使用于人体的仪器、设备、器具等。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。

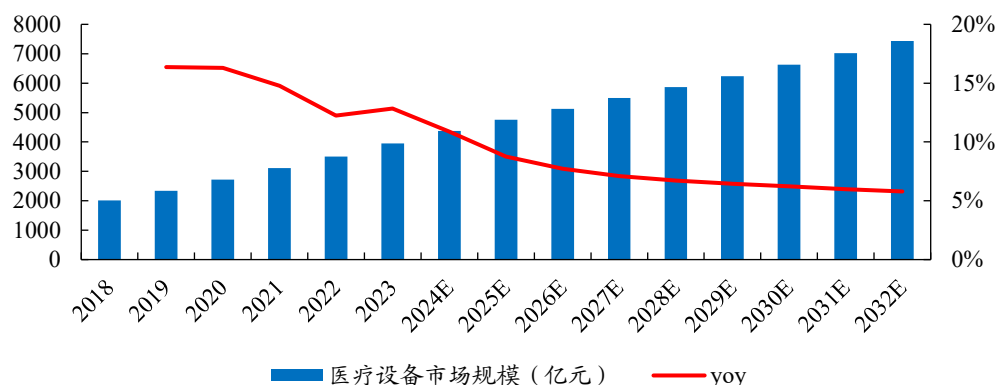
随着国家医疗卫生的持续投入、居民支付能力提升以及人口老龄化趋势的加剧，医疗器械市场规模增长迅速。根据公司招股书中弗若斯特沙利文数据，2018 年到 2023 年，中国医疗器械市场规模从 5,283.60 亿人民币增加到 9,731.30 亿人民币，复合年增长率为 12.99%。预计到 2027 年中国医疗器械市场规模将达到 13,353.00 亿人民币，2023 年至 2027 年复合年增长率为 8.23%；预计到 2032 年将增长至 18,295.28 亿人民币，2027 至 2032 年复合增长率为 6.50%。

图33：预计 2027 年中国医疗器械市场规模将达到 13,353.00 亿人民币



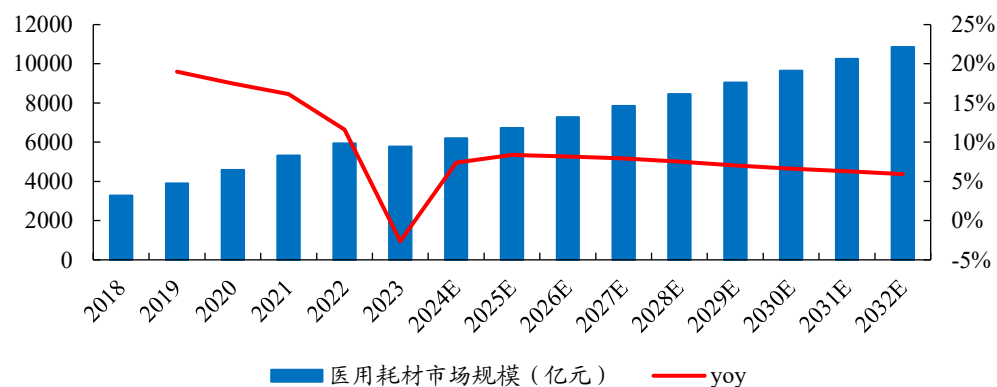
数据来源：公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

根据弗若斯特沙利文数据，按照医疗设备与医用耗材拆分，2018-2023 年的市场规模符合增长率分别达到 14.49%、12.03%。医疗设备市场规模在 2023 年为 3948.56 万元，2027 年有望达到 5493 亿元，CAGR 达到 8.60%；2032 年有望进一步达到 7432.47 万元。

图34：预计医疗设备市场规模 2027 年达到 5493 亿元


：公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

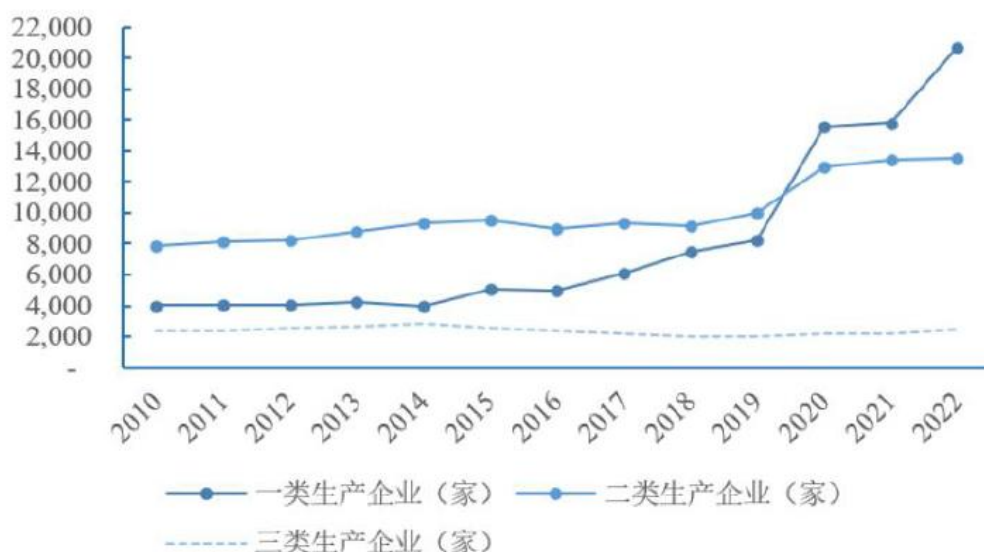
根据弗若斯特沙利文数据，医疗耗材市场规模 2023 年 5782.74 万元，2027 年有望达到 7859.99 亿元，CAGR 达到 7.97%；2032 年有望进一步达到 10862.8 万元。

图35：预计 2027 年医疗耗材市场规模有望达到 7859.99 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

根据国家药品监督管理局统计，截至 2022 年 12 月底，全国实有医疗器械生产企业 3.26 万家。其中，可生产第一类产品的企业 2.06 万家，可生产第二类产品的企业 1.47 万家，可生产第三类产品的企业 2,509 家。现阶段，我国医疗器械企业数量和规模呈现出数量多、规模小的特点，医疗器械行业整体集中度较低，未来的整合空间较大。

2010 年至 2022 年 12 月底，我国第一、二类生产企业数量呈增长趋势，且 2020 年一类医疗器械生产企业数量首次超过二类医疗器械生产企业。据《中国医疗器械发展报告（2021）》，医疗器械生产企业大幅增加主要是 2020 年医疗需求增加所致。相较而言，第三类生产企业的数量较为稳定，截至 2022 年 12 月底，第三类生产企业占全国医疗器械生产企业的比重最小，为 6.63%。

