

吻合器全产业链布局，外延有望突破成长天花板

证券研究报告
2026 年 07 月 27 日

东星医疗（301290.SZ）首次覆盖深度报告

核心结论

全产业链布局的微创外科平台，2026Q1 业绩呈现改善趋势。公司通过收购孜航精密、昶恒精密打通吻合器上游精密零部件环节，控股威克医疗、三丰东星覆盖整机与手术室设备。2025 年吻合器类/吻合器零配件类/低值医疗耗材类/医疗设备类产品分别占到公司总收入的 55.3%/17.3%/13.4%/11.8%。2026Q1 公司业绩重回上升通道，收入/归母净利润分别同比+15.7%/+48.5%。

吻合器国产替代正当时，公司具备全产业链优势+电动吻合器打造增长点。我国吻合器市场稳健扩容，2019-2024 年国内吻合器市场 CAGR 达 8.1%，沙利文预计 2024-2030 年 CAGR 达 9.2%。2019 年至 2024 年，我国电动腔镜吻合器占整体吻合器规模比例由 12%提升至 49%，已成为我国吻合器市场主流，沙利文预计该占比将在 2030 年达到 70%。全国多轮省际集采落地，后续价格大幅下行风险较小，国产替代加速进行，腔镜吻合器市场海外品牌市占率有所下降。公司打通“零部件-整机”，具备成本优势和质量控制优势。此外，公司自研电动腔镜吻合器，2024/2025 年该产品收入分别同比+131.9%/+10.3%，贡献增长动能。

公司内生管线梯次兑现，外延并购打开成长空间。1) **内生：**超声刀、外科组织夹已相继拿证上市，微波消融设备处于研发期，同时联合高校布局重组胶原蛋白合成生物材料；2) **外延：**用现金收购武汉医佳宝 90%股权，切入骨科植入和术后修复耗材等高景气赛道，医佳宝 2025 年收入/净利润为 2.79/0.73 亿元，分别同比+28.6%/+20.2%，目前医佳宝 90%股权已过户至东星名下，未来有望增厚公司业绩，且与公司现有业务协同。未来公司有望依托充足的资金储备持续挖掘微创外科等领域并购机会，多产品、多赛道共振打破单一吻合器业务成长天花板。

投资建议：东星医疗为国内吻合器全产业链领先企业，内生管线梯次兑现，外延并购有望打开成长天花板，我们预计公司 2026/2027/2028 年 EPS 分别为 1.16/1.90/2.28 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：产品研发不及预期的风险；“带量采购”政策效果不及预期的风险；行业竞争加剧影响销售的风险；医佳宝整合不及预期的风险。

核心数据

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	435	387	585	880	1,032
增长率	0.4%	-11.0%	50.9%	50.5%	17.3%
归母净利润（百万元）	97	(38)	116	190	229
增长率	0.2%	-138.9%	405.2%	64.0%	20.4%
每股收益（EPS）	0.97	(0.38)	1.16	1.90	2.28
市盈率（P/E）	25.1	(64.5)	21.1	12.9	10.7
市净率（P/B）	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级	买入
股票代码	301290.SZ
前次评级	--
评级变动	首次
当前价格	24.42

近一年股价走势



分析师

陆伏威	S0800522120002
lufuweij@research.xbmail.com.cn	
孙阿敏	S0800525070003
15906534296	
sunamin@research.xbmail.com.cn	

相关研究

索引

内容目录

投资要点	4
关键假设	4
区别于市场的观点	4
股价上涨催化剂	4
投资建议	4
东星医疗核心指标概览	5
一、 公司概况：微创外科平台公司，业务矩阵持续完善	6
1.1 纵向延伸产业链布局+横向并购拓宽赛道，公司持续丰富业务矩阵	6
1.2 吻合器全产业链布局，通过自研+代理+收购完善产品组合	7
1.3 管理层稳定，多家子公司产业链布局全面	8
1.4 集采带来业绩波动，今年以来呈现修复趋势	9
二、 吻合器国产替代正当时，公司具备全产业链优势	11
2.1 吻合器提升外科手术缝合效率，应用科室广泛	11
2.2 我国吻合器市场增速高于全球，电动腔镜吻合器高景气	12
2.3 吻合器集采逐步落地，国产替代正当时	13
2.4 布局吻合器全产业链提升竞争力，开发电动吻合器贡献新动能	15
三、 内生+外延，增长动能充足	17
3.1 收购医佳宝，有望打开骨科和创面管理领域成长空间	17
3.2 外科产品梯次化研发和上市，管线储备充足	20
3.3 现金储备充足，持续跟踪其他产业机会	20
四、 盈利预测与投资建议	21
4.1 关键假设	21
4.2 盈利预测与投资建议	23
五、 风险提示	23

图表目录

图 1：东星医疗核心指标概览图	5
图 2：东星医疗发展历程	7
图 3：公司股权结构（截至 2025/12/31）	8
图 4：2020-2026Q1 公司营业收入（百万元）及 YOY	9
图 5：2020-2026Q1 公司年归母净利润（百万元）和 YOY	9
图 6：2020-2025 年公司分产品营收占比	10
图 7：2020-2025 年公司分产品毛利率表现	10

图 8：2020-2026Q1 公司毛利率和净利率情况	10
图 9：2020-2026Q1 费用率情况	10
图 10：2020-2025 年公司境外市场收入及 YOY	11
图 11：2020-2025 年公司境内和境外市场收入占比	11
图 12：腔镜吻合器示意图	11
图 13：2019-2030E 全球吻合器市场规模（亿美元，出厂价口径）	12
图 14：2019-2030E 全球吻合器市场规模分品类占比	12
图 15：2019-2030E 中国吻合器市场规模（亿元，出厂价口径）	13
图 16：2019-2030E 中国吻合器市场规模分品类占比	13
图 17：开放吻合器和腔镜吻合器的特征对比	13
图 18：手动腔镜吻合器和电动腔镜吻合器的特征对比	13
图 19：2019-2030E 我国吻合器市场国产占比走势	15
图 20：2024 年和 2022 年中国手动腔镜吻合器市场品牌市占率	15
图 21：2024 年和 2022 年中国电动腔镜吻合器市场品牌市占率	15
图 22：公司在外科手术吻合器领域实现全产业链布局	16
图 23：东星医疗电动腔镜吻合器收入（百万元）和 YOY	16
图 24：2024-2025 年武汉医佳宝分产品营收占比	18
图 25：2024-2025 年武汉医佳宝分产品毛利率	18
图 26：2024-2029E 我国骨科植入行业市场规模（亿元）	19
图 27：武汉医佳宝 2024 年至 2025 年收入和净利润	20
图 28：武汉医佳宝 2024 年至 2025 年毛利率和净利率	20
图 29：东星医疗货币资金和交易性金融资产充裕（亿元）	21
表 1：东星医疗产品矩阵（截至 2025 年末，暂不包含医佳宝相关业务）	7
表 2：公司主要管理层情况	9
表 3：吻合器分类	12
表 4：我国吻合器集采历程	14
表 5：我国已获批的部分电动吻合器梳理	16
表 6：武汉医佳宝产品矩阵	18
表 7：公司收入拆分预测（百万元）	22
表 8：可比公司盈利预测和估值（股价截至 2026/7/24）	23

投资要点

关键假设

采取分产品板块方式对公司 2026-2028 年业绩作出假设：

- 1、**吻合器**：预计 2026/2027/2028 年吻合器收入分别为 240.01/283.21/339.85 百万元，同比增速分别为+12.00%/+18.00%/+20.00%。预计 2026/2027/2028 年毛利率分别为 68.80%/69.50%/70.00%。
- 2、**吻合器零配件**：预计 2026/2027/2028 年吻合器零配件收入分别为 90.30/115.58/143.32 百万元，同比增速分别为+35.00%/+28.00%/+24.00%。预计 2026/2027/2028 年毛利率分别为 28.00%/29.50%/30.00%。
- 3、**低值医疗耗材**：预计 2026/2027/2028 年低值医疗耗材收入分别为 54.64/57.37/60.24 百万元，同比增速分别为+5.00%/+5.00%/+5.00%，预计 2026/2027/2028 年毛利率分别为 28.00%/29.50%/30.00%。
- 4、**医疗设备**：预计 2026/2027/2028 年医疗设备收入分别为 59.53/68.46/75.31 百万元。预计 2026/2027/2028 年毛利率分别为 25.00%/25.00%/25.00%。
- 5、**武汉医佳宝业务（并表部分）**：武汉医佳宝 90%股权已于 2026 年 7 月 20 日之前完成过户登记至东星名下。预计 2026/2027/2028 年武汉医佳宝并表收入分别为 127.70/337.14/387.71 百万元，毛利率分别为 65.40%/65.50%/65.60%。

区别于市场的观点

市场担忧吻合器集采持续压制盈利、主业增长或见顶。我们认为当前吻合器各省际联盟集采政策已落地成熟，后续大幅下行风险较小。同时公司全产业链自供零部件，具备一定的成本缓冲能力；电动腔镜吻合器等高附加值产品持续放量，超声刀和外科组织夹分别在 2025 年底和 2026Q1 接续取证，有望对冲低端产品价格压力，2026Q1 毛利率重回 50% 以上，收入和利润重回增长，盈利修复趋势明确，主业仍具备稳定增长动能。

市场或低估公司外延并购医佳宝成功后带来的长期协同价值。市场仅将该收购看作切入骨科赛道，未重视产业链协同逻辑。若收购成功落地，公司原本就有布局重组胶原蛋白原料，与医佳宝敷料、透明质酸钠业务形成上下游闭环，打造“术中器械 + 骨科植入 + 术后生物修复”全外科解决方案，单一吻合器赛道成长天花板打开；且医佳宝高毛利业务有望提升公司整体盈利水平。

股价上涨催化剂

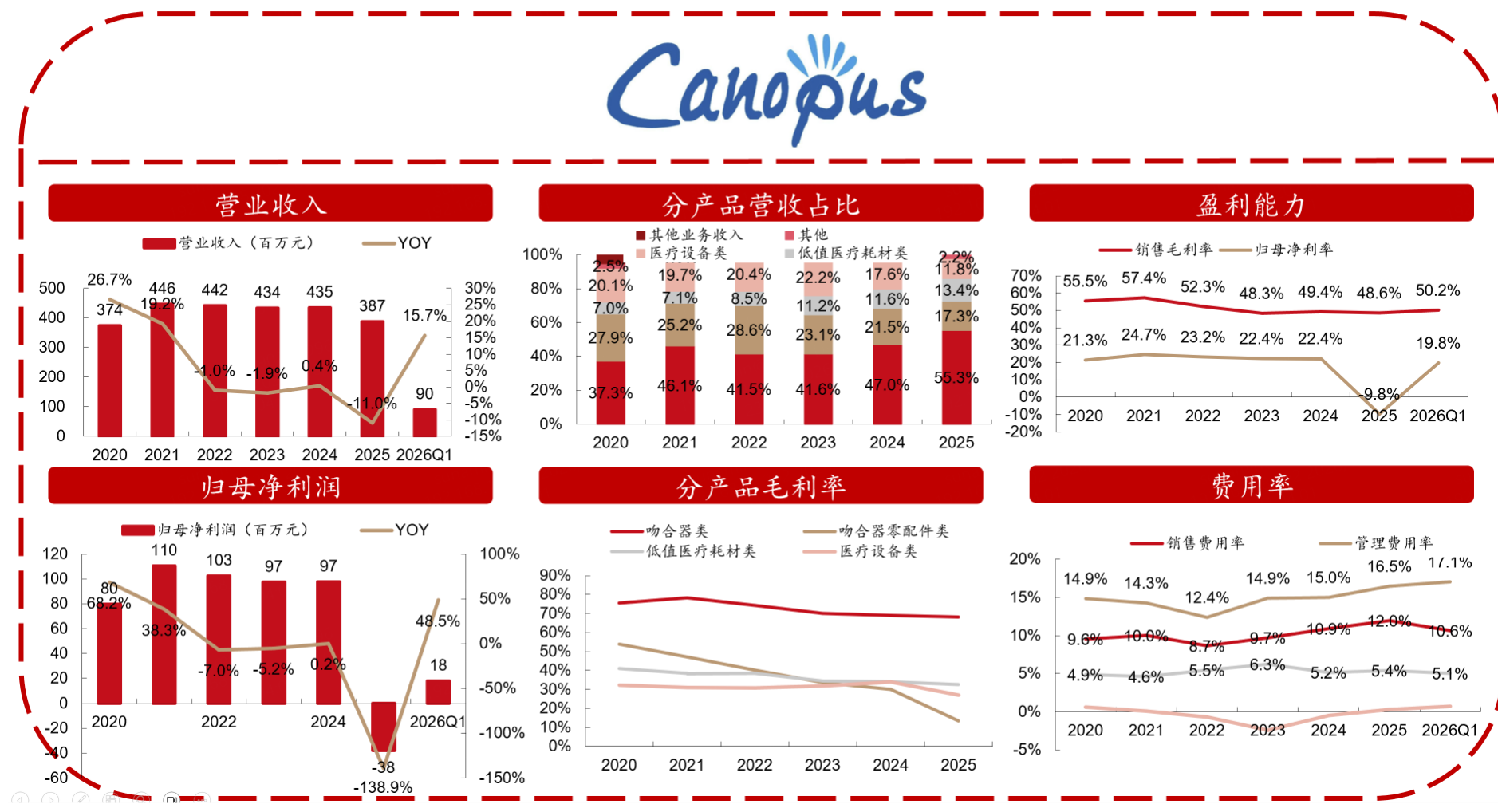
医佳宝并表并兑现业绩、新产品获批推出、电动吻合器持续放量、海外业务收入增速超预期、重组胶原蛋白原料实现量产、未来更多投资和并购落地、业绩持续修复。

