下载日志已记录，仅供内部参考

医药生物 | 医疗器械

北交所|新股申购

华源证券 HUAYUAN SECURITIES

2026 年 09 月 04 日

百瑞吉(920201.BJ)

——深耕生物医用材料，宫腔及鼻腔术后防粘连市场领先

证券分析师

赵昊

SAC：S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

联系人

胡文瀚

huwenhan@huayuanstock.com

投资要点：

- **百瑞吉本次发行价格 16.77 元/股，发行市盈率 14.99X，申购日为 2026 年 9 月 7 日。**此次发行数量为 823 万股，发行后总股本为 6822.58 万股，此次发行数量占发行后总股本的 12.06%；经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 12.36%，老股占可流通股本比例为 2.43%。此次发行未安排超额配售选择权。本次发行战略配售发行数量为 82 万股，占本次发行数量的 10%（不考虑超额配售选择权）。有 1 家战略投资者参与公司的战略配售。本次发行募集资金在扣除发行费用后，拟用于可吸收可降解生物医用材料产业基地建设项目。公司将围绕主营业务，通过购置土地新建产业基地的方式对可吸收可降解医用材料进行扩产，项目完成后，公司将增加生产场地和产能，提升宫腔、盆（腹）腔及鼻（窦）腔领域境内外防粘连产品的生产规模，为持续发展、扩大海内外营收打下基础。

- **深耕生物医用材料领域，妇科术后防粘连细分赛道国内领先。**根据百瑞吉招股书，公司是一家主要从事生物医用材料等产品研发、生产和销售的高新技术企业。自设立以来，公司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。公司所研发的生物医用材料主要应用于术后组织创伤修复，特别是针对女性患者在妇科手术后所造成的创伤，在防止其发生瘢痕粘连的同时，促进其组织愈合及功能修复，可以有效保护女性的生育健康。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，截至 2025 年 12 月 31 日，公司上述主要产品在国内已准入约 2,300 家医院，三甲医院已覆盖约 700 家。2025 年公司实现营业收入 2.84 亿元（yoy+22.77%），归母净利润为 7634 万元（yoy+45.93%）。

- **需求端手术量稳步扩张，供给端技术与材料持续升级。**根据百瑞吉招股书，中国医疗器械市场由医疗设备和医用耗材两大板块组成，根据弗若斯特沙利文数据，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 年复合年增长率预计将为 8.23%。该数字预计到 2032 年将增长至 18,295.28 亿人民币，2027 至 2032 年复合增长率预计将为 6.50%。公司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。根据弗若斯特沙利文数据，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或将以 30.95%的年复合增长率于 2027 年增至 113.75 亿元，并随后有望以 24.91%的年复合增长率于 2032 年增至 345.92 亿元。

- **申购建议：建议关注。**百瑞吉深耕生物医用材料，宫腔及鼻腔术后防粘连市场领先，医院覆盖广、盈利能力强，募投扩产或打开成长空间。截至 2026 年 9 月 3 日，行业可比公司 PE TTM 中值达 32X。建议关注。

- **风险提示：经销商管理风险、功能性护肤品业务持续亏损风险、行业市场规模增长不及预期的风险**

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1.发行情况 4
1.1. 发行信息：发行价格 16.77 元/股，发行市盈率 14.99X 4
1.2. 募投：可吸收可降解生物医用材料产业基地建设项目助力提升公司产能 4
2. 深耕生物医用材料领域，妇科术后防粘连细分赛道国内领先 6
2.1. 业务：2025 年医疗器械营收 1.94 亿元（yoy+8.75%），占总营收 68.31% 6
2.2. 模式：2025 年前五大客户占比 19%,嘉事堂药业为第一大客户 9
2.3. 财务：2025 年公司营业收入为 2.84 亿元（yoy+22.77%）、归母净利润为 7,634 万元（yoy+45.93%） 10
3. 行业：需求端手术量稳步扩张，供给端技术与材料持续升级 12
3.1. 我国医疗器械行业规模持续扩大，术后防粘连产品渗透率提升 12
3.2. 同行业公司：主要包括阿尼卡、昊海生科等 16
4. 申购建议：建议关注 18
5. 风险提示 18