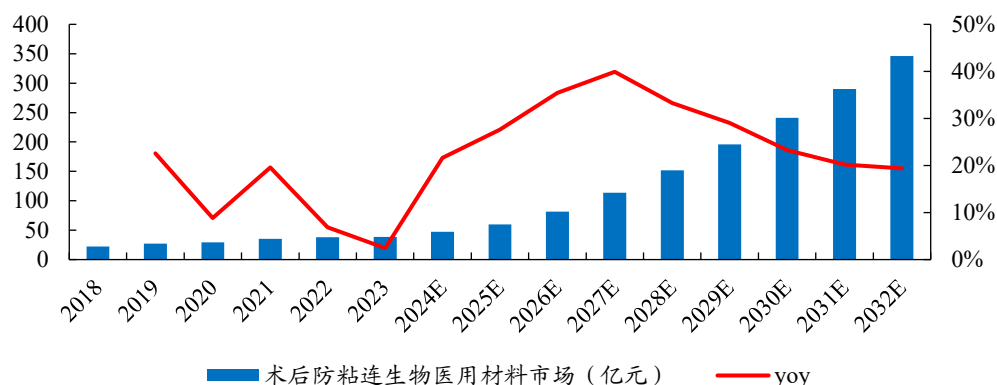
图36: 我国医疗器械企业数量和规模呈现出数量多、规模小的特点


资料来源: 公司招股书、国家药监局信息中心

2.2、术后防粘连市场: 中国市场有望于 2027 年增至 113.75 亿元

百瑞吉所处的细分市场是术后防粘连市场, 术后粘连是指外科手术后因异常结缔组织沉积在创口周围导致的原本分离的相邻组织或器官粘连在一起的现象。目前术后防粘连的主要方式包括: 物理屏障以及药物治疗两种。药物治疗主要包括抗炎、抗凝及纤维蛋白溶解剂, 例如血管紧张素转换酶抑制剂、低氧诱导因子等, 但相关研究多为体外实验或动物实验, 且部分药物具有全身效应或抑制正常愈合过程, 临床使用有限, 需要更多的临床研究来评估。相较于药物治疗存在潜在的毒副作用、定向性差、效果不佳等缺点, 构建物理屏障具有作用时间长、病灶针对性好、隔离作用佳以及有效性强等特点, 因此由生物医用材料所制备的物理屏障为目前术后防粘连的主要方法。

根据弗若斯特沙利文调研, 市场规模方面, 以入院价口径计算, 2018 年中国术后防粘连生物医用材料市场约 22.15 亿元, 并于 2023 年增至 38.68 亿元, 2018 至 2023 年复合增长率约为 11.79%。随着手术量的不断扩容以及患者对于术后防粘连意识的提升, 中国术后防粘连生物医用材料市场将以 30.95% 的年复合增长率于 2027 年增至 113.75 亿元, 并随后以 24.91% 的年复合增长率于 2032 年增至 345.92 亿元。

图37：预计 2027 年中国术后防粘连生物医用材料市场有望增长至 113.75 亿元


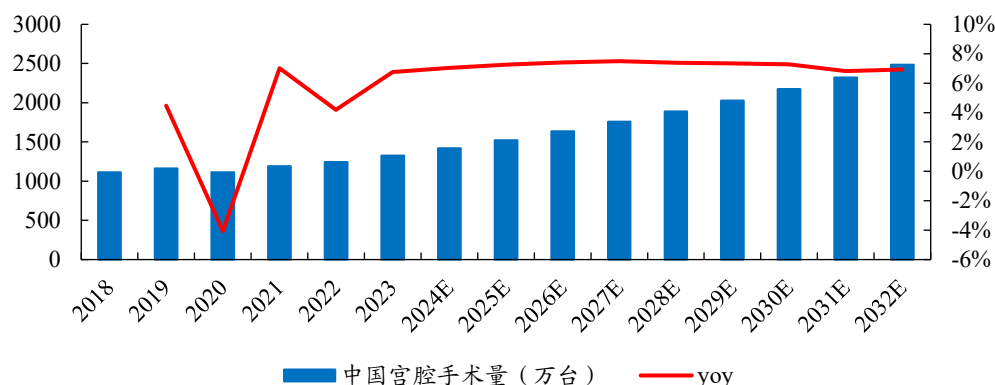
数据来源：公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所（上述术后防粘连生物医用材料市场涵盖在妇科、普外科、耳鼻喉科及骨科等科室应用的生物医用材料医疗器械，未包含球囊、支架等其他医疗器械。）

2023 年我国宫腔、盆（腹）腔及鼻（窦）腔总体手术量合计超过 3,800 万台，但手术防粘连产品的整体渗透率仍保持在较低水平。根据行研机构弗若斯特沙利文分析，2023 年，我国宫腔术后防粘连产品渗透率约为 17.82%，盆（腹）腔术后防粘连产品渗透率约为 7.01%，鼻（窦）腔术后防粘连产品渗透率约为 13.69%，与发达国家相比仍存在一定差距。

未来随着医保政策的不断推进、居民健康意识的逐渐增强、患者负担能力的提高以及手术防粘连相关产品技术的普及，临床医生和患者对于术后防粘连的重要性认识越来越深刻，防粘连产品的手术渗透率预计将持续增加。根据行研机构弗若斯特沙利文预测，至 2027 年，宫腔、盆（腹）腔及鼻（窦）腔术后防粘连产品的手术渗透率将升至 27.05%、12.65%及 18.09%。

2.2.1、预计 2027 年中国宫腔手术防粘连产品市场规模增至 30 亿元

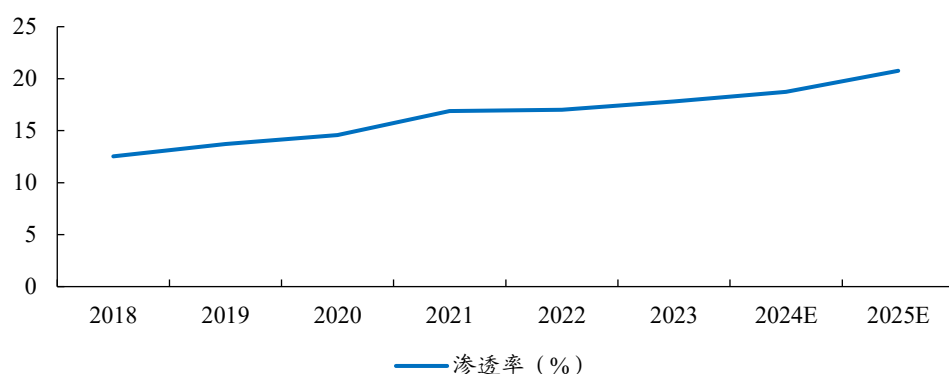
宫腔术后防粘连市场方面，根据弗若斯特沙利文调研，2018 年全国宫腔手术量约为 1,112.09 万台，至 2023 年增长至 1,326.8 万台，复合增长率为 3.60%。该阶段，宫腔手术量增长较为缓慢的原因主要系 2019 年至 2022 年，受外部环境的影响，全国医院手术开展存在中断和停滞等情况。2023 年，随着全国医院手术数量恢复至正常水平，预计到 2027 年，中国宫腔总体手术量将达 1,758.72 万台，2023 至 2027 年复合增长率约为 7.30%；到 2032 年，中国宫腔总体手术量将达 2,484.18 万台，2027 至 2032 年复合增长率约为 7.15%。宫腔手术量的快速增长主要由宫腔镜手术量的快速增长所带动，而宫腔镜手术量增长的主要驱动因素为日间手术量的快速提升。我国日间手术的起步较晚，最早于 2006 年前后在上海正式试点展开。近年来我国开始关注日间手术并出台了一系列政策推动日间手术的发展，在最近的《“十四五”国民健康规划》曾明确指出未来将推动三级医院日间手术等服务常态化、制度化的发展。伴随着政策的加持，预计日间手术量将得以快速扩容。