投资建议

东星医疗是吻合器全产业链平台型企业，具备三重成长逻辑：1）内生：电动腔镜吻合器行业高景气，超声刀、组织夹、消融设备多管线持续兑现；2）产业链壁垒：上游零部件自产具备成本和质量优势；3）外延：推进收购骨科生物材料标的武汉医佳宝，有望打开长期成长空间，资金储备充足具备持续并购能力。我们预计公司 2026/2027/2028 年收入为 5.85/8.80/10.32 亿元，同比增长 50.95%/50.49%/17.27%。归母净利润为 1.16/1.90/2.29 亿元，同比增长 405.22%/63.96%/20.37%。首次覆盖，给予“买入”评级。

东星医疗核心指标概览

图 1：东星医疗核心指标概览图



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

一、公司概况：微创外科平台公司，业务矩阵持续完善

东星医疗，微创外科平台型公司。公司主要从事以吻合器为代表的外科手术医疗器械的研发、生产和销售。公司长期深耕医疗器械领域，通过内生式发展和外延式扩张，不断拓展和延伸产品线，从初期代理销售国内外知名品牌的外科手术器械起步，逐渐发展为以吻合器及其组件为代表，覆盖多品类手术设备和医疗耗材的平台型集团化公司。自2024年起，公司开始向合成生物领域拓展，2025年与上海交通大学邓子新院士团队合作，着手进行重组胶原蛋白原料及产品的研发生产。2025年，公司设立全资子公司孜航医疗，拟收购武汉医佳宝，布局骨科和术后修复领域，拓展业务布局。

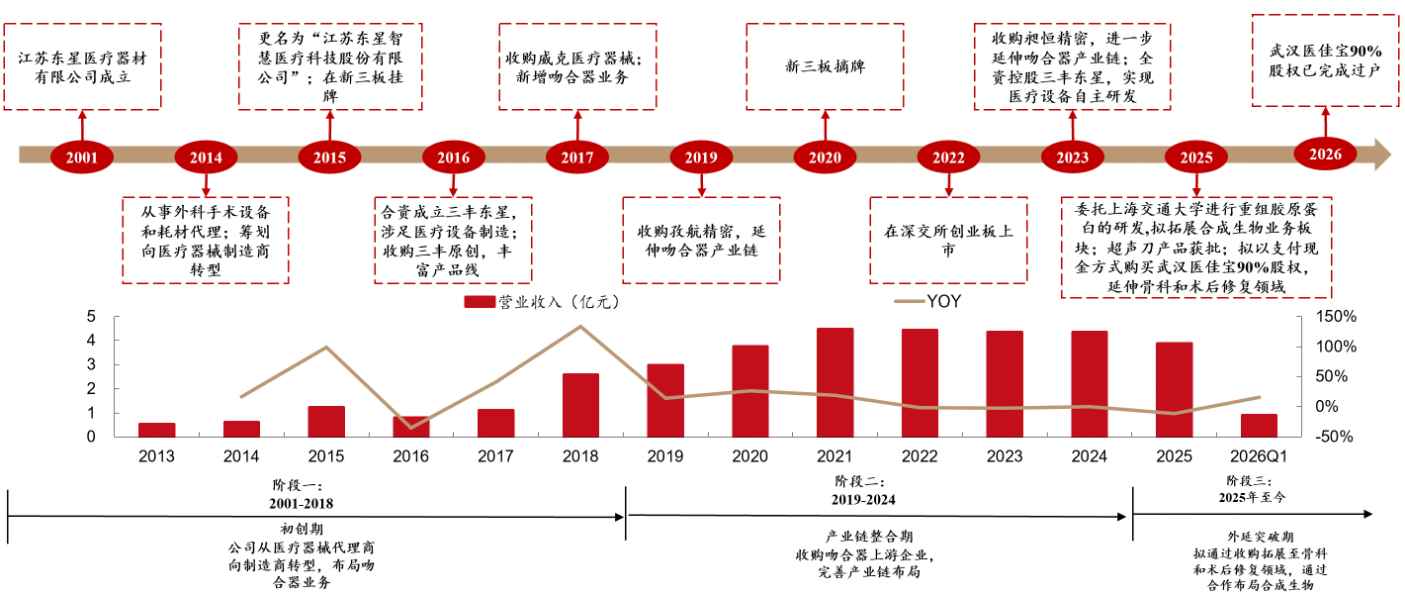
1.1 纵向延伸产业链布局+横向并购拓宽赛道，公司持续丰富业务矩阵

创立20余年，持续丰富业务布局。东星医疗2001年成立初期以外科手术设备、耗材代理业务起步，逐步向医疗器械自主生产制造商转型，产品由单一吻合器整机，向上延伸至吻合器核心精密金属零部件加工制造。2025年至今公司同步推进多维度业务拓展，内生角度，公司电动腔镜吻合器、超声刀、组织导管扩张器取证销售；外延角度，公司一方面联合上海交通大学研发重组胶原蛋白原料、布局合成生物创面修复赛道；另一方面公司收购武汉医佳宝90%股权，切入骨科植入、术后修复耗材高景气赛道，实现从单一吻合器耗材厂商向多品类微创外科综合器械平台转型，中长期业务成长空间持续打开。

公司发展主要可分为三个阶段：

- **初创期（2001-2018年）：**公司2001年以江苏东星医疗器材有限公司成立，早期主营外科手术设备与耗材代理，同步筹划向医疗器械自主制造商转型。2014年公司启动业务转型布局；2015年完成股份制改造，变更为江苏东星智慧医疗科技股份有限公司并登陆新三板挂牌；同年合资设立三丰东星切入医疗设备制造、收购三丰原创完善产品线；2017年收购威克医疗器械，正式新增吻合器核心整机业务，完成从代理商向吻合器生产企业的转型，初步搭建吻合器产品体系。
- **产业链整合期（2019-2024年）：**2019年公司收购孜航精密，向上游延伸吻合器精密零部件产业链；2020年完成新三板摘牌，筹备IPO；2022年11月成功登陆深交所创业板完成上市；2023年收购昶恒精密进一步补强上游精密加工环节，同时全资控股三丰东星，补齐医疗设备自主研发能力，形成“上游精密零部件+吻合器整机”完整一体化产业链，规模与营收持续稳步扩张。
- **外延突破平台化期（2025年至今）：**2025年公司多维拓宽成长赛道，一方面与上海交通大学合作开展重组胶原蛋白研发，布局合成生物、创面修复新材料业务；另一方面，公司在2025年9月公告拟以现金收购武汉医佳宝90%股权，业务从术中器械向术中植入、术后修复的全流程延伸，成功构建大外科领域器械加生物材料的一体化解决方案能力。2026年7月，医佳宝90%股权已完成过户登记至东星名下。

图 2：东星医疗发展历程



资料来源：东星医疗公司官网，东星医疗 2025 年度报告，东星医疗 2025 年半年度报告，东星医疗公司公告《关于筹划重大资产重组暨签署《股权收购意向协议》的提示性公告》，公司公告《东星医疗：关于重大资产购买之标的资产完成过户的公告》，西部证券研发中心

1.2 吻合器全产业链布局，通过自研+代理+收购完善产品组合

布局吻合器全产业链，自研+代理完善产品矩阵。公司产品矩阵从自研腹腔镜、开放式吻合器整机向上游延伸至精密零配件自产，同步自研手术室手术设备并配套代理医疗设备、多品类低值耗材，形成一体化经营优势。在吻合器方面，公司围绕医院多外科科室诊疗需求实现吻合器全品类覆盖，核心吻合器坚持自主研发，并通过并购孜航精密打通上游零部件产能，手术设备完成自主研产转型，代理业务复用渠道覆盖多科室耗材需求，完整产品组合充分覆盖医院客户，依托全产业链形成成本与配套服务双重优势。

表 1：东星医疗产品矩阵（截至 2025 年末，暂不包含医佳宝相关业务）

产品分类	产品名称	产品介绍和特点
吻合器及其组件（自研）	腹腔镜吻合器	主要包括一次性全电动腹腔镜切割吻合器、一次性腹腔镜用直线型电动切割吻合器、一次性腹腔镜用直线型切割吻合器系列产品，以及腹腔镜用穿刺器，可用于胃肠外科、心胸外科、肝胆脾胰外科、普外科等微创外科手术，具有组织闭合、切除或器官功能重建的作用
	开放式吻合器	主要包括直线切割吻合器、管型吻合器、直线形吻合器、痔吻合器等。其中，直线切割吻合器在组织线性缝合的同时进行组织之间的切割离断，适用于胸外科、普外科、泌尿外科等；管型吻合器可以在腔道组织内击入两排环形交叉排列的缝钉，使两层腔道组织缝合，同时内置环形刀切除多余组织完成腔道的吻合；直线形吻合器可用于组织线性缝合，无切割功能。痔吻合器又称 PPH 吻合器，可以用于痔疮粘膜修复，完成比较复杂的环状脱垂痔的治疗
	吻合器零配件	公司具备吻合器零件的模具开发和生产能力，主要包括金属精密加工件、注塑件和冲压件结构件等，公司可以根据客户需求对部分零部件进行组装，以吻合器组件的形式销售
外科手术设备（自研）	电动液压手术床、手术无影灯、吊塔吊桥、产床等	公司于 2023 年 12 月以 1,113.80 万元收购其控股子公司三丰东星少数股东明基三丰持有的 40% 股权，实现了手术床、手术灯、吊塔吊桥等产品由代工组装向独立研发生产的转型
代理产品	医疗设备	主要代理迈瑞医疗、凯斯普等品牌的医疗设备，公司代理的医疗设备主要应用于外科手术

		室，包括监护仪、呼吸机等
	低值耗材	主要代理碧迪、英特赛克、维力医疗、百合医疗等国内外品牌的低值耗材，包括采血管、呼吸过滤器、喉罩、气管插管、麻醉包、中心静脉导管、血糖试纸等产品，应用于医院的检验科、麻醉科、重症 ICU、内分泌科等科室