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 百瑞吉本次发行价格 16.77 元/股 4
图表 2： 本次发行战略配售发行数量为 82 万股 4
图表 3： 公司募投项目拟总投资达 1.7 亿元 5
图表 4： 舒晓正直接持有百瑞吉 27.84%股权，为实际控制人（2026 年 9 月 4 日数据） 6
图表 5： 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）腔手术后防粘连等 6
图表 6： 公司功能性护肤产品主要包括舒缓润泽菁护面膜和屏障强韧保湿面霜 8
图表 7： 2025 年医疗器械营收达 1.94 亿元（单位：万元） 9
图表 8： 2025 年医疗器械的毛利率为 83.83% 9
图表 9： 2025 年嘉事堂药业股份有限公司等为公司前五大客户 10
图表 10： 公司 2022-2025 年归母净利润 CAGR 为 34.95% 11
图表 11： 预计 2032 年我国医疗器械市场规模将达 18,295.28 亿元 12
图表 12： 预计 2032 年我国术后防粘连生物医用材料市场规模将增长至 345.92 亿元 .. 13
图表 13： 预计 2032 年我国宫腔总体手术量将达 2,484.18 万台 13
图表 14： 预计 2032 年我国宫腔术后防粘连市场将增至 70.15 亿元 13
图表 15： 2023 年宫腔术后防粘连产品手术份额（按产品类别拆分） 14
图表 16： 预计 2032 年我国盆（腹）腔手术量将增长至 5,479.53 万台 14
图表 17： 预计 2032 年我国盆（腹）腔手术后防粘连市场规模将增至 130.00 亿元 14
图表 18： 中国 2023 年盆（腹）腔防粘连产品手术份额（按产品类别拆分） 15
图表 19： 预计 2032 年我国鼻内镜下慢性鼻窦炎手术量增长至 115.74 万台 15
图表 20： 预计 2032 年我国鼻内镜下慢性鼻窦炎术后防粘连市场规模增至 8.75 亿元 .. 15
图表 21： 中国 2023 年鼻（窦）腔术后防粘连产品手术份额（按产品类别拆分） 16
图表 22： 百瑞吉同行业公司主要包括阿尼卡、昊海生科等 16
图表 23： 2023 年宫腔术后防粘连产品手术份额（按厂商拆分） 17
图表 24： 2023 年盆（腹）腔术后防粘连产品手术份额（按厂商拆分） 17
图表 25： 中国 2023 年鼻（窦）腔术后防粘连产品手术份额（按厂商拆分） 18
图表 26： 可比公司 PE TTM 中值达 32X 18

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 发行情况

1.1. 发行信息：发行价格 16.77 元/股，发行市盈率 14.99X

百瑞吉本次发行价格 16.77 元/股，发行市盈率 14.99X，申购日为 2026 年 9 月 7 日。此次发行数量为 823 万股，发行后总股本为 6822.58 万股，此次发行数量占发行后总股本的 12.06%；经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 12.36%，老股占可流通股本比例为 2.43%。此次发行未安排超额配售选择权。

图表 1：百瑞吉本次发行价格 16.77 元/股

基本信息	股票代码	920201.BJ	所属国民经济行业	卫生材料及医药用品制造
	股票简称	百瑞吉	发行代码	920201
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	16.77
	募集金额(万元)	13,795	主承销商	中国国际金融股份有限公司
	初始发行股份数量(万股)	823	占发行后总股本比例	12.06%
	战略配售比例	10.00%	超额配售比例	0.00%
日期与申购限制	路演日	2026-09-04	申购日	2026-09-07
	申购款退回日	2026-09-09	网上最高申购量(万股)	37.01
基本面信息	2025 年总营收(亿元)	2.84	2025 年归母净利润(万元)	7,634.01
	2025 年毛利率	80.88%	2025 年加权 ROE%	27.31%
	2025 年营收增速	22.77%	2025 年归母净利润增速	45.93%
股本信息	发行前总股本(万股)	6,000.00	发行前限售股(万股)	5,979.48
	发行后预计可流通比例	12.36%	老股占可流通股本比例	2.43%
价格信息	发行 PE(LYR)(倍)	14.99	发行后 2025 EPS(元)	1.12

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所　　注：比例计算时均不考虑超额配售

本次发行战略配售发行数量为 82 万股，占本次发行数量的 10%（不考虑超额配售选择权）。

图表 2：本次发行战略配售发行数量为 82 万股

序号	战略投资者名称	拟认购股数（股）	限售期（月）
1	中金百瑞吉 1 号员工参与战略配售集合资产管理计划	822,583	12 个月
合计		822,583	-