图38：预计到 2027 年，中国宫腔总体手术量将达 1,758.72 万台


数据来源：公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

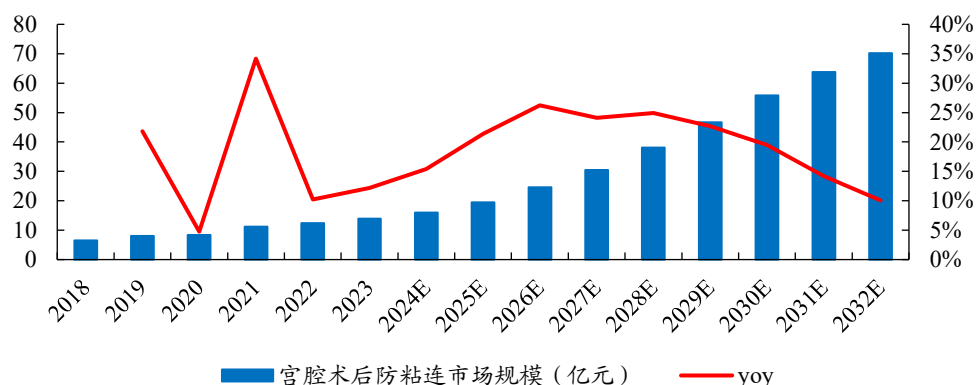
我国宫腔镜手术有着庞大的手术量，而由于很多患者术后没有使用安全有效的防粘连产品，因此多数手术后都会出现宫腔粘连的情况。根据《自交联透明质酸钠凝胶预防中重度宫腔粘连分离手术后再粘连的前瞻性、随机、阴性对照临床研究》，粘连发生后，宫腔镜粘连松解术是目前治疗宫腔粘连常用的方法，但宫腔镜粘连松解术会给患者带来二次创伤并增加患者经济负担，同时重度宫腔粘连患者术后再粘连的概率仍然在 50%以上。因此市场上对于安全有效的术后防粘连产品需求较为迫切。

随着我国宫腔镜手术数量快速增长，加之国家近年来开始从国家战略高度应对人口老龄化，倡导提高生育水平，因此，生殖健康问题的关注度在不断提升，学术界及临床医生对于宫腔术后防粘连的重要性认识越来越深刻，宫腔术后防粘连产品的普及渗透率也在不断提升，相应的市场空间也在不断增长。根据弗若斯特沙利文数据，2025 年，中国宫腔术后防粘连产品渗透率预计提升至约 20.76%。

图39：2025 年，中国宫腔术后防粘连产品渗透率预计提升至约 20.76%


数据来源：公司二轮问询的回复、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

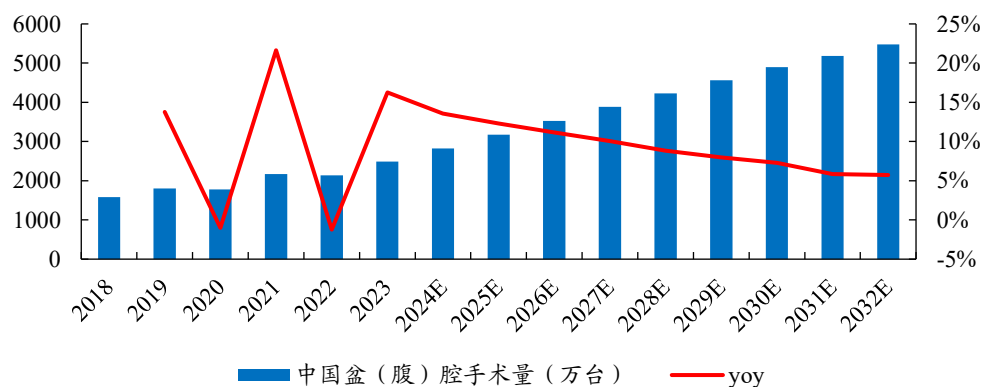
根据弗若斯特沙利文调研，市场规模方面，以入院价口径计算，2018 年中国宫腔术后防粘连市场约为 6.56 亿元，并于 2023 年增至 13.89 亿元，2018 至 2023 年复合增长率约为 16.19%，其增长主源于手术渗透率提升。随着中国宫腔镜手术的快速普及，宫腔手术后防粘连市场预计将以 21.71% 的年复合增长率于 2027 年增至 30.48 亿元，并随后以 18.14% 的年复合增长率于 2032 年增至 70.15 亿元。

图40：中国宫腔手术后防粘连市场预计于 2027 年增至 30.48 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

2.2.2、中国盆腹腔手术防粘连市场规模：2027 年有望增至 57.68 亿元

盆（腹）腔手术主要包括以腹腔镜手术为代表的微创手术以及包括剖宫产在内的开放性手术。随着腹腔镜技术的快速迭代以及医疗资源可及性的提升，中国盆（腹）腔总体手术量预计将随之快速放量。根据弗若斯特沙利文调研，2018 年中国盆（腹）腔手术约有 1,582.43 万台，并以 9.48% 的年复合增长率于 2023 年增至 2,489.21 万台。随着日间手术的不断普及，预计未来盆（腹）腔总体手术量将以 11.76% 的年复合增长率于 2027 年增至 3,883.69 万台，随后又以 7.13% 的年复合增长率稳定增长至 2032 年的 5,479.53 万台。

图41：中国盆（腹）腔手术数量预计 2027 年有望增至 3,883.69 万台


数据来源：公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

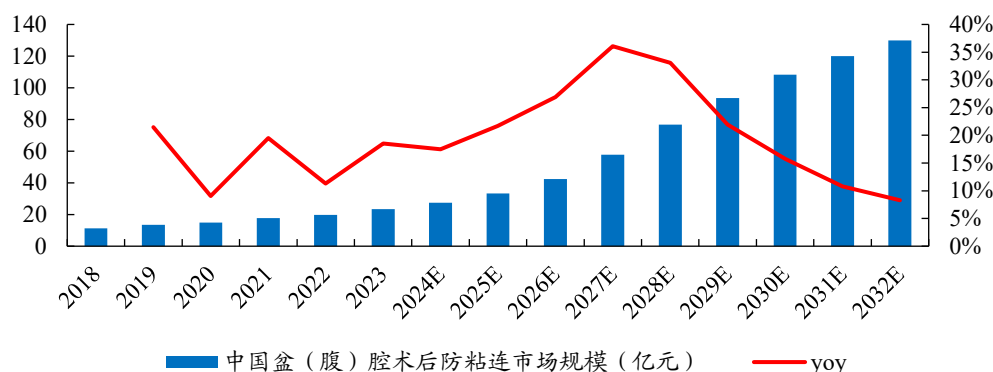
根据《妇产科手术后盆腹腔粘连预防中国指南（2023 年版）》，约 60%-90% 的妇产科患者在盆腹腔手术后会发发生粘连。盆腹腔粘连最重要的不良影响包括：慢性盆腹腔疼痛、性交痛、不孕、肠梗阻以及再次手术操作困难、损伤风险增加等。多达 20% 的患者在腹部手术后出现慢性腹痛，其中高达 57% 的慢性疼痛与粘连有关。粘连还可能影响患者后期生育能力，过往研究表明 20%-40% 的女性不孕症是由粘连所引起。此外，粘连同时增加了手术时间和后续手术中肠损伤的风险。