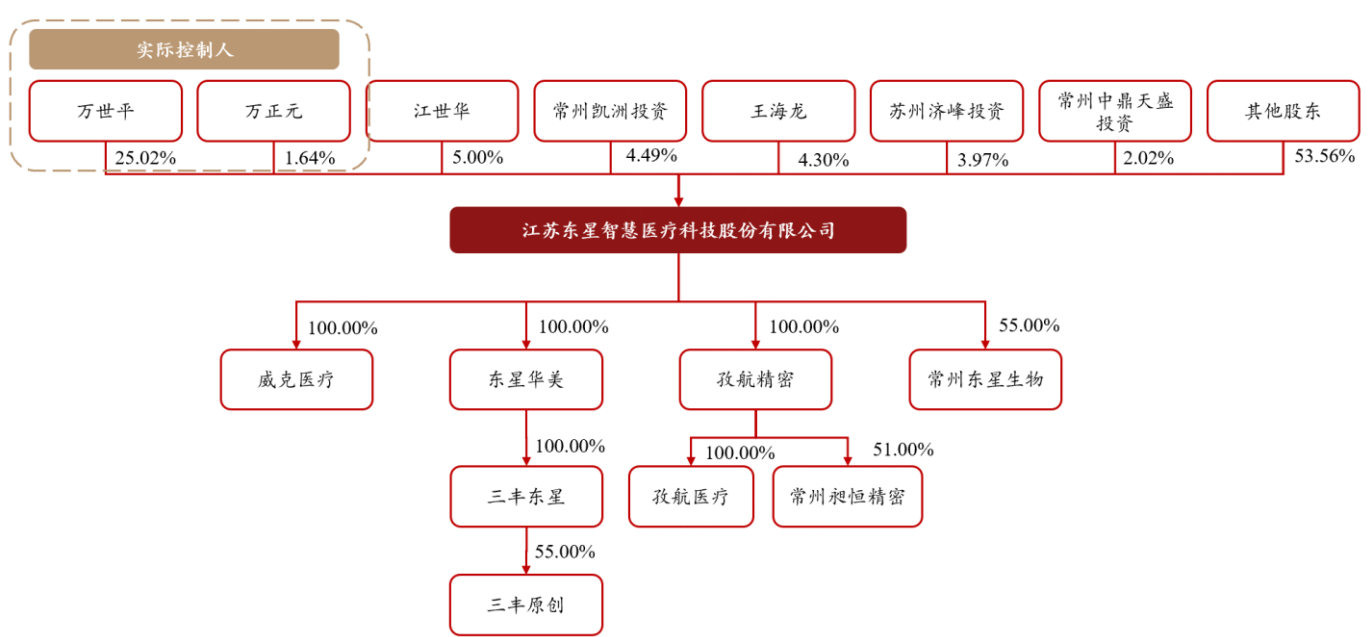
资料来源：东星医疗 2025 年度报告，西部证券研发中心

收购武汉医佳宝，产品布局从术中器械向术中植入、术后修复延伸。今年 7 月，东星已完成医佳宝 90%股权的过户登记，目前已直接持有医佳宝 90%股权。武汉医佳宝是一家致力于骨科及生物医学材料研发、生产与销售的高新技术企业，主要产品包括骨科植入、外科创护、外科敷料和透明质酸钠等，主要用于骨科、运动医学、创面修复等科室。其中，骨科植入产品包括关节类产品、脊柱类产品和创伤类产品。通过此次收购，公司的产品矩阵有望实现产品布局从术中器械向术中植入、术后修复的全流程延伸。

1.3 管理层稳定，多家子公司产业链布局全面

公司股权结构稳定，子公司和孙公司业务布局完善。截至 2025 年底，公司实控人万世平及其一致行动人万正元合计直接持有公司 26.66%股份。公司下设多家全资、控股子公司，其中威克医疗主要从事外科手术吻合器产品研发、生产和销售，孜航精密主要从事吻合器零部件和组件的研发设计、模具开发、生产、销售，三丰东星主要从事手术室设备的研发、制造及销售，生产医用手术无影灯、手术台、医用吊塔及产床，昶恒精密主要从事吻合器零部件等产品模具的研发生产及销售。2025 年，公司设立全资子公司孜航医疗，深化医疗器械注册人制合作模式，打造产业协同服务平台。整体上公司多家子公司和孙公司完善产业链布局。

图 3：公司股权结构（截至 2025/12/31）



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

核心管理层扎根公司多年，具备丰富经验。公司核心管理团队深耕医疗器械行业多年，具备丰富的企业管理、业务营运、市场拓展和财务管理经验。董事长万世平先生、总经理魏建刚先生、副总经理万正元先生、副总经理、董事会秘书兼财务总监龚爱琴女士均在公司及前身企业任职十余年以上，团队稳定性较强。

表 2：公司主要管理层情况

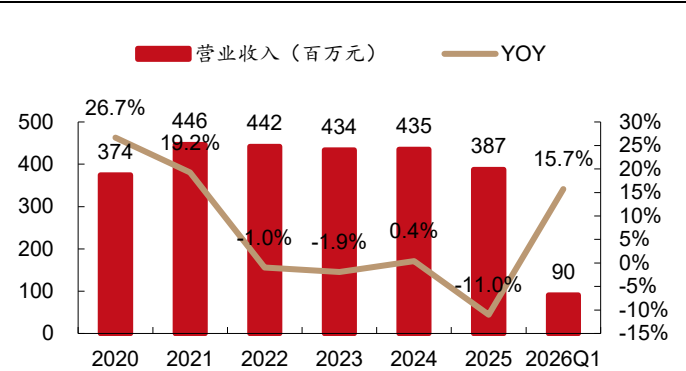
姓名	职务	出生年份	背景
万世平	董事长、董事	1963	1981 年 9 月至 1986 年 7 月，就读于安徽中医学院中医系中医专业；1986 年 7 月至 1987 年 10 月就职于常州中医院，担任骨伤科医师、医务科干事；1987 年 10 月至 1988 年 6 月，就职于常州市卫生局，担任医政科干事；1988 年 6 月至 1992 年 10 月，就职于常州卫生实业总公司医疗器械分公司，担任经理职务；1992 年 10 月至 2001 年 1 月，就职于常州生物医学工程有限公司，先后担任总经理、执行董事职务；2001 年 2 月至 2011 年 3 月，担任江苏东星医疗器材有限公司执行董事兼总经理职务；2011 年 4 月至 2015 年 6 月，担任江苏东星医疗器材有限公司执行董事职务。2015 年 7 月至今，担任江苏东星智慧医疗科技股份有限公司董事长。
魏建刚	总经理、董事	1972	1994 年 7 月至 1995 年 7 月，就职于常州高新技术产业开发区联通经济发展总公司；1995 年 8 月至 1997 年 6 月，就职于常州希普医疗设备厂，担任副厂长职务；1997 年 7 月至 2001 年 6 月，就职于常州生物医学工程有限公司，担任部门经理职务；2001 年 7 月至 2011 年 3 月，就职于江苏东星医疗器材有限公司，担任业务经理职务；2011 年 4 月至 2015 年 6 月，就职江苏东星医疗器材有限公司，担任总经理职务。2015 年 7 月至今，担任江苏东星智慧医疗科技股份有限公司董事兼总经理。
万正元	副总经理、董事	1988	2010 年 1 月至 2010 年 5 月，就职于常州市新北区招商局；2010 年 5 月至 2015 年 6 月，就职于江苏东星医疗器材有限公司，担任市场部经理职务。2015 年 4 月至今，担任凯洲投资执行董事。2015 年 7 月至今，担任江苏东星智慧医疗科技股份有限公司董事；2019 年 12 月至今，担任江苏东星智慧医疗科技股份有限公司副总经理；2021 年 4 月至今，担任威克医疗、孜航精密总经理。
龚爱琴	副总经理、财务总监、董秘、董事	1971	2009 年 1 月至 2015 年 4 月在常州凯洲大饭店担任总经理；2015 年 7 月至今，担任江苏东星智慧医疗科技股份有限公司董事、财务总监和董事会秘书。2019 年 12 月至今，担任江苏东星智慧医疗科技股份有限公司副总经理。

资料来源：同花顺，西部证券研发中心

1.4 集采带来业绩波动，今年以来呈现修复趋势

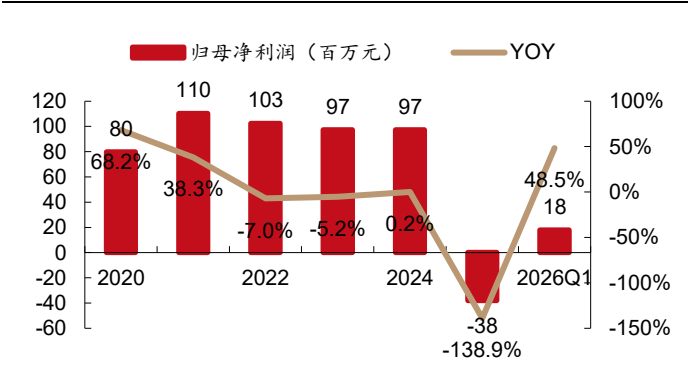
受集采等因素影响业绩短期承压，2026Q1 业绩呈现显著修复趋势。近年来国内微创、吻合器等医用耗材行业需求稳步扩容，但耗材带量采购落地对行业盈利形成阶段性冲击。公司 2020-2021 年规模快速增长，2020/2021 年营收分别同比+26.7%/+19.2%，利润分别同比+68.2%/+38.3%。2022 年以至 2024 年受吻合器集采逐步落地的影响，公司业绩表现较为平稳。2025 年受集采持续推进、终端需求阶段性放缓等因素影响，叠加子公司孜航精密、昶恒精密经营业绩不及预期，公司合计计提 9972 万元商誉减值，导致 2025 年公司归母净利润转负。2026Q1 公司业绩重回上升通道，收入/归母净利润分别同比+15.7%/+48.5%。

图 4：2020-2026Q1 公司营业收入（百万元）及 YOY



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

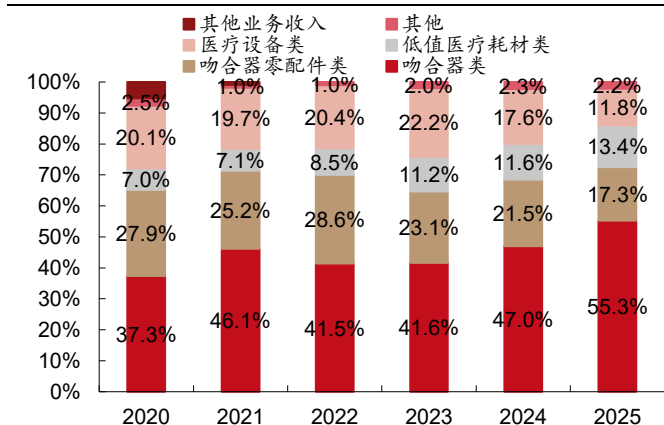
图 5：2020-2026Q1 公司年归母净利润（百万元）和 YOY



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

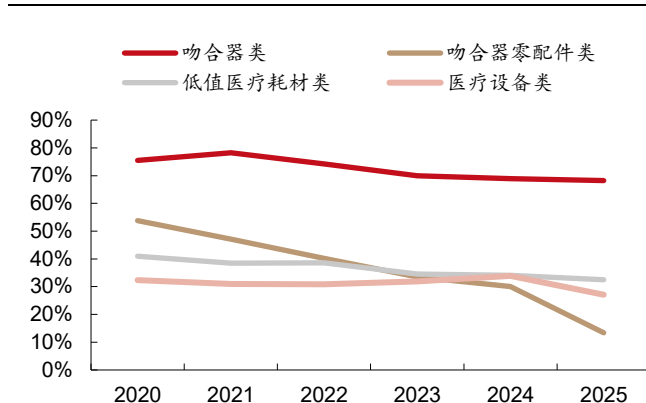
吻合器和吻合器零部件为公司主要收入来源，吻合器产品维持较高毛利率。公司业务主要包含吻合器类、吻合器零配件类、低值医疗耗材类、医疗设备类及其他业务五大类。其中吻合器及其零配件为公司核心收入来源。2025 年吻合器类/吻合器零配件类/低值医疗耗材类/医疗设备类产品分别占到公司总收入的 55.3%/17.3%/13.4%/11.8%。从毛利率来看，虽集采全面落地，公司吻合器类产品毛利率基本稳定在接近 70%的水平，我们判断当前吻合器价格大幅下行风险较小的背景下，我们预计未来公司吻合器产品仍有望保持较高毛利率。吻合器零配件类毛利率有所下降，主要由于下游吻合器整机集采导致的价格承压等影响。公司吻合器零部件业务自 2025 年下半年以来已成功开发多家新客户。同时公司积极推进医疗器械注册人制度相关资质申请，可为其他吻合器厂商提供 OEM 代工服务。今年 Q1，公司吻合器零部件业务业绩已实现显著恢复。