资料来源：公司公告、华源证券研究所

1.2. 募投：可吸收可降解生物医用材料产业基地建设项目助力提升公司产能

本次发行募集资金在扣除发行费用后，拟用于可吸收可降解生物医用材料产业基地建设项目。公司将围绕主营业务，通过购置土地新建产业基地的方式对可吸收可降解医用材料进行扩产，项目完成后，公司将增加生产场地和产能，提升宫腔、盆（腹）腔及鼻（窦）腔领域境内外防粘连产品的生产规模，为持续发展、扩大海内外营收打下基础。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 3：公司募投项目拟总投资达 1.7 亿元

序号	项目名称	投资总额(万元)	募集资金使用额（万元）	公司自有资金（万元）
1	可吸收可降解生物医用材料产业基地建设项目	17,118.12	10,593.10	6,525.02
合计		17,118.12	10,593.10	6,525.02

资料来源：百瑞吉招股说明书，华源证券研究所

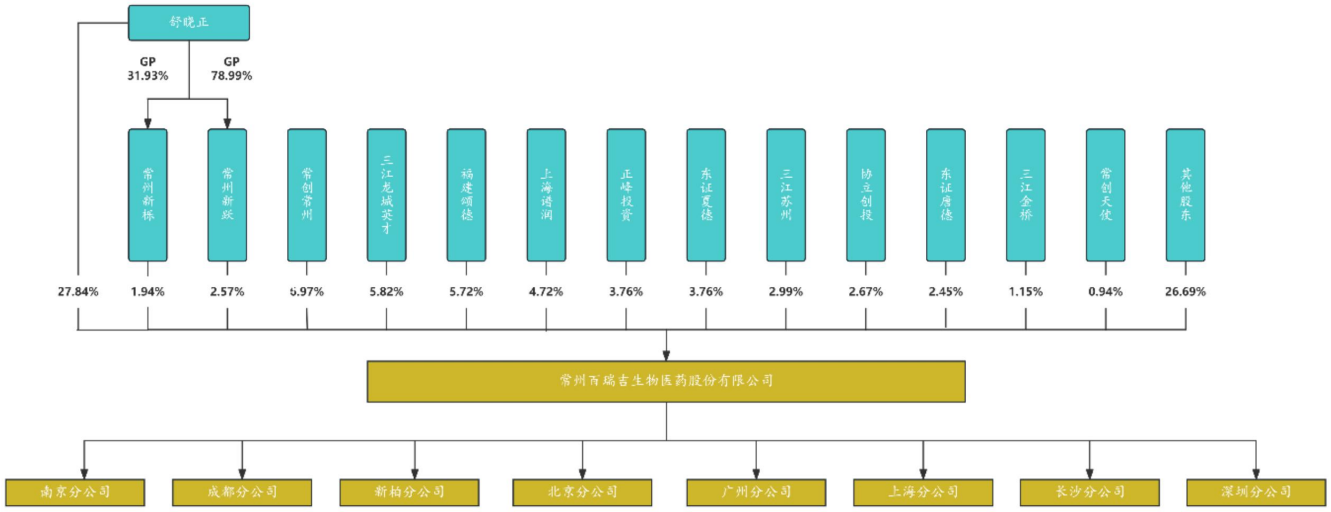
下载日志已记录，仅供内部参考

2. 深耕生物医用材料领域，妇科术后防粘连细分赛道国内领先

根据百瑞吉招股书，公司是一家主要从事生物医用材料等产品研发、生产和销售的高新技术企业。自设立以来，公司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。公司所研发的生物医用材料主要应用于术后组织创伤修复，特别是针对女性患者在妇科手术后所造成的创伤，在防止其发生瘢痕粘连的同时，促进其组织愈合及功能修复，可以有效保护女性的生育健康。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，截至 2025 年 12 月 31 日，公司上述主要产品在国内已准入约 2,300 家医院，三甲医院已覆盖约 700 家。

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、常州新栎控制公司 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。