术后粘连除了为患者后续带来更多并发症，造成患者身体不适之外，粘连相关的疾病也给医疗卫生资源带来相当大的负担。根据《妇产科手术后盆腹腔粘连预防

中国指南（2023 年版）》，在英国每年进行的约 15.8 万例下腹部手术中，由于术后粘连致使患者术后 10 年内再住院的累积成本合计约为 5.69 亿英镑（约 47 亿元人民币）；而在美国，每年与粘连并发症相关的直接住院费用则高达 155 亿元人民币）。因此盆（腹）腔术后防粘连是必要的，拥有着较大的市场需求。

根据弗若斯特沙利文调研，市场规模方面，以入院价口径计算，2018 年中国盆（腹）腔手术后防粘连市场约 11.19 亿元，并于 2023 年增至 23.36 亿元，2018 至 2023 年复合增长率约为 15.86%。随着中国腹腔镜技术的快速发展以及日间手术的不断普及，中国盆（腹）腔术后防粘连总体市场预计将以 25.36% 的年复合增长率于 2027 年增至 57.68 亿元，并随后以 17.65% 的年复合增长率于 2032 年增至 130.00 亿元。

图42：预计中国盆（腹）腔术后防粘连总体市场 2027 年增至 57.68 亿元

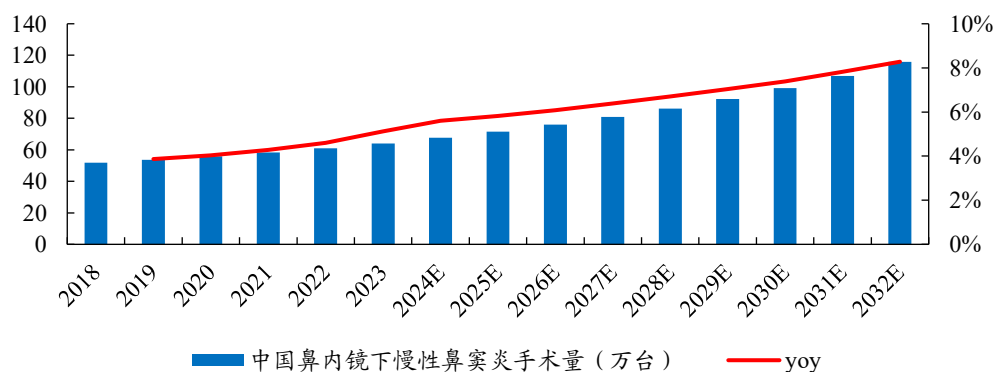


数据来源：公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

2.2.3、中国鼻（窦）腔术后防粘连市场规模：有望于 2027 年增至 4.97 亿元

鼻内镜手术是治疗慢性鼻窦炎的主要方式。根据弗若斯特沙利文调研，手术量方面，2018 年中国鼻内镜下慢性鼻窦炎手术量约为 51.72 万台，至 2023 年增至 64.08 万台，2018-2023 年复合增长率约为 4.38%。预计该数字将以 5.98% 的年复合增长率于 2027 年增至 80.82 万台，随后以 7.45% 的年复合增长率于 2032 年增至 115.74 万台。随着日间手术中心在全国的不断普及以及患者对于生活质量的不断看重，未来慢性鼻窦炎的诊疗率将不断提升，从而带动鼻内镜手术量的快速增长。

图43：预计中国鼻内镜下慢性鼻窦炎手术量 2027 年增至 80.82 万台

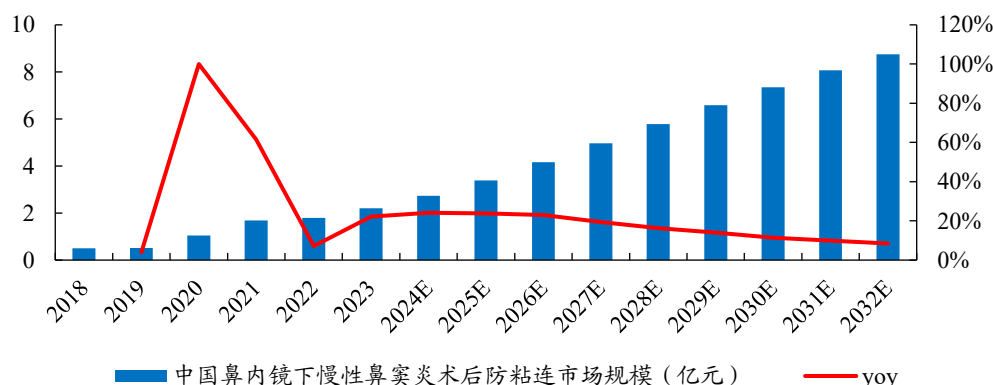


数据来源：公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

根据弗若斯特沙利文调研，市场规模方面，以入院价口径计算，2018 年中国鼻

内镜下慢性鼻窦炎术后防粘连市场规模约为 0.50 亿元,并于 2023 年增至 2.20 亿元,2018-2023 年复合增长率约为 34.39%。随着患者对于术后防粘连意识的提升以及支付能力的提升,术后防粘连产品的渗透率将进一步提升,中国鼻内镜下慢性鼻窦炎术后防粘连产品市场预计将以 22.63%的年复合增长率于 2027 年增至 4.97 亿元,至 2032 年中国鼻内镜下慢性鼻窦炎术后防粘连市场规模将以 11.99%的年复合增长率增至 8.75 亿元。

图44: 中国鼻内镜下慢性鼻窦炎术后防粘连产品市场预计 2027 年增至 4.97 亿元



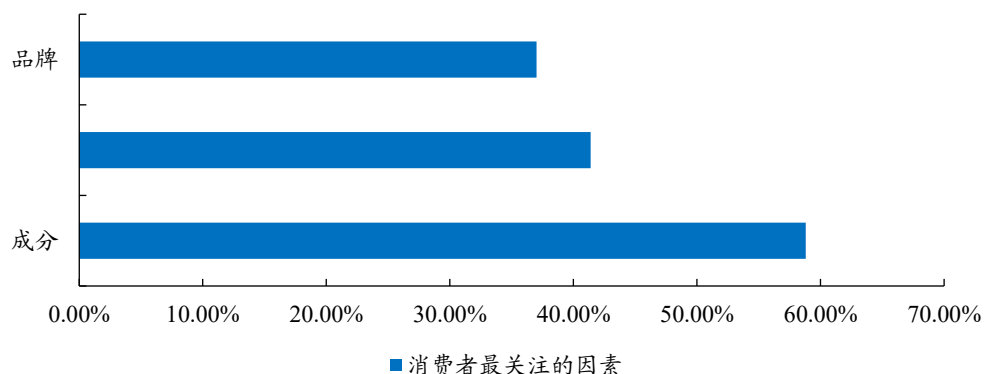
数据来源: 公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