图 6：2020-2025 年公司分产品营收占比



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

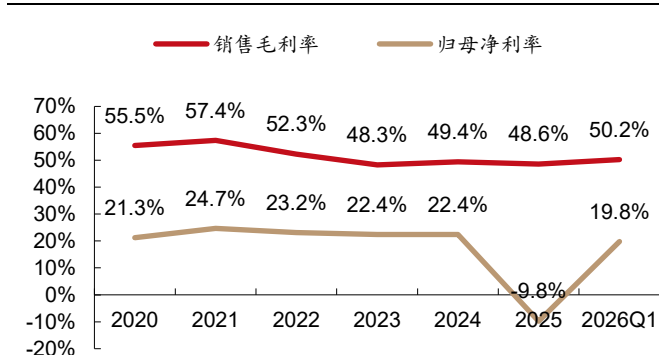
图 7：2020-2025 年公司分产品毛利率表现



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

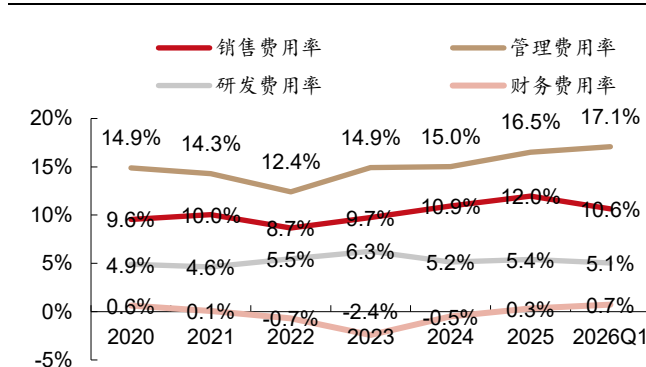
公司毛利率表现稳健，净利率 2026Q1 相较于 2025 年显著修复。2020-2021 年公司销售毛利率维持 55%以上高位，2021 年以来公司核心产品吻合器集采逐步落地，毛利率呈现小幅下降，2023 年毛利率降至 48.3%。随集采趋于稳定，公司毛利率在 2026Q1 已重回 50%以上。从净利率看，公司整体净利率维持在 20%及以上，除了 2025 年受到致航精密、昶恒精密减值影响，拖累净利率转亏，2026Q1 公司归母净利率已重回约 20%的正常水平。

图 8：2020-2026Q1 公司毛利率和净利率情况



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

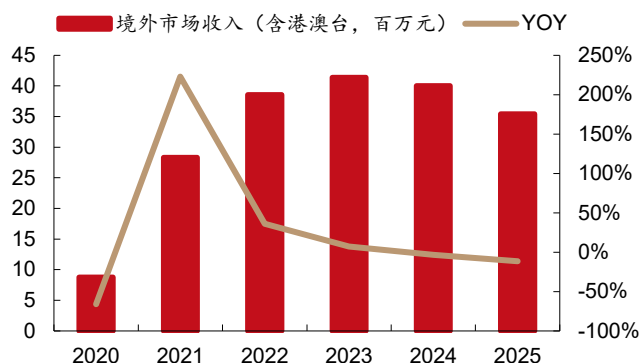
图 9：2020-2026Q1 费用率情况



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

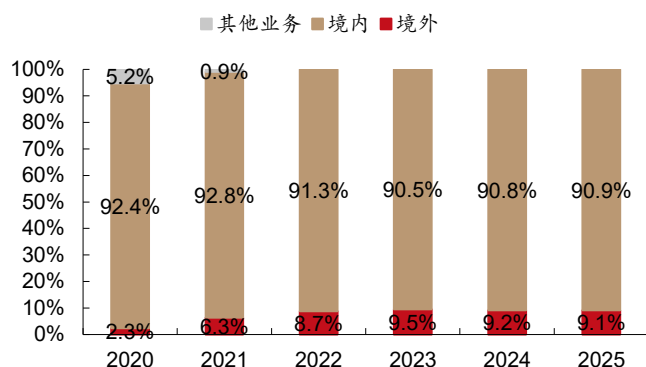
公司持续拓展海外市场，超声刀获批销售有望为海外贡献新动能。公司海外市场主要集中在远东、南美、中东、东南亚等地区，核心覆盖俄罗斯、巴西等国家。2020 年至 2025 年，公司海外收入占总收入占比由 2.3%提升至 9.1%。公司设有专门的海外注册部门，正在加速推进电动吻合器等新产品的海外取证，取证后有望实现协同销售。此外，公司超声刀产品已取得三类医疗器械注册证并正式开启海外销售，有望为海外业绩带来新增量。

图 10：2020-2025 年公司境外市场收入及 YOY



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 11：2020-2025 年公司境内和境外市场收入占比



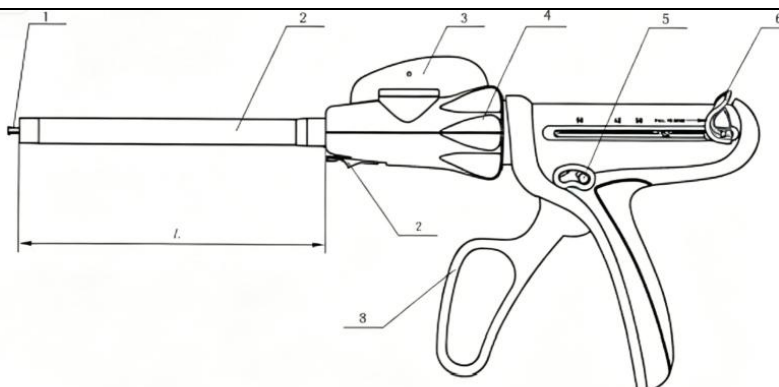
资料来源：同花顺，西部证券研发中心

二、吻合器国产替代正当时，公司具备全产业链优势

2.1 吻合器提升外科手术缝合效率，应用科室广泛

吻合器是医学上使用的替代手工切除与缝合的医疗器械，主要在消化道重建及脏器切除手术中与钉仓组件配合使用，提升外科手术的切割缝合效率。吻合器的原理与订书机相似，通过吻合器机械传动装置向组织内击发并植入预先放置在钉仓组件中呈两排或数排互相平行错位排列的吻合钉，吻合钉在穿过对合好的两层组织后受到前方钉砧阻挡，向内弯曲，形成类“B”字形状态，实现对组织的吻合。由于小血管可以从“B”形缝钉的空隙中通过，故不影响吻合部位及其远端的血液供应，这种吻合可以实现稳定的、张弛合理的、益于组织愈合的效果。与手工缝合相比，吻合器能够大幅缩短手术时间；由于吻合钉排列整齐、间距相等，吻合器能够避免手工缝合过疏过密和结扎过紧过松等缺陷，保证组织的良好愈合，减少出血并发症。

图 12：腔镜吻合器示意图



说明：
1——击发杆；
2——杆；
3——关节头旋钮；
4——旋转轴环；
5——击发按钮；
6——回复钮；
7——卸载按钮；
8——手柄。

资料来源：国家药监局，西部证券研发中心

吻合器可分为开放吻合器和腔镜吻合器两大类，广泛应用于各个科室中，腔镜吻合器已逐步成为主流。传统的开放手术具有手术创伤大、出血量大、患者恢复缓慢等特点，而微创外科手术通过腔镜吻合器、内窥镜等手术器械的辅助，可在最大化减轻患者损伤的情况下实现疾病的治疗，提高手术安全性与效率。随着微创外科手术的发展，腔镜吻合器有望逐步替代开放吻合器。

表 3：吻合器分类

大类	细分类别	适用范围
开放吻合器	直线型吻合器	可对组织进行线性缝合，主要应用于腹部外科、胸外科和儿科手术
	管型消化道吻合器	主要应用于食管、胃肠道消化道末端吻合、肛肠痔切除术等食道和胃肠外科手术
	直线型切割吻合器	可进行组织器官的切除与吻合，主要应用于胃肠外科、妇科、胸外科和儿科手术
	肛肠吻合器	主要用于黏膜及黏膜下层组织的吻合和直肠全层的吻合
	荷包钳吻合器	拥有荷包缝合线，通常与管型消化道吻合器配合使用，应用于食道和胃肠外科手术
	弧形切割吻合器	主要用于术野显露困难的消化道重建及脏器切除手术中吻合口创建及残端或切口的闭合
	皮肤吻合器	用于缝合较长的皮肤切口，可用于普通外科、骨科、妇产科、烧伤、急诊、胸外科、神经外科等多类手术
腔镜吻合器	手动腔镜吻合器	可对组织进行切除及缝合，广泛应用于肿瘤外科、胸外科、胃肠外科、肝胆脾胰外科、普通外科、妇科等多个科室的手术中
	电动腔镜吻合器	

资料来源：风和医疗招股说明书，西部证券研发中心

2.2 我国吻合器市场增速高于全球，电动腔镜吻合器高景气

全球吻合器市场持续扩容，电动腔镜吻合器有望逐步成为主流。根据弗若斯特沙利文数据，2019 至 2024 年，全球吻合器市场规模从 81.4 亿美元增长至 98.2 亿美元，CAGR 达 3.8%。沙利文预计 2030 年全球吻合器市场规模将达到 126.9 亿美元，2024-2030 年 CAGR 达 4.4%。分产品类型看，电动腔镜吻合器的增速显著高于开放吻合器和手动腔镜吻合器，2019 年至 2024 年，全球开放吻合器/手动腔镜吻合器/电动腔镜吻合器的规模 CAGR 分别达 1.5%/2.1%/13.0%，沙利文预计 2024 至 2030 年其 CAGR 分别达 1.0%/0.8%/13.2%。2019 年至 2024 年，全球电动腔镜吻合器占整体吻合器规模占比由 15%提升至 23%，沙利文预计该占比将在 2030 年达到 37%。电动腔镜吻合器有望逐步成为吻合器市场主流。

图 13：2019-2030E 全球吻合器市场规模（亿美元，出厂价口径）

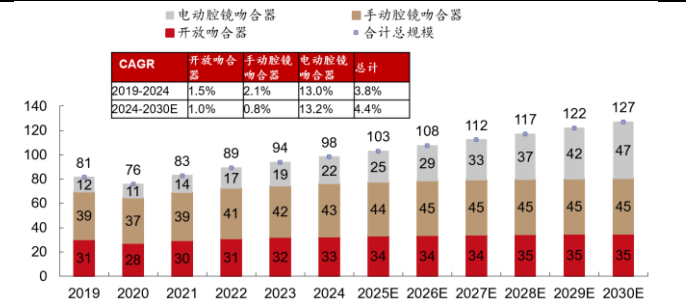
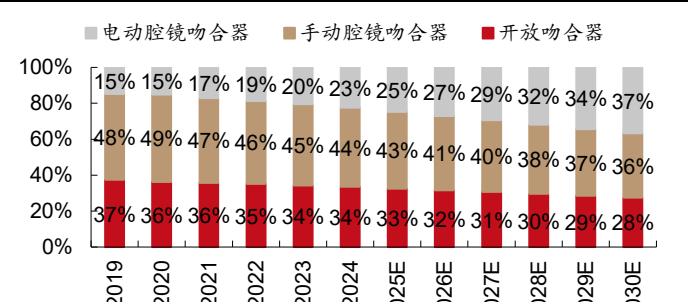