图表 4：舒晓正直接持有百瑞吉 27.84%股权，为实际控制人（2026 年 9 月 4 日数据）



资料来源：百瑞吉招股书、华源证券研究所

2.1. 业务：2025 年医疗器械营收 1.94 亿元（yoy+8.75%），占总营收 68.31%

根据百瑞吉招股书，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。

医疗器械产品：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。

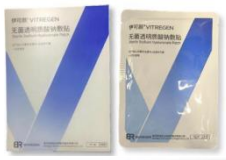
图表 5：公司的医疗器械产品根据应用领域可划分为宫腔手术后防粘连、盆（腹）腔手术后防粘连等

应用领域	通用名	注册证编号	产品图示

下载日志已记录，仅供内部参考

宫腔手术后防粘连	宫腔用交联透明质酸钠凝胶	国械注准 20153141542	
	Intrauterine Adhesion Barrier Gel	DD601493980001	
盆（腹）腔手术后防粘连	交联透明质酸钠凝胶	国械注准 20223140092	
	Absorbable Adhesion Barrier Gel	G70703400009Rev.01,G10703400007Rev.01	
鼻（窦）腔手术后防粘连	医用交联透明质酸钠凝胶	国械注准 20173141030	
	医用自交联透明质酸钠凝胶	苏械注准 20172140849	
	Nasal and Sinus Dressing	D061026	
	Nasal/Sinus and Otologic Dressing	DD601493980001	
其他	透明质酸钠创面凝胶	苏械注准 20252140209	
	无菌交联透明质酸钠敷贴	苏械注准 20242140341	

下载日志已记录，仅供内部参考

无菌交联透明质酸钠痔疮凝胶	苏械注准 20242141584	
无菌交联透明质酸钠凝胶	苏械注准 20242181652	
无菌透明质酸钠敷贴	苏械注准 20242142070	
Injection Cannula	G20703400010Rev.00	
Wound and Burn Dressing	D242395	

资料来源：百瑞吉招股书、华源证券研究所

功能性护肤产品：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，主要产品包括舒缓润泽菁护面膜和屏障强韧保湿面霜。

图表 6：公司功能性护肤产品主要包括舒缓润泽菁护面膜和屏障强韧保湿面霜

序号	产品名称	产品功效	产品图示
1	舒缓润泽菁护面膜	修护、保湿、舒缓	
2	屏障强韧保湿面霜	修护、保湿、抗皱、紧致、舒缓	

资料来源：百瑞吉招股书、华源证券研究所

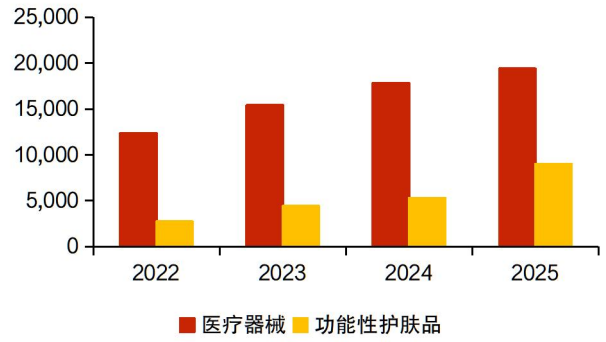
收入情况：2022－2025 年，公司主营业务主要包括医疗器械产品和功能性护肤品。2022－2025 年，**医疗器械产品**收入分别为 12,351.36 万元、15,407.50 万元、17,828.76 万元和

下载日志已记录，仅供内部参考

19,389.32 万元，占营业收入比例分别为 81.94%、77.75%、77.11%和 68.31%，收入保持稳定增长趋势，为公司主营业务收入主要来源。公司医疗器械产品收入主要来源于宫腔用交联透明质酸钠凝胶（宫腔领域）产品。公司交联透明质酸钠凝胶（盆腹腔领域）产品于 2022 年在国内获批，导致其 2023 年收入大幅增加；同期，**功能性护肤品**收入分别为 2,721.74 万元、4,409.46 万元、5,293.21 万元和 8,996.73 万元，占营业收入比例分别为 18.06%、22.25%、22.89%和 31.69%，公司功能性护肤品收入增长较快主要系公司于 2021 年开始发展功能性护肤品的电商业务所致。