2.3、护肤品: 需求升级为功能性护肤, 2025 年护肤品零售额 4725 亿元

近年来,随着居民收入水平的不断提高,化妆品加速融入大众日常生活。根据 Statista 统计数据,除 2020 年受宏观环境影响,市场规模有所下降外,总体市场规模稳中有升。长期来看,未来随着消费者消费需求不断趋于多元化、个性化,以及对自身外表形象重视程度的提升,对于化妆品的需求将日趋日常化。

此外,在经济发展、居民收入水平不断提升的背景之下,消费者需求逐步从过去的基础护肤逐渐升级为功能性护肤,与此同时,化妆品安全性也成为消费者购买化妆品的重要考虑因素。

图45: 消费者注重化妆品的功效性、安全性和品质



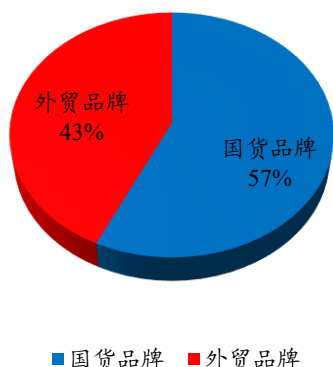
数据来源: 公司招股书、艾媒咨询、开源证券研究所

市场规模方面,根据艾媒咨询数据显示,2023 年中国化妆品行业市场规模为

5,169 亿元，同比增长 6.4%，2025 年预计增至 5,791 亿元。在国民可支配收入不断提升等因素驱动下，国内化妆品消费持续攀升。根据国家统计局发布的统计数据，2024 年社会消费品零售总额为 487,895 亿元，其中，2024 年限额以上单位化妆品类商品零售额达 4,357 亿元。

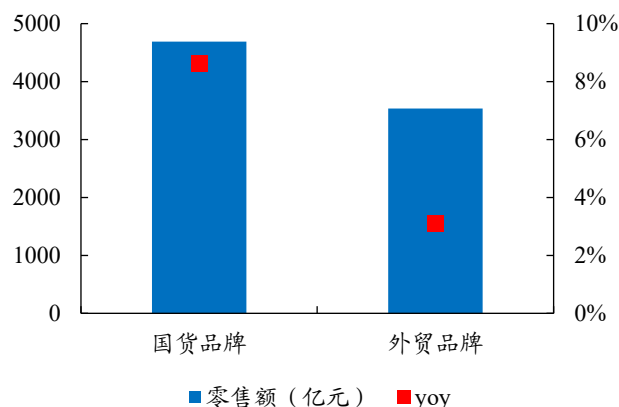
根据青眼数据，2025 年中国化妆品零售额为 8225.3 亿元，同比增长 6.2%，其中线上渠道市场份额为 56.9%，相较于 2024 年提升 1.6 个百分点。2025 年中国化妆品市场国货品牌零售额为 4688.4 亿元，同比增长 8.64%，市场份额为 57%；2025 年中国化妆品市场外资品牌零售额为 3536.9 亿元，同比增长 3.09%，市场份额为 43%。

图46: 2025 年化妆品国货品牌市场份额占比 57%



数据来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

图47: 2025 年国货化妆品零售额同比增长较快

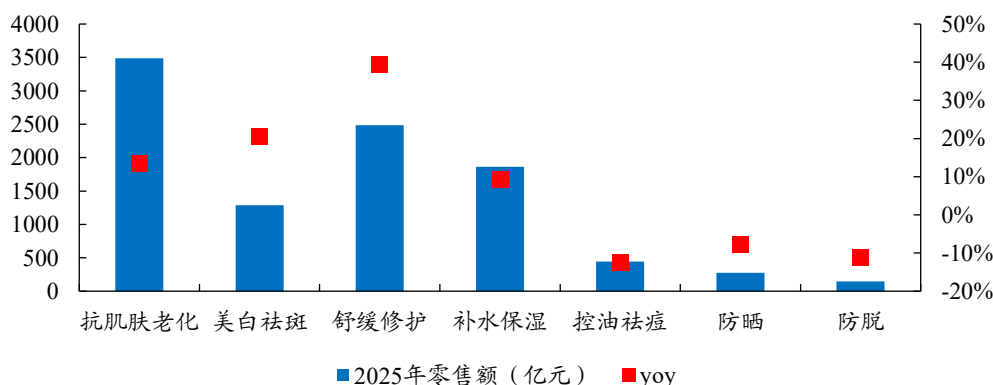


数据来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

2025 年护肤品类零售额为 4724.8 亿元，同比上升 11.7%；从细分类目看，精华市场份额最高，精华油品类同比增速最快。2025 年中国化妆品市场面膜产品零售额为 679.8 亿元，同比降低 6.9%，在中国化妆品市场中的市场份额为 8.3%，相较于 2024 年减少 1.2 个百分点。

分功效来看，抗肌肤老化、舒缓修护等功效市场份额占比较高，分别达到 42.4%、30.2%，2025 年零售额分别达到 3489.3 亿元、2487.1 亿元。舒缓修护、美白祛斑的 2025 年零售额同比增长速度较快，分别达到 40%、21%。

图48: 舒缓修护、美白祛斑、抗肌肤老化功效产品 2025 年零售额同比增长速度较快

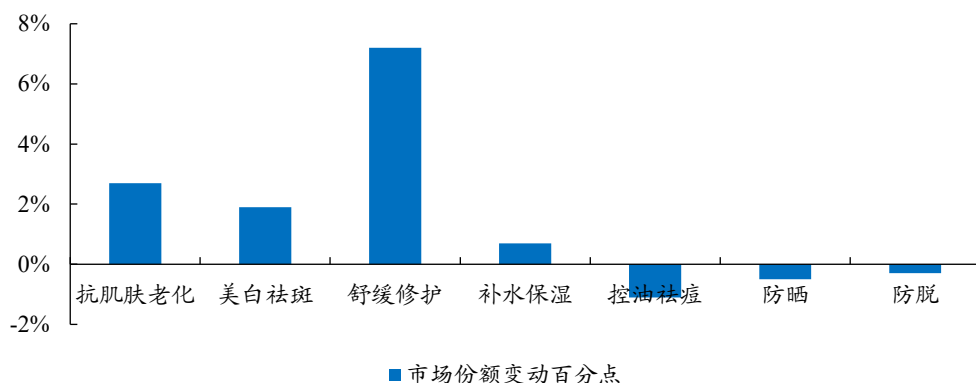


数据来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

市场份额变化上来看，舒缓修护、抗肌肤老化、美白祛斑的市场份额提升较大，

控油祛痘、防晒、防脱等功效的市场份额有所下滑。

图49：2025 年舒缓修护、抗肌肤老化、美白祛斑的市场份额提升较大



数据来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

2.4、竞争格局：百瑞吉、昊海生科、赛克赛斯为可比公司

在术后防粘连材料产品细分领域，与公司具有可比业务和产品的主要境外竞争对手包括美国阿尼卡医疗公司（Anika Therapeutics Inc.）、美国强生公司（Johnson & Johnson）、百特国际有限公司（Baxter）等，主要境内竞争对手包括昊海生科、赛克赛斯、正海生物、杭州协合、石家庄亿生堂、迪康中科生物及天助畅运等。