图 14：2019-2030E 全球吻合器市场规模分品类占比

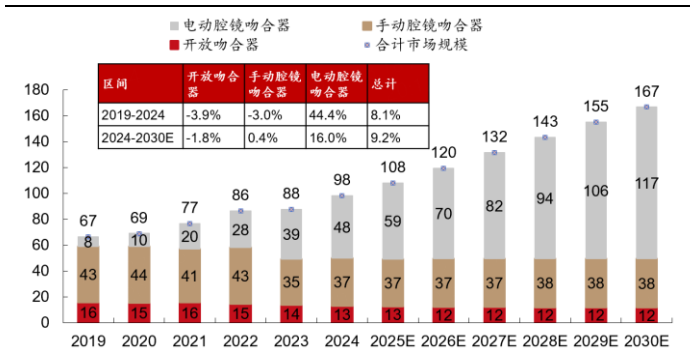


资料来源：弗若斯特沙利文，风和医疗公开转让说明书，西部证券研发中心

资料来源：弗若斯特沙利文，风和医疗公开转让说明书，西部证券研发中心

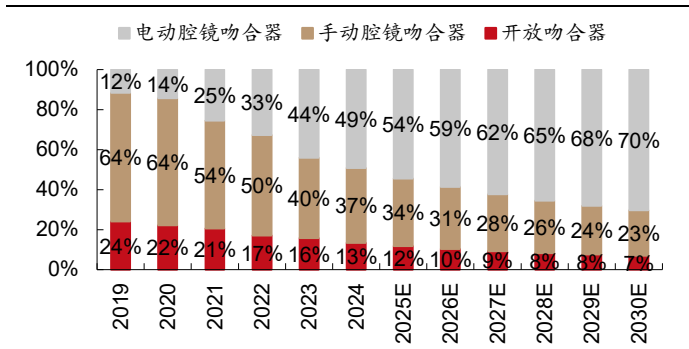
我国吻合器行业增速高于全球，电动吻合器处于高景气阶段。根据弗若斯特沙利文数据，2019 至 2024 年，中国吻合器市场规模从 66.5 亿元增长至 98.2 亿元，CAGR 达 8.1%。沙利文预计 2030 年中国吻合器市场规模将达到 166.7 亿元，2024-2030 年 CAGR 达 9.2%。分产品类型看，电动腔镜吻合器的增速显著高于开放吻合器和手动腔镜吻合器，2019 年至 2024 年，我国开放吻合器/手动腔镜吻合器/电动腔镜吻合器的规模 CAGR 分别达 -3.9%/-3.0%/44.4%，沙利文预计 2024 至 2030 年其 CAGR 分别达 -1.8%/0.4%/16.0%。2019 年至 2024 年，我国电动腔镜吻合器占整体吻合器规模占比由 12%提升至 49%，已成为我国吻合器市场主流，沙利文预计该占比将在 2030 年达到 70%。电动腔镜吻合器由于操作的便捷性和安全高效性等原因，目前在我国仍处于高速增长阶段。

图 15：2019-2030E 中国吻合器市场规模（亿元，出厂价口径）



资料来源：弗若斯特沙利文，风和医疗公开转让说明书，西部证券研发中心

图 16：2019-2030E 中国吻合器市场规模分品类占比



资料来源：弗若斯特沙利文，风和医疗公开转让说明书，西部证券研发中心

具备安全高效等特性，电动腔镜吻合器为吻合器行业重要发展方向。近年来，我国微创外科手术数量逐步增加，由于腔镜吻合器相较于开放吻合器，具备创伤小、出血量小、患者恢复快等优点，发展快于开放吻合器。医生对吻合操作的稳定性、便捷性、临床预后等需求也逐步提高，而电动腔镜吻合器增加电机与相关电控装置以实现更多先进功能，如电动击发、智能压榨、智能提示等，同时实现了操作的自动化、标准化，降低了人为操作的差异和经验影响，使手术更加安全高效，逐步成为吻合器发展的重要方向。

图 17：开放吻合器和腔镜吻合器的特征对比

对比维度	开放吻合器	腔镜吻合器
手术类型	开放手术	开放手术、腔镜手术
特点对比	手术创伤大	手术创伤较小
	出血量大	出血量小且全身应激反应轻，对免疫系统影响较小
	患者恢复缓慢	患者恢复快
优势分析	操作简单	切割吻合质量高

资料来源：弗若斯特沙利文，风和医疗公开转让说明书，西部证券研发中心

图 18：手动腔镜吻合器和电动腔镜吻合器的特征对比

对比维度	手动腔镜吻合器	电动腔镜吻合器
操作难易度	手动操作，学习成本高	操作简单快速，学习成本低
组织缝合情况	1. 手动操作的不一致性导致缝合过程不能做到连续平稳； 2. 易造成缝合处拉伸或裂开	1. 切割缝合组织过程连续稳定，动力均匀平稳； 2. 组织的缝合边缘连续、光滑； 3. 速度更快，副作用更少
预后	组织伤口恢复缓慢	1. 减少出血、感染等术后并发症的发生率； 2. 降低医疗事故风险
技术壁垒	低于电动腔镜吻合器	高

资料来源：弗若斯特沙利文，风和医疗公开转让说明书，西部证券研发中心

2.3 吻合器集采逐步落地，国产替代正当时

吻合器耗材集采于 2020 年开始逐步推进，终端降价幅度较高。2020 年起，国内部分省份率先落地省级吻合器专项带量采购，全国范围内腔镜、开放、电动吻合器耗材集采持续加速推进，并由单一省份试点走向跨省大联盟模式。2021 年 11 月，京津冀牵头推出“3+14”吻合器省际联盟带量采购，覆盖 17 个省区市，是国内基础吻合器覆盖范围最广的首轮集中采购项目；后续重庆八省、福建十五省、京津冀 3+N、重庆接续采购等多

轮省际联盟接续落地，逐步将电动腔镜吻合器纳入集采范围。吻合器耗材细分品类丰富，集采产品具体包含开放吻合器、手动腔镜吻合器、电动腔镜吻合器及配套钉仓/钉匣组件等。

从降价幅度来看，2021 年京津冀“3+14”联盟管型、痔吻合器集采降价幅度突出，管型吻合器平均降幅 86.89%，痔吻合器平均降幅 88.09%，单品最高降幅 94.88%；2022 年重庆八省腔镜吻合器和零部件集采平均降幅 79.2%，单品最高降幅 97.9%；2022 年福建十五省联盟纳入电动腔镜吻合器，腔镜吻合器/缝合器类医用耗材平均降幅 55.52%，电动产品设置单独竞价组、最低降幅要求 40%。总体来看，吻合器耗材集采终端降价幅度较高，电动吻合器降幅相较于手动吻合器更温和。我们认为目前集采价格体系已趋于稳定，后续大幅下行风险较小。集采落地大背景下，吻合器使用的渗透率和国产品牌市占率有望提升。

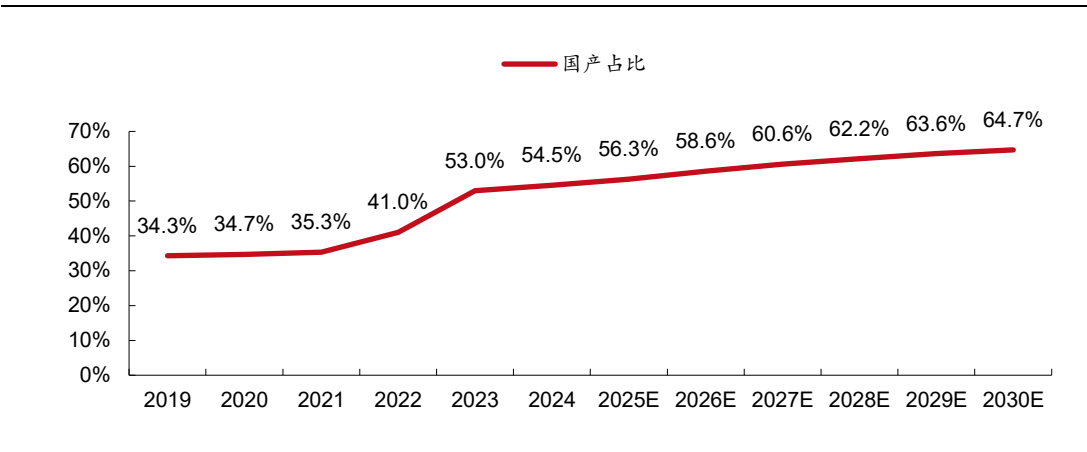
表 4：我国吻合器集采历程

省 / 采购联盟	采购品种	执行起始时间	采购周期
湖南	手动产品：腔镜吻合器及钉匣 / 钉仓	2021 年 9 月 25 日	1 年
重庆、海南、云南、广西、青海、河南、新疆维吾尔自治区、新疆生产建设兵团八省采购联盟（简称“重庆八省采购联盟”）	手动及电动产品：一次性腔镜用直线型切割吻合器及组件（含电动吻合器及组件）	2022 年 4 月 11 日起从重庆市开始陆续执行	2 年
江苏	手动产品：腔镜切割吻 / 缝合器及钉匣	2022 年 10 月 1 日	2 年
福建、河北、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、浙江、湖北、广东、贵州、西藏、陕西、甘肃、宁夏（简称“福建十五省采购联盟”）	手动及电动产品：腔镜切割吻 / 缝合器、腔镜切割吻 / 缝合器钉仓（钉匣）、电动腔镜切割吻 / 缝合器、电动腔镜切割吻 / 缝合器钉仓（钉匣）	2023 年 4 月 14 日起从福建省开始陆续执行	2 年
山东	手动及电动产品：电动腔镜切割吻 / 缝合器、电动腔镜切割吻 / 缝合器钉仓（钉匣）、手动腔镜切割吻 / 缝合器、手动腔镜切割吻 / 缝合器钉仓（钉匣）	2023 年 9 月 12 日	2 年
京津冀“3+N”采购联盟（具体包括北京市、天津市、安徽省、河南省和江西省）	手动及电动产品：电动腔镜切割吻 / 缝合器、电动腔镜切割吻 / 缝合器钉仓（钉匣）、手动腔镜切割吻 / 缝合器、手动腔镜切割吻 / 缝合器钉仓（钉匣）	2024 年 2 月 5 日起从天津市开始陆续执行	1 年
云南	手动及电动产品：一次性腔镜用直线型切割吻合器及附件（含电动吻合器及组件）	2025 年 5 月 20 日	2 年
重庆、湖南、广西、海南、四川、青海、新疆、新疆生产建设兵团采购联盟（简称“重庆接续采购联盟”）	手动及电动产品：手动腔镜切割吻 / 缝合器及钉仓（钉匣），电动腔镜切割吻 / 缝合器及钉仓（钉匣）	2025 年 6 月 20 日起从重庆市开始陆续执行	2 年

资料来源：风和医疗公开转让说明书，西部证券研发中心

腔镜吻合器国产替代加速进行。过往强生、美敦力等进口品牌凭借其技术先发优势与较高水平的产品质量长期垄断国内吻合器市场。随着我国医疗器械技术进步、2021 年以来吻合器带量采购政策的推进，国产品牌的影响力逐渐提升。根据弗若斯特沙利文出具的《微创外科手术器械市场研究报告》，在国内电动腔镜吻合器市场，2022 年至 2024 年，强生占据市场份额从 72.3%降低至 55.8%，国产品牌风和、派尔特的份额有所提升。在国内手动腔镜吻合器市场，2022 年至 2024 年，强生和美敦力的合计占据市场份额从 54%降至 34%。国产品牌派尔特、乐普医疗等品牌的份额有所提升。根据沙利文数据，2019 年至 2024 年，我国吻合器市场国产率已从 34.3%显著提升至 54.5%，沙利文预计 2030 年国产化率将提升至 64.7%。