表9：公司可比公司包括美国阿尼卡医疗公司、昊海生科、赛克赛斯等

竞争对手	情况	相关产品
美国阿尼卡医疗公司 Anika Therapeutics Inc.	成立于 1992 年，主要从事开发、生产、销售关于人体组织保护、治疗和修复的治疗产品	交联透明质酸钠凝胶
美国强生公司 Johnson&Johnson	成立于 1886 年，是世界上规模最大，产品多元化的医疗卫生保健品及消费者护理产品公司	防粘连膜、可吸收防粘连医用膜
百特国际有限公司 Baxter	成立于 1931 年，致力于研发、生产并销售用于治疗血友病、免疫系统疾病、传染疾病、肾科疾病、创伤和其他慢性及重症病的产品	防粘连薄膜
上海昊海生物科技股份有限公司 (688366.SH)	成立于 2007 年，是一家应用生物医用材料技术和基因工程技术进行医疗器械和药品研发、生产和销售的高新技术企业，主要业务领域为眼科、整形美容与创面护理、骨科和防粘连及止血	医用几丁糖、医用透明质酸钠凝胶
赛克赛斯生物科技股份有限公司	成立于 2003 年，主要从事植入生物材料类医疗器械的研发、生产和销售，业务集中在止血及手术防粘连类、组织封合及保护类、介入栓塞类、组织工程类等生物材料领域	手术防粘连液
烟台正海生物科技股份有限公司 (300653.SZ)	成立于 2003 年，主营业务为生物再生材料的研发、生产与销售，主要产品包括口腔修复膜、生物膜等软组织修复材料以及骨修复材料等硬组织修复材料	口腔修复膜（尚未获批，处于临床试验阶段）
杭州协合医疗用品有	成立于 2002 年，专业从事医用生物材料研发、	医用透明质酸钠凝胶、

竞争对手	情况	相关产品
限公司	生产及销售，其产品包括医用透明质酸钠凝胶系列、交联透明质酸钠凝胶系列、微孔多聚糖系列、氧化再生纤维素系列、体外诊断试剂系列、壳聚糖系列、化妆品系列、胶原蛋白系列等	外科手术用防粘连冲洗液、子宫宫腔防粘连隔离支架
石家庄亿生堂医用品有限公司	成立于 2004 年，业务主要集中在生物医学材料的研发、生产及销售，包括可降解生物医学材料及其衍生物（如壳聚糖、淀粉、纤维素类产品等）	医用几丁糖凝胶、几丁质手术冲洗液
成都迪康中科生物医学材料有限公司	成立于 2000 年，业务主要集中在新型生物合成材料、可吸收骨科产品、可吸收微创及介入产品、组织工程修复产品、生物活性护创产品等	可吸收医用膜
北京天助畅运医疗技术股份有限公司	成立于 2004 年，主要从事以疝修补产品为代表的普通外科医疗器械的研发、生产和销售，拥有疝修补产品、可吸收防粘连纤维膜和吻合器等三类产品	可吸收防粘连纤维膜

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

2.4.1、宫腔术后防粘连：百瑞吉手术份额占比最高，达到 38%

宫腔术后防粘连医疗器械主要包括宫内节育器、宫腔球囊导管、生物胶类材料及其他共四大类。

在百瑞吉宫腔用交联透明质酸钠凝胶产品获批之前，宫腔领域防粘连的原有治疗方式包括球囊类、节育器及获批在其他领域（盆（腹）腔、普通外科、骨科等）的液体材料，如透明质酸钠凝胶和羧甲基几丁质等。

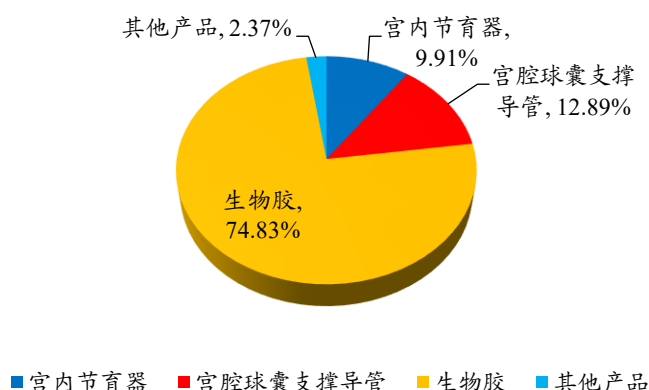
表10：百瑞吉宫腔用交联透明质酸钠凝胶产品与获批前原有治疗方式比较

类别	临床性能	挂网价格
球囊类	上行性感染风险、过度压迫致内膜缺血；胀痛不适；无促进内膜修复作用；不能全方位隔离宫腔，效果不理想	2,300 元
节育器	异物反应、异常出血及感染风险、子宫穿孔风险；无促进内膜修复作用；使用后妊娠率低，无足够权威研究验证疗效	360 元
液态类	液态类材料由于其材料特性，其在创面停留时间较短，无法持续停留和隔离宫腔。该类材料主要包括透明质酸钠溶液及凝胶和羧甲基几丁质（壳聚糖、几丁糖）透明质酸钠溶液及凝胶：易流动、易受患者体位改变而影响效果羧甲基几丁质（壳聚糖、几丁糖）：在创面未全面止血并清除积血的情况下使用会影响其疗效	医用透明质酸钠凝胶 3ml，364 元； 手术防粘连液 3ml，275 元； 医用几丁糖 3ml，419 元
宫腔用交联透明质酸钠凝胶	有效预防宫腔粘连、促进内膜修复、提高妊娠率、保护生育能力	3ml，398 元

资料来源：公司二轮问询的回复、开源证券研究所

2023 年，按产品类别统计，生物胶类材料类占 74.83% 的手术份额，而宫内节育器和宫腔球囊导管分别占 9.91% 和 12.89%，其他类的产品占 2.37%。

图50：2023 年生物胶类材料在宫腔术后防粘连医疗器械中市场份额为 74.83%

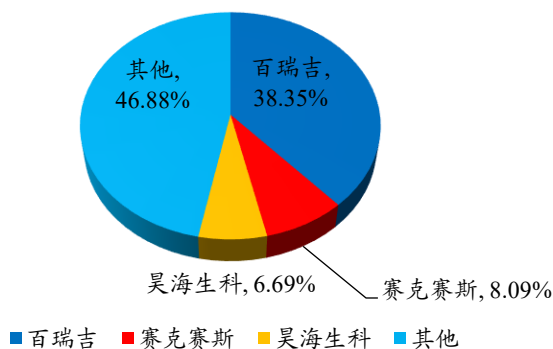


数据来源：公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

由于宫内节育器以及宫腔球囊导管的厂家及上市产品较多，市场较为分散，所以尚未存在单个或少数节育器和球囊导管类产品厂商为市面上主流厂商。赛克赛斯和昊海生科的同类产品主要为液态防粘连材料，其中赛克赛斯的同类竞品为羧甲基壳聚糖手术防粘连液，其最早获批时间为 2007 年；昊海生科主要为医用透明质酸钠凝胶和医用几丁糖，其最早获批时间分别为 2003 年和 2006 年。

从整体宫腔术后防粘连产品类别的角度来看，2023 年，按产品厂商统计，百瑞吉的宫腔用交联透明质酸钠凝胶占 38.35% 的手术份额，其次为赛克赛斯以及昊海生科的防粘连产品，分别占 8.09% 以及 6.69% 的手术份额。

图51：2023 年百瑞吉的宫腔用交联透明质酸钠凝胶占 38.35% 的手术份额

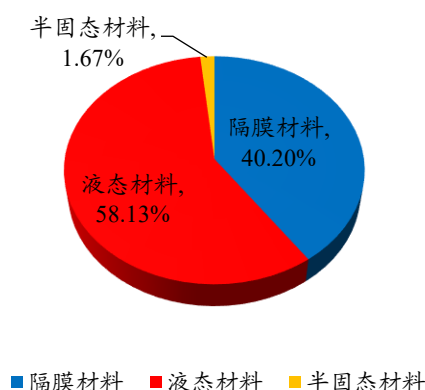


数据来源：公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

2.4.2、盆（腹）腔术后防粘连：赛克赛斯手术份额占比最高，接近 30%

在临床上使用的主要盆（腹）腔防粘连产品包括隔膜材料、液态材料、半固态材料等。2023 年，隔膜材料以及液态材料基本占据了盆（腹）腔手术术后防粘连的全部市场：隔膜材料的手术量占比约 40.20%；液态材料的手术量占比约 58.13%。半固态材料仅有交联透明质酸钠凝胶一款产品于 2022 年上市，2023 年相较于 2022 年的 0.09% 手术量占比有明显提升，2023 年该产品的手术量占比约 1.67%。

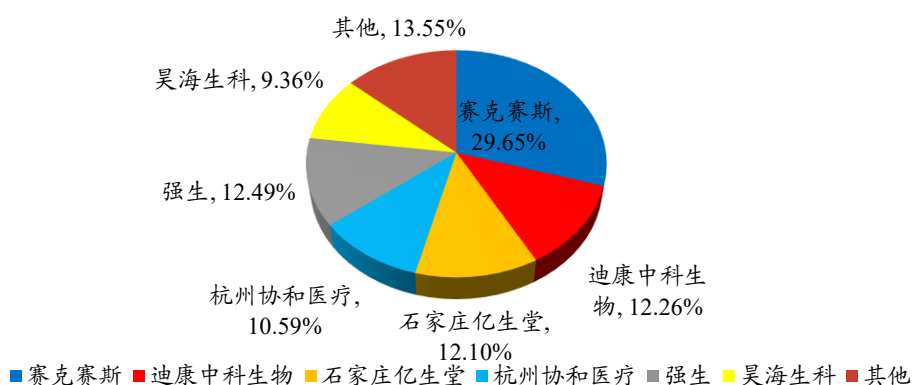
图52：2023 年半固态材料，市场份额占比较低，增速较快



数据来源：公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

市场份额方面，按产品厂商统计，2023 年，由于公司的交联透明质酸钠凝胶产品仍处于市场推广期，所以手术份额占比较低。赛克赛斯占据了 29.65% 的手术份额，迪康中科生物和石家庄亿生堂的手术份额占比分别为 12.26% 和 12.10%，杭州协和的手术份额占比为 10.59%，昊海生科的手术份额占比为 9.36%。

图53：2023 年盆（腹）腔术后防粘连产品手术份额中赛克赛斯占比最高，接近 30%

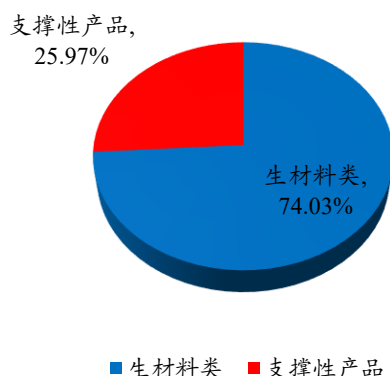


数据来源：公司招股书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

2.4.3、鼻（窦）腔术后防粘连：百瑞吉手术份额占比最高，达到 32%

在临床上使用较多的主流鼻（窦）腔防粘连产品包括生物材料类、支撑性产品等。按产品类别统计，2023 年生物材料类手术量占比约 74.03%，支撑性产品手术量占比约 25.97%。

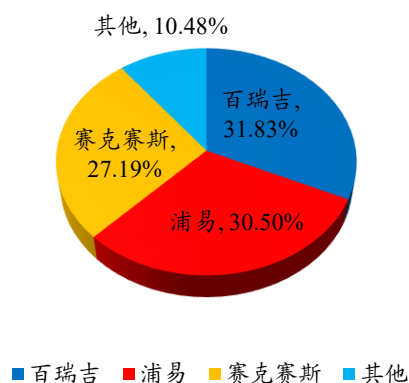
图54: 鼻（窦）腔防粘连产品中 2023 年生物材料类手术量占比约 74.03%



数据来源: 公司招股书、开源证券研究所

市场份额方面, 按产品厂商统计, 2023 年, 浦易生物、赛克赛斯以及百瑞吉相对平分了约 90% 的手术份额, 分别占有 30.50%、27.19% 以及 31.83% 的手术份额。