图 19：2019-2030E 我国吻合器市场国产占比走势



资料来源：弗若斯特沙利文，风和医疗公开转让说明书，西部证券研发中心

图 20：2024 年和 2022 年中国手动腔镜吻合器市场品牌市占率

排名	2024 年			2022 年		
	公司	市场份额	销售额 (亿元)	公司	市场份额	销售额 (亿元)
1	强生	18.6%	7.80	强生	32.4%	15.48
2	美敦力	15.3%	6.40	美敦力	21.4%	10.21
3	派尔特	10.6%	4.45	逸思	10.9%	5.20
4	乐普医疗	7.9%	3.30	瑞奇	7.5%	3.61
5	瑞奇	7.8%	3.28	派尔特	6.5%	3.12
6	逸思	7.3%	3.05	乐普医疗	5.9%	2.80
7	天臣	3.2%	1.34	天臣	2.7%	1.31
8	风和	1.8%	0.74	风和	2.2%	1.07

资料来源：弗若斯特沙利文，风和医疗招股说明书，风和医疗公开转让说明书，西部证券研发中心（注：标红品牌为国产品牌，因东星医疗未拆分腔镜吻合器收入，此处排名未纳入）

图 21：2024 年和 2022 年中国电动腔镜吻合器市场品牌市占率

排名	2024 年			2022 年		
	公司	市场份额	销售额 (亿元)	公司	市场份额	销售额 (亿元)
1	强生	55.8%	28.29	强生	72.3%	21.53
2	风和	7.2%	3.64	风和	5.5%	1.64
3	瑞奇	5.6%	2.83	维尔凯迪	5.1%	1.52
4	维尔凯迪	3.4%	1.72	瑞奇	5.1%	1.51
5	派尔特	3.3%	1.65	逸思	2.2%	0.66
6	天臣	1.5%	0.76	美敦力	1.7%	0.51
7	逸思	1.4%	0.70			

资料来源：弗若斯特沙利文，风和医疗招股说明书，风和医疗公开转让说明书，西部证券研发中心（注：标红品牌为国产品牌，因东星医疗未拆分腔镜吻合器收入，此处排名未纳入）

2.4 布局吻合器全产业链提升竞争力，开发电动吻合器贡献新动能

全产业链布局提升成本和质量优势。在外科手术吻合器领域，公司 2017 年收购威克医疗器械，布局吻合器核心整机业务，2019 年公司收购孜航精密，向上游延伸吻合器精密零部件产业链；2023 年收购昶恒精密进一步补强上游精密加工环节。目前公司已能够实现从产品研发设计、模具开发、零部件精加工、生产组装至下游销售的全产业链布局。公司作为业内少数实现吻合器“零部件+整机”一体化布局的企业，一方面通过核心零部件自供显著增强整机产品的成本竞争力，另一方面将零部件对外销售持续贡献增量利润，打造优秀的商业模式。公司的吻合器全产业链业务优势，有利于缩短产品开发周期、保证产品质量、控制产品生产成本，体现出较强的综合竞争力和抗风险能力。

图 22：公司在外科手术吻合器领域实现全产业链布局

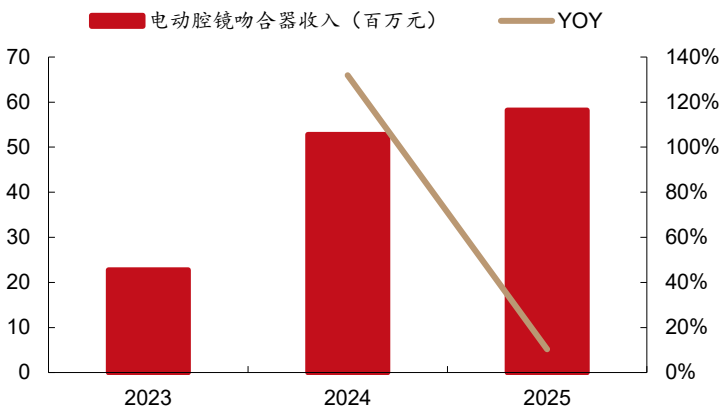


资料来源：东星医疗官网，西部证券研发中心

开发全电动腔镜吻合器，打造新的增长点。由于多年以来的技术追赶，大批国产厂商已成功布局电动腔镜吻合器市场，打破了进口厂商垄断的局面。东星医疗是国内最先开发全电动腔镜吻合器的厂商，相关产品已获得多家医院客户的认可。公司也牵头起草了国产腔镜吻合器及其组件的行业标准，在行业内拥有显著的技术引领地位，品牌也具备较高的市场知名度与行业影响力。

公司电动腔镜吻合器产品在功能性、操作便捷性、使用手感、枪钉的可吸收性、成本性价比等多个核心维度，均可与国际头部企业的同类产品比肩。“威创”作为新一代全电动智能腔镜切割吻合器，搭载了全新智能芯片，手术时可实时反馈击发阻力，使术者的操作更加游刃有余。同时，“威创”还具备智能自检设定、型号自动识别和实时信息显示等功能，为术者带来了全新的人机交互体验。2024 年/2025 年威克医疗自主研发生产的电动腔镜吻合器产品销售收入分别同比增长 131.92%/10.32%，为公司带来新的增长点，2025 年公司电动腔镜吻合器收入占到吻合器产品营业收入的 27.17%。

图 23：东星医疗电动腔镜吻合器收入（百万元）和 YOY



资料来源：东星医疗 2024 年报和 2025 年报，同花顺，西部证券研发中心

表 5：我国已获批的部分电动吻合器梳理

主要厂商	最早获批产品名 / 型号 / 管理类别	中国最早获批时间	适应症	最新一代可比产品主要技术特征	管理类别
强生	Powered ECHELON FLEX™ (III)	2013 年	用于开放或微创的普通外科、妇产科、泌尿外科、胸外科及儿科手术的组织和血管吻合，可立的组织与吻合钉线或组织支持材料联用	ECHELON+™ Stapler: 45° 固定转角；更低的蜗牛形手柄；独立的组织和血管吻合器产品；一次性使用	III

主要厂商	最早获批产品名 / 型号 / 管理类别	中国最早获批时间	适应症	最新一代可比产品主要技术特征	管理类别
美敦力	iDRIVE™ (III) ***	2014 年	用于器官、组织的切除、横断和吻合。也可用于肝脏实质、肝脏血管、胆管结构和胰腺的横断和切除	Signia™ Stapling System: 可自动调整击发速度; Tri-Staple™ 不等高钉设计; 可重复使用系统	III
维尔凯迪	一次性腔镜用电动切割吻合器 (II)	2018 年	用于腔镜下消化道重建及脏器切除手术中的残端或切口的闭合	一次性腔镜用直线型电动转弯切割吻合器: 全电动 60° 大转角; 阶梯式钉设计; 智能电量显示; 一次性使用	III
瑞奇外科	IREACH (III)	2019 年	用于腔镜手术中食管、胃肠组织的切除、横断和吻合, 也可用于肝脏、脾脏、胰脏的离断和切除, 以及肺、肝脏、脾脏、肾脏相关血管的离断	安志: 55° 大转角; 智能 15s 预压释; 智能电量检测; 一次性使用	III
风和医疗	Lunar™ II; Lunar 系列 / 蓝电系列 (III)	2020 年	用于开放或微创的胃肠、肝胆和肺部手术中, 进行组织的离断、切除和 / 或建立吻合, 以及血管的离断	Lunar™ II: 50° 无级转角; 国内首创电动钳口开合及击发回退; 国内首创能 15s 预压释; 国内首创拉钉刀功能; 国内首创一键手动回刀并打开钳口; OLED 显示屏实时状态显示; 易于拆卸的吻合器钉砧组件; 一次性使用	III
逸思医疗	easyEndo™ Powered (II)	2021 年	用于开放或腔镜下肺、胃、肠组织的切除、横断和吻合	easyEndo™ Powered: 60° 固定转角, 每档 15°; 电动钳口开合及击发回退; 智能 LED 指示区; 一次性使用	II
派尔特	PEA 系列 (II)	2021 年	适用于消化道、肺部手术吻合	45° 无级转角; 电动钳口开合; 一次性使用	II
东星医疗	一次性腔镜用直线型电动切割吻合器及钉仓组件	2021 年	适用于腔镜下消化道重建及脏器切除手术中的残端或切口的闭合。	全电动腔镜吻合器“威创”二代: 65° 双关节大转角、智能芯片实时阻力反馈、整机自检、钉仓型号自动识别、OLED 实时数据屏、一键复位 / 退刀	III

资料来源：风和医疗公开转让说明书，国家药监局，器械之家，西部证券研发中心

三、内生+外延，增长动能充足

3.1 收购医佳宝，有望打开骨科和创面管理领域成长空间

东星医疗推进收购武汉医佳宝 90%股权，医佳宝主要布局骨科植入和创面管理领域。公司在 2025 年 9 月公告拟以现金收购武汉医佳宝 90% 股权。2026 年 7 月 20 日，公司公告已完成医佳宝 90%股权的过户登记。变更完成后，东星医疗直接持有医佳宝 90%股权。武汉医佳宝主要从事骨科及生物学医学材料的研发、生产与销售，主要产品包括骨科植入、外科创护、外科敷料和透明质酸钠等，通过多年的技术研发，医佳宝产品在骨科市场具有较强的市场竞争力，形成了丰富的产品布局，积累了优质的客户资源。

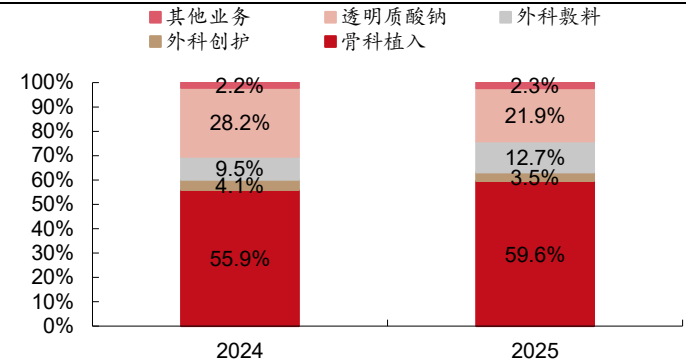
表 6：武汉医佳宝产品矩阵

产品类型		产品名称	应用场景
骨科植入	关节类	髋关节系统	用于关节疾病和外伤导致的髋关节置换
		膝关节系统	用于关节疾病或外伤导致的膝关节置换
	脊柱类	颈椎固定系统	适用范围为颈椎骨折脱位前路内固定，适用范围及特殊人群与其他国家或地区不存在差异
		胸腰椎后路内固定系统	本产品适用于胸、腰、骶椎后路内固定
		椎间融合器	使用椎间融合器配合相关器械植入对应伤椎中间，替代被切除的病变椎间盘，恢复椎间隙高度，并为上下两节椎骨最终长成一个坚固的骨性整体提供基础和空间
		椎体成型系统	椎体成形导引系统产品供医疗单位在骨科微创介入手术中（椎体成形术、椎体后凸成形术）作配套使用器械用
	创伤类	髓内钉系统	骨科手术使用，适用于股骨干、胫骨干骨折内固定
		锁定接骨板系统	适用于四肢、肩锁骨、骨盆骨折内固定
		空心钉及绳索系列	空心钉：用于骨骼发育成熟的患者，可单独使用，适用于四肢骨折内固定，限制使用在股骨颈部位绳索：用于四肢骨折捆扎内固定
		外固定支架系统	与金属骨针配合使用，应用于骨折部位的体外固定复位
外科创护	负压引流		适用于对非慢性创面进行引流
	外科缝线		适用于外科手术中对人体组织缝合、结扎之用
	功能敷料		①用于屏障创面，吸收创面渗液，为创面愈合提供微环境；②用于非慢性创面的快速干燥、覆盖和护理；③用于对穿刺器械的穿刺部位的护理并固定穿刺器械；④用于辅助改善皮肤病理理性疤痕，辅助预防皮肤病理理性疤痕的形成
外科敷料	胶原蛋白		①适用于激光、光子术后创面修复的辅助治疗，创面深度包括表皮及真皮层；②用于非慢性创面及其周围皮肤的护理
透明质酸钠	透明质酸钠		①适用于面部真皮组织中层至深层注射以纠正中重度鼻唇沟皱纹；②适用于真皮层以上浅表创面的护理；③适用于激光、光子手术后浅表非慢性创面的覆盖和护理