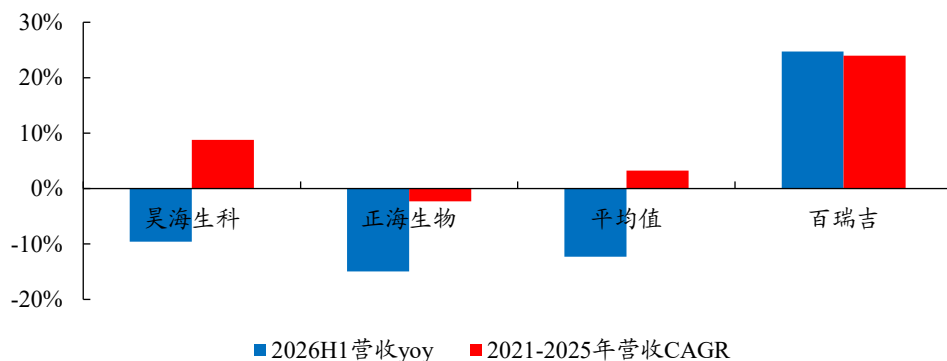
图55: 2023 年百瑞吉产品鼻（窦）腔防粘连手术份额占比 31.83%



数据来源: 公司招股书、开源证券研究所

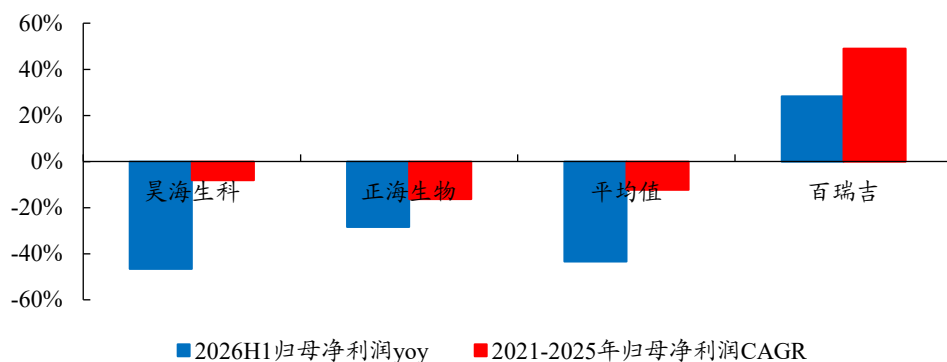
2.4.4、可比公司：百瑞吉成长性在可比公司对比中表现较好

成长性方面, 百瑞吉与可比公司相比, 2026H1 营收增速最快, 2021-2025 年营收 CAGR 也位列第一, 分别达到 24.71%、23.97%。

图56：百瑞吉营收成长性在可比公司中位列第一


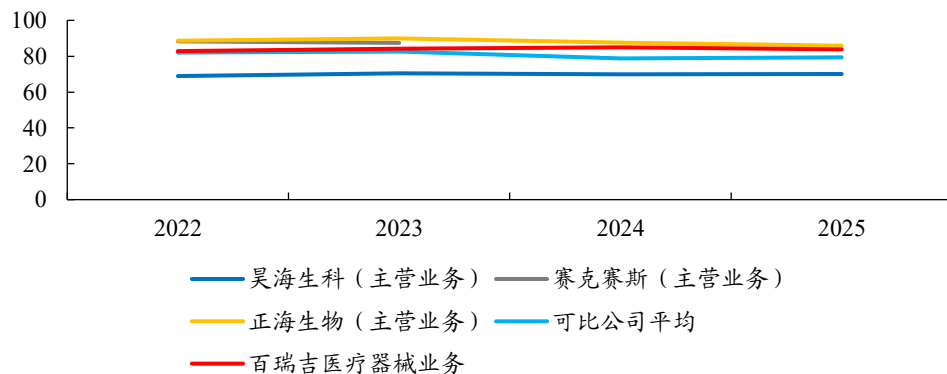
数据来源：Wind、开源证券研究所

盈利方面，百瑞吉与可比公司相比，2026H1 归母净利润增速最快，2021-2025 年归母净利润 CAGR 也位列第一，分别达到 28.34%、48.92%。

图57：百瑞吉归母净利润成长性表现较好


数据来源：Wind、开源证券研究所

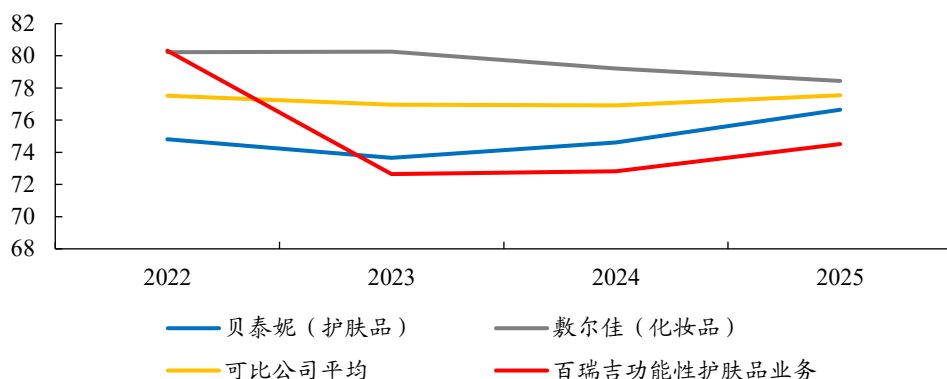
毛利率方面，百瑞吉医疗器械产品毛利率与可比公司较为接近，昊海生科的主营业务毛利率水平相对较低，主要由于产品类型不同，部分产品中选集采，采取以价换量的销售策略。

图58：百瑞吉医疗器械产品毛利率与可比公司较为接近（%）


数据来源：公司招股书、开源证券研究所

功能性护肤品方面，2023-2025 年百瑞吉毛利率略低于贝泰妮、敷尔佳。

图59：2023-2025 年百瑞吉功能性护肤品产品毛利率略低于贝泰妮、敷尔佳（%）



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

3、募投项目：可吸收可降解生物医用材料产业基地建设项目

公司拟向不特定合格投资者公开发行股票不超过 920.72 万股（含本数，不含超额配售选择权），或不超过 1,058.83 万股（含本数，全额行使本次股票发行的超额配售选择权的情况）。募集资金扣除发行费用后的净额将全部用于公司主营业务相关的项目，预计投入募集资金总额 10,593.10 万元。

表11：百瑞吉募投项目为可吸收可降解生物医用材料产业基地建设项目

名称	投资总额（万元）	募集资金使用金额（万元）	公司自有资金（万元）
可吸收可降解生物医用材料产业基地建设项目	17118.12	10593.10	6525.02

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

本项目拟在江苏省常州市新北区购置土地新建生产研发基地，建设核心产品生产线，扩大公司核心产品的生产规模，以满足快速增长的市场需求，建设期 3 年。

4、估值：可比公司 PE 2025 均值为 29X

百瑞吉有望通过本次募投项目扩增产能，提高公司生产稳定性，加快市场推广，优化生产工艺流程，提高生产效率，将进一步提升生物医用材料的生产技术水平，增强产品竞争力，巩固公司竞争优势。

表12：同行业可比公司的 PE 2025 均值为 29X

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
昊海生科	688366.SH	63.46	27.4	5.10%	11.62%	70.13%	8.42%
正海生物	300653.SZ	27.14	32.9	-5.63%	-23.69%	85.88%	22.63%
贝泰妮	300957.SZ	139.83	27.6	2.24%	-21.65%	74.46%	9.64%
均值		76.81	29.3	0.57%	-11.24%	76.82%	13.57%
中值		63.46	27.6	2.24%	-21.65%	74.46%	9.64%
百瑞吉	920201.BJ			23.49%	34.95%	80.88%	26.89%

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20260903）

5、风险提示

单一产品依赖风险、市场竞争加剧的风险、技术研发不及预期风险

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）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为**中风险**，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。

分析师承诺

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、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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

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