资料来源：东星医疗公司公告《江苏东星智慧医疗科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》，西部证券研发中心

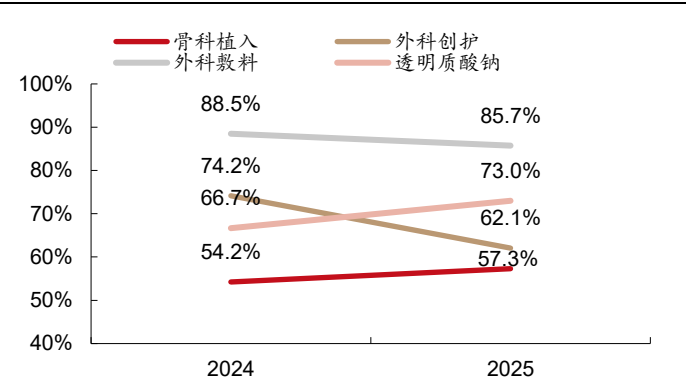
骨科植入业务和透明质酸钠业务为医佳宝主要收入来源，核心业务毛利率较高。分产品结构看，2025 年医佳宝骨科植入类/透明质酸钠/外科敷料/外科创护类产品收入分别占到总收入的 59.6%/21.9%/12.7%/3.5%，骨科植入和透明质酸钠合计贡献医佳宝约 8 成收入，为公司核心收入来源。2025 年医佳宝骨科植入类/透明质酸钠/外科敷料/外科创护类产品毛利率分别为 57.3%/73.0%/85.7%/62.1%，核心业务毛利率均处于较高水平。

图 24：2024-2025 年武汉医佳宝分产品营收占比



资料来源：公司公告《江苏东星智慧医疗科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》，西部证券研发中心

图 25：2024-2025 年武汉医佳宝分产品毛利率

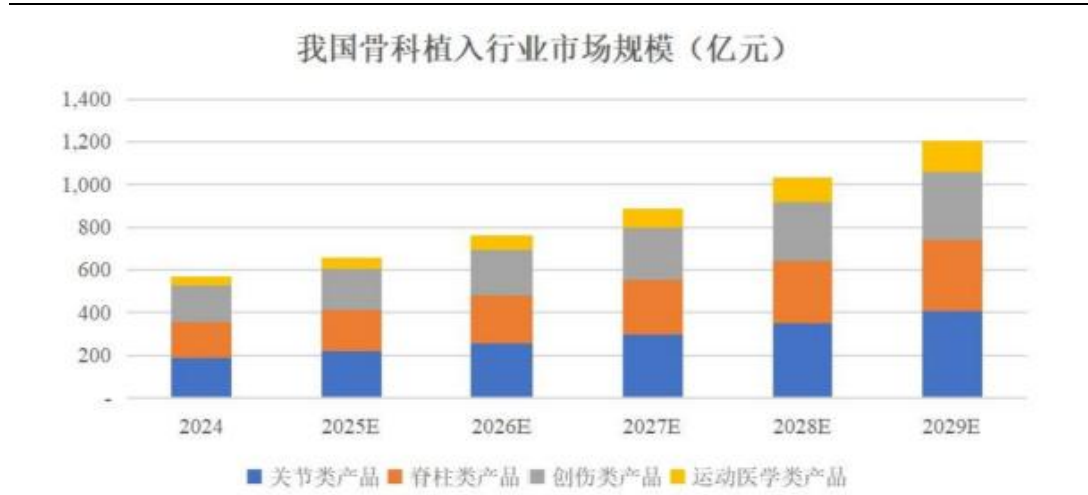


资料来源：公司公告《江苏东星智慧医疗科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》，西部证券研发中心

医佳宝所处的骨科和透明质酸钠行业景气度较高。

- 1) **骨科植入**：随着国家医疗卫生投入持续加大、居民支付能力稳步提升，叠加人口老龄化趋势加剧催生的骨科诊疗需求扩容，头豹产业研究院预计我国骨科植入市场规模将实现快速增长。根据头豹产业研究院，2024-2029 年我国骨科植入市场规模将由 569 亿元增至 1201 亿元，年复合增长率为 16.11%。

图 26：2024-2029E 我国骨科植入行业市场规模（亿元）



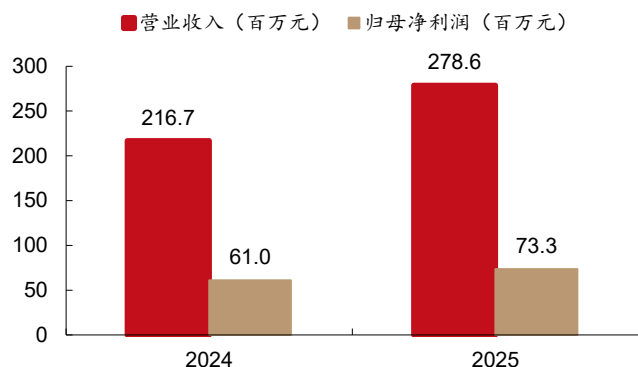
资料来源：医药经济报，头豹产业研究院《2023 年中国骨科植入耗材行业概览报告》，公司公告《东星医疗：关于《关于对江苏东星智慧医疗科技股份有限公司的重组问询函》回复的公告》，西部证券研发中心

- 2) **透明质酸钠**：据贝哲斯咨询预测，2025 年中国透明质酸钠产品市场规模将达到 259.35 亿元人民币；同期，全球市场规模预计为 861.93 亿元人民币，并有望在 2025 至 2032 年间持续扩张，于 2032 年达到 1391.18 亿元人民币，期间年复合增长率约为 7.08%。
- 3) **外科敷料**：据弗若斯特沙利文数据分析，2020 年至 2023 年，外科敷料零售端市场规模从 204.7 亿元增至 584.2 亿元，复合年均增长率高达 41.9%；预计到 2030 年，这一市场规模将达到 2,695 亿元。

武汉医佳宝具备较高利润率，并购有望显著增厚东星医疗业绩。武汉医佳宝 2025 年收入/净利润为 2.79/0.73 亿元，分别同比+28.6%/+20.2%，增长较为稳健。东星医疗 2025 年收入/净利润分别为 3.87/-0.40 亿元。后续若东星医疗对武汉医佳宝 90%股权实现并表，东星医疗的收入和净利润有望大幅增厚。根据《股权收购协议》及《股权收购补充协议》，武汉医佳宝承诺 2026 年、2027 年及 2028 年扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于人民币 7,920 万元、8,550 万元及 10,300 万元，累计不低于人民币 26,770 万元。

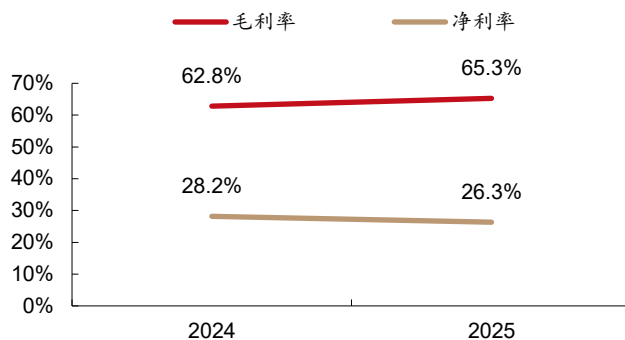


图 27：武汉医佳宝 2024 年至 2025 年收入和净利润



资料来源：公司公告《江苏东星智慧医疗科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》，西部证券研发中心

图 28：武汉医佳宝 2024 年至 2025 年毛利率和净利率



资料来源：公司公告《江苏东星智慧医疗科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》，西部证券研发中心

东星医疗借助收购医佳宝，完善产品矩阵，有望延伸术中植入和术后修复产业链布局。通过本次并购，东星医疗产品矩阵将得到显著丰富，实现产品布局从术中器械向术中植入、术后修复的全流程延伸，成功构建大外科领域器械加生物材料的一体化解决方案能力，有效提升对下游客户的综合服务能力。东星医疗的医疗器械零部件精加工能力与医佳宝产品可实现良好的上下游延伸，东星医疗正在布局的重组胶原蛋白合成生物领域与医佳宝的外科敷料产品可形成有效互补，助力上市公司现有业务的拓展和新业务的顺利落地。东星与医佳宝依托产品线互补，持续完善器械及生物材料的业务链布局，提升综合医疗平台竞争力与长期成长价值。

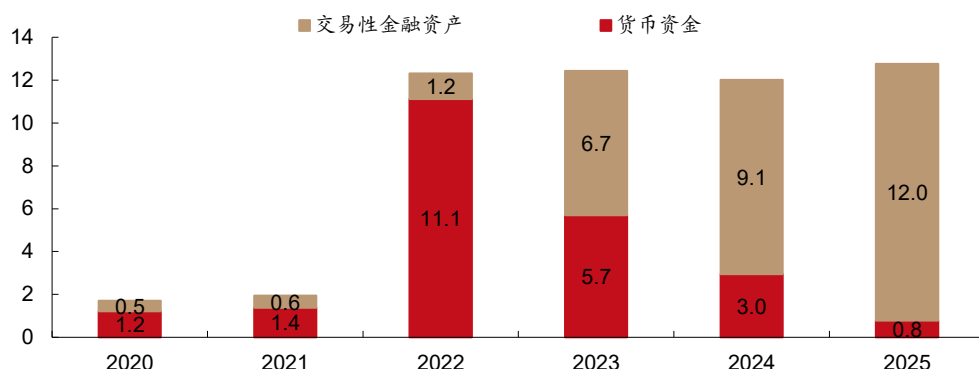
3.2 外科产品梯次化研发和上市，管线储备充足

外科产品管线储备充足，产品矩阵持续完善。公司于 2025 年底取得超声刀三类医疗器械注册证，相关产品已实现海外销售落地，目前正处于市场推广阶段，公司预计未来 2-3 年将逐步实现销量放量。同时，公司已完成外科组织夹产品的开发工作，并于 2026Q1 取得三类医疗器械注册证，未来将逐步推向市场。此外，公司同步开展微波治疗肺结节设备的研发工作，公司预计该产品未来 2 年内取得医疗器械注册证后上市销售。通过梯次化的产品研发与上市布局，持续构建外科手术全场景解决方案，协同完善外科医疗器械产品整体布局。

3.3 现金储备充足，持续跟踪其他产业机会

公司在手现金充足，能够支撑未来潜在的更多并购。公司账上有充裕的货币资金和交易性金融资产，2020 年至 2025 年，公司交易性金融资产由 0.5 亿元大幅提升至 12.0 亿元，具备良好的资金基础。公司目前在手资金除了用于两个在建项目及武汉医佳宝并购事项的资金需求之外，还将持续密切跟踪微创外科、手术机器人、合成生物等领域的产业机会，基于现有主营业务基础开展审慎的外延布局。在标的筛选上，公司将重点关注与自身业务具备协同效应的项目，对标的资质执行严格的筛选标准；同时将全面加强投后整合与全流程风险管控，确保并购活动能够有效落地，切实推动公司业绩实现持续稳定增长。

图 29：东星医疗货币资金和交易性金融资产充裕（亿元）



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

四、盈利预测与投资建议

4.1 关键假设

公司在外科微创器械领域不断丰富产品矩阵，吻合器、吻合器零配件、低值医疗耗材、外科医疗设备等多品类协同布局，临床渠道与产品技术竞争优势持续稳固。采取分产品板块方式对公司 2026-2028 年业绩作出以下假设：

- 1、吻合器：**公司持续推进多品类吻合器临床推广，拓展基层医院与民营外科渠道，叠加新品迭代放量拉动收入增长。预计 2026/2027/2028 年吻合器收入分别为 240.01/283.21/339.85 百万元，同比增速分别为+12.00%/+18.00%/+20.00%。依托成熟生产工艺和规模化效应，以及电动吻合器的放量，毛利率维持高位稳定，2026/2027/2028 年毛利率分别为 68.80%/69.50%/70.00%。
- 2、吻合器零配件：**前期受集采影响和下游客户去库存影响收入承压，后续随整机配套需求回暖实现持续反弹增长。公司吻合器零部件业务自 2025 年下半年以来已成功开发多家新客户。同时公司积极推进医疗器械注册人制度相关资质申请，可为其他吻合器厂商提供 OEM 代工服务，带来业绩增量。预计 2026/2027/2028 年吻合器零配件收入分别为 90.30/115.58/143.32 百万元，同比增速分别为+35.00%/+28.00%/+24.00%。伴随订单规模持续修复扩容，毛利率持续回升并稳步上行，2026/2027/2028 年毛利率分别为 28.00%/29.50%/30.00%。
- 3、低值医疗耗材：**业务需求稳健、增长具备刚性，基层外科诊疗扩容提供稳定增量，整体增速维持稳健水平。预计 2026/2027/2028 年低值医疗耗材收入分别为 54.64/57.37/60.24 百万元，同比增速分别为+5.00%/+5.00%/+5.00%。行业竞争格局稳定，产品成本及售价波动较小，毛利率保持平稳，2026/2027/2028 年毛利率分别为 28.00%/29.50%/30.00%。
- 4、医疗设备：**前期受行业设备采购周期拉长、客户资本开支收缩影响承压，后续市场需求逐步修复，行业景气度回暖，业绩修复增长。预计 2026/2027/2028 年医疗设备收入分别为 59.53/68.46/75.31 百万元，同比增速分别为+30.00%/+15.00%/+10.00%。公司产品结构稳定，成本端无明显变动，毛利率维持平稳状态，2026/2027/2028 年毛利率分别为 25.00%/25.00%/25.00%。

- 5、**武汉医佳宝业务（并表部分）**：武汉医佳宝 90%股权已于 2026 年 7 月 20 日之前完成过户登记至东星名下，预计今年 8 月有望开始并表。医佳宝主要从事骨科植入和创面管理业务，行业景气度较高。我们预计 2026/2027/2028 年武汉医佳宝并表收入分别为 127.70/337.14/387.71 百万元。随产品规模效应提升，毛利率稳中有升，2026/2027/2028 年毛利率分别为 65.40%/65.50%/65.60%。
- 6、**其他类**：公司于 2025 年底取得超声刀三类证，相关产品已实现海外销售落地，目前正处于市场推广阶段，预计未来逐步放量。同时，公司外科组织夹 2026Q1 已取证，未来将逐步推向市场。预计 2026/2027/2028 年其他类产品收入分别为 12.72/18.44/25.82 百万元，同比增速分别为+50.00%/+45.00%/+40.00%。随产品放量，毛利率稳中有升，2026/2027/2028 年毛利率分别为 48.00%/50.00%/50.00%。

表 7：公司收入拆分预测（百万元）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
吻合器					
收入	204.62	214.29	240.01	283.21	339.85
收入 YOY	13.46%	4.72%	12.00%	18.00%	20.00%
收入占比	46.99%	55.30%	52.49%	52.15%	52.73%
毛利率	68.88%	68.22%	68.80%	69.50%	70.00%
吻合器零配件					
收入	93.45	66.89	90.30	115.58	143.32
收入 YOY	-6.65%	-28.43%	35.00%	28.00%	24.00%
收入占比	21.46%	17.26%	19.75%	21.28%	22.24%
毛利率	30.04%	13.41%	28.00%	29.50%	30.00%
低值医疗耗材					
收入	50.47	52.04	54.64	57.37	60.24
收入 YOY	3.97%	3.12%	5.00%	5.00%	5.00%
收入占比	11.59%	13.43%	11.95%	10.56%	9.35%
毛利率	34.06%	32.50%	28.00%	28.50%	29.00%
医疗设备					
收入	76.84	45.80	59.53	68.46	75.31
收入 YOY	-20.18%	-40.40%	40.00%	12.00%	10.00%
收入占比	17.65%	11.82%	13.02%	12.61%	11.68%
毛利率	33.89%	27.10%	25.00%	25.00%	25.00%
武汉医佳宝业务 （并表部分）					
收入			127.70	337.14	387.71
收入 YOY				164.00%	15.00%
收入占比			21.83%	38.30%	37.56%
毛利率			65.40%	65.50%	65.60%
其他					
收入	10.08	8.48	12.72	18.44	25.82
收入 YOY	19.11%	-15.91%	50.00%	45.00%	40.00%
收入占比	2.32%	2.19%	2.78%	3.40%	4.01%
毛利率	26.99%	44.66%	48.00%	50.00%	50.00%
合计					

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	435.46	387.49	584.90	880.21	1032.25
收入 YOY	0.40%	-11.02%	50.95%	50.49%	17.27%
毛利率	49.37%	48.59%	53.04%	56.17%	56.62%

资料来源：同花顺，西部证券研发中心

4.2 盈利预测与投资建议

根据前述假设，我们预计公司 2026/2027/2028 年收入为 5.85/8.80/10.32 亿元，同比增长 50.95%/50.49%/17.27%。预计归母净利润为 1.16/1.90/2.29 亿元，同比增长 405.22%/63.96%/20.37%。

东星医疗为吻合器全产业链平台型企业，产品布局主要吻合器、吻合器零配件，主要布局微创外科业务。选取主营微创外科的业务的公司迈普医学和西山科技，作为可比公司。东星医疗推进收购主营骨科植入耗材业务的武汉医佳宝，武汉医佳宝 90%的股权截至目前已过户至东星名下，我们选取同样主营骨科耗材的大博医疗和威高骨科作为可比公司。

东星医疗是吻合器全产业链平台型企业，具备三重核心成长逻辑：1）内生：电动腔镜吻合器行业高景气，超声刀、组织夹、消融设备多管线持续兑现；2）产业链壁垒：上游零部件自产具备成本和质量优势；3）外延：推进收购骨科生物材料标的武汉医佳宝，有望打开长期成长空间，资金储备充足具备持续并购能力。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 8：可比公司盈利预测和估值（股价截至 2026/7/24）

代码	简称	收盘价	总市值	归母净利润（亿元）			P/E		
		（元/股）	（亿元）	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
微创外科									
301033.SZ	迈普医学	54.00	36	1.48	2.02	2.69	24.51	17.95	13.47
688576.SH	西山科技	35.57	24	0.88	1.13	1.40	27.34	21.29	17.19
	均值						25.93	19.62	15.33
骨科									
002901.SZ	大博医疗	43.49	180	6.97	7.73	8.43	25.83	23.30	21.36
688161.SH	威高骨科	20.15	81	3.22	3.86	4.53	25.02	20.87	17.78
	均值						25.43	22.09	19.57
301290.SZ	东星医疗	24.42	24	1.16	1.90	2.29	21.12	12.88	10.70

资料来源：同花顺，西部证券研发中心（可比盈利预测均采用同花顺一致预期）

五、风险提示

- 1.产品研发不及预期的风险：公司专注于微创外科产品的研发、生产和销售，需及时跟踪外科手术行业前沿技术和先进产品研发方向，持续加强相关产品研发投入，以保持公司在同行业中的技术竞争优势。如果产品研发不及预期，则会影响公司收入和利润表现。
2. “带量采购”政策效果不及预期的风险：未来若公司相关产品带量采购实施区域不断增加，公司产品未中标或带量采购使得公司产品价格大幅下降，则公司相关产品收入和利润存在下滑的可能，可能会对公司经营业绩产生不利影响。

3.行业竞争加剧影响销售的风险：国内吻合器市场较为激烈，若公司不能通过持续的技术研发维持产品竞争优势，或不能及时响应客户的各项需求，在客户开发过程中将面临竞争失败的风险。

4.医佳宝整合不及预期的风险。公司2026年6月13日公告《江苏东星智慧医疗科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》，2026年7月20日公告已完成医佳宝90%股权的过户。公司完成对武汉医佳宝的收购后，将进一步全面梳理医佳宝的销售、采购、财务、研发、信息系统及日常经营管理体系，在保证其经营稳定性的前提下，加快和医佳宝的整合，充分发挥本次重组的产品、市场拓展和生产技术协同效应。但由于企业文化、管理理念和经营方式的不同，双方有可能存在文化冲突和沟通障碍，并购整合进度可能存在不及预期的风险。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	295	78	50	60	146	营业收入	435	387	585	880	1,032
应收款项	106	90	136	206	241	营业成本	220	199	275	386	448
存货净额	111	114	141	204	241	营业税金及附加	5	6	5	8	9
其他流动资产	910	1,201	804	804	804	销售费用	48	46	68	97	110
流动资产合计	1,424	1,483	1,131	1,274	1,432	管理费用	88	85	126	181	206
固定资产及在建工程	356	353	375	375	371	财务费用	(2)	1	6	6	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他费用/（-收入）	(39)	77	(37)	(30)	(27)
无形资产	86	66	51	36	21	营业利润	116	(26)	142	232	282
其他非流动资产	617	528	1,079	1,085	1,085	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
非流动资产合计	1,059	946	1,505	1,495	1,478	利润总额	115	(28)	141	231	281
资产总计	2,482	2,429	2,636	2,770	2,910	所得税费用	18	12	23	37	45
短期借款	33	116	192	123	80	净利润	97	(40)	119	194	236
应付款项	174	141	185	271	305	少数股东损益	(1)	(2)	3	4	7
其他流动负债	3	2	2	2	2	归属于母公司净利润	97	(38)	116	190	229
流动负债合计	210	259	379	397	387						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
其他长期负债	19	15	18	18	17	盈利能力					
长期负债合计	19	15	18	18	17	ROE	4.3%	-1.7%	5.3%	8.3%	9.5%
负债合计	229	274	397	414	404	毛利率	49.4%	48.6%	53.0%	56.2%	56.6%
股本	100	100	100	100	100	营业利润率	26.6%	-6.8%	24.2%	26.4%	27.3%
股东权益	2,254	2,155	2,238	2,355	2,506	销售净利率	22.3%	-10.3%	20.3%	22.1%	22.9%
负债和股东权益总计	2,482	2,429	2,636	2,770	2,910	成长能力					
						营业收入增长率	0.4%	-11.0%	50.9%	50.5%	17.3%
现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营业利润增长率	-1.2%	-122.9%	636.0%	63.7%	21.5%
净利润	97	(40)	119	194	236	归母净利润增长率	0.2%	-138.9%	405.2%	64.0%	20.4%
折旧摊销	42	42	43	46	48	偿债能力					
利息费用	(2)	1	6	6	3	资产负债率	9.2%	11.3%	15.1%	15.0%	13.9%
其他	(11)	81	(51)	(68)	(57)	流动比	6.79	5.73	2.98	3.21	3.70
经营活动现金流	126	84	116	178	231	速动比	6.26	5.29	2.61	2.70	3.08
资本支出	(330)	(168)	(180)	(16)	(13)						
其他	(174)	21	0	0	0	每股指标与估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
投资活动现金流	(503)	(147)	(180)	(16)	(13)	每股指标					
债务融资	34	81	70	(75)	(46)	EPS	0.97	(0.38)	1.16	1.90	2.28
权益融资	(90)	(32)	(35)	(77)	(85)	BVPS	22.43	21.44	22.24	23.37	24.80
其它	(14)	(25)	0	0	0	估值					
筹资活动现金流	(71)	24	35	(152)	(132)	P/E	25.1	(64.5)	21.1	12.9	10.7
汇率变动						P/B	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
现金净增加额	(447)	(39)	(28)	10	86	P/S	5.6	6.3	4.2	2.8	2.4

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
 北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室
 深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C
 联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。