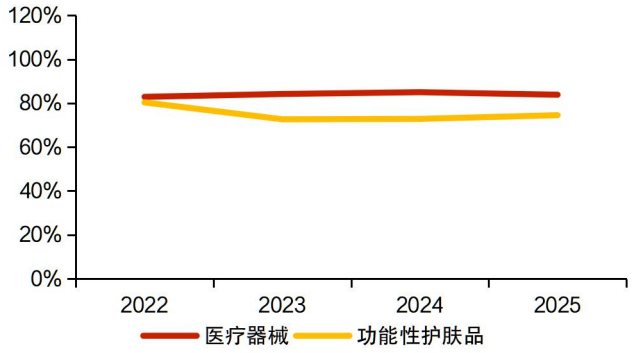
毛利率情况：2022－2025 年，公司主营业务毛利率分别为 82.41%、81.61%、82.19%和 80.88%，整体保持稳定。分产品来看，2022-2025 年，**医疗器械产品**毛利率分别为 82.86%、84.17%、84.98%和 83.83%，维持在较高水平。其中，2022-2025 年，交联透明质酸钠凝胶（盆腹腔领域）产品毛利率分别为 65.49%、77.87%、78.77%和 78.82%，整体呈上涨趋势，主要系该产品销售规模持续增长，规模效应显现，单位成本下降，毛利率不断提升；2022-2025 年，**功能性护肤品**毛利率分别为 80.32%、72.65%、72.82%和 74.51%，2022 年毛利率较高，主要系 2021 年公司该业务处于起步和推广阶段，预计当年末的存货可变现净值较低，导致 2022 年销售的产品成本较低。随着业务规模增长，品牌逐渐成熟，毛利率逐渐回落，并稳定在 70%以上。

图表 7：2025 年医疗器械营收达 1.94 亿元（单位：万元）



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 8：2025 年医疗器械的毛利率为 83.83%



资料来源：iFinD、华源证券研究所

2.2. 模式：2025 年前五大客户占比 19%，嘉事堂药业为第一大客户

销售模式方面，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，公司不同产品的经销模式之间不存在重大差异；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。2022－2025 年，公司对前五大客户销售收入合计占当期营业收入的比例分别为 18.57%、16.54%、17.95%和 19.13%，不存在向单个客户的销售比例超过总额 50%或严重依赖少数客户的情况。公司前五名客户均不属于公司关联方。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 9：2025 年嘉事堂药业股份有限公司等为公司前五大客户

2025 年度				
序号	客户	销售金额（万元）	年度销售额占比（%）	是否存在关联关系
1	嘉事堂药业股份有限公司	1515.42	5.34	否
2	北京鑫合瑞科技有限公司	1206.35	4.25	否
3	苏州康享医疗器械有限公司	1035.05	3.65	否
4	杭州黄统医疗器械有限公司	878.6	3.1	否
5	南京永安医药有限公司	794.33	2.8	否
	合计	5,429.76	19.13	-
		2024 年度		
1	北京鑫合瑞科技有限公司	1,241.27	5.37	否
2	杭州黄统医疗器械有限公司	1,007.63	4.36	否
3	上海三创医疗器械有限公司	761.27	3.29	否
4	湖南瑞克维立医疗器械有限公司	584.71	2.53	否
5	成都天松医疗器械有限公司	554.6	2.4	否
	合计	4,149.48	17.95	-
		2023 年度		
1	杭州黄统医疗器械有限公司	1,008.29	5.09	否
2	上海三创医疗器械有限公司	626.77	3.16	否
3	成都天松医疗器械有限公司	607.32	3.06	否
4	湖南瑞克维立医疗器械有限公司	522.43	2.64	否
5	北京鑫合瑞科技有限公司	513.51	2.59	否
	合计	3,278.33	16.54	-
		2022 年度		
1	杭州黄统医疗器械有限公司	968.9	6.43	否
2	湖南瑞克维立医疗器械有限公司	607.38	4.03	否
3	成都天松医疗器械有限公司	490.27	3.25	否
4	广州市良康医疗器械有限公司	371.61	2.47	否
5	北京鑫合瑞科技有限公司	361.11	2.4	否
	合计	2,799.28	18.57	-

资料来源：百瑞吉招股书、华源证券研究所

2.3. 财务：2025 年公司营业收入为 2.84 亿元（yoy+22.77%）、归母净利润为 7,634 万元（yoy+45.93%）

营收方面，2021－2025 年，公司营业收入整体呈逐年上升趋势。2023 年公司营业收入达 1.98 亿元（yoy+31.47%），2024 年公司营业收入进一步增长至 2.31 亿元（yoy+16.68%），但增速较前一年有所放缓。2025 年，公司实现营业收入 2.84 亿元（yoy+22.77%）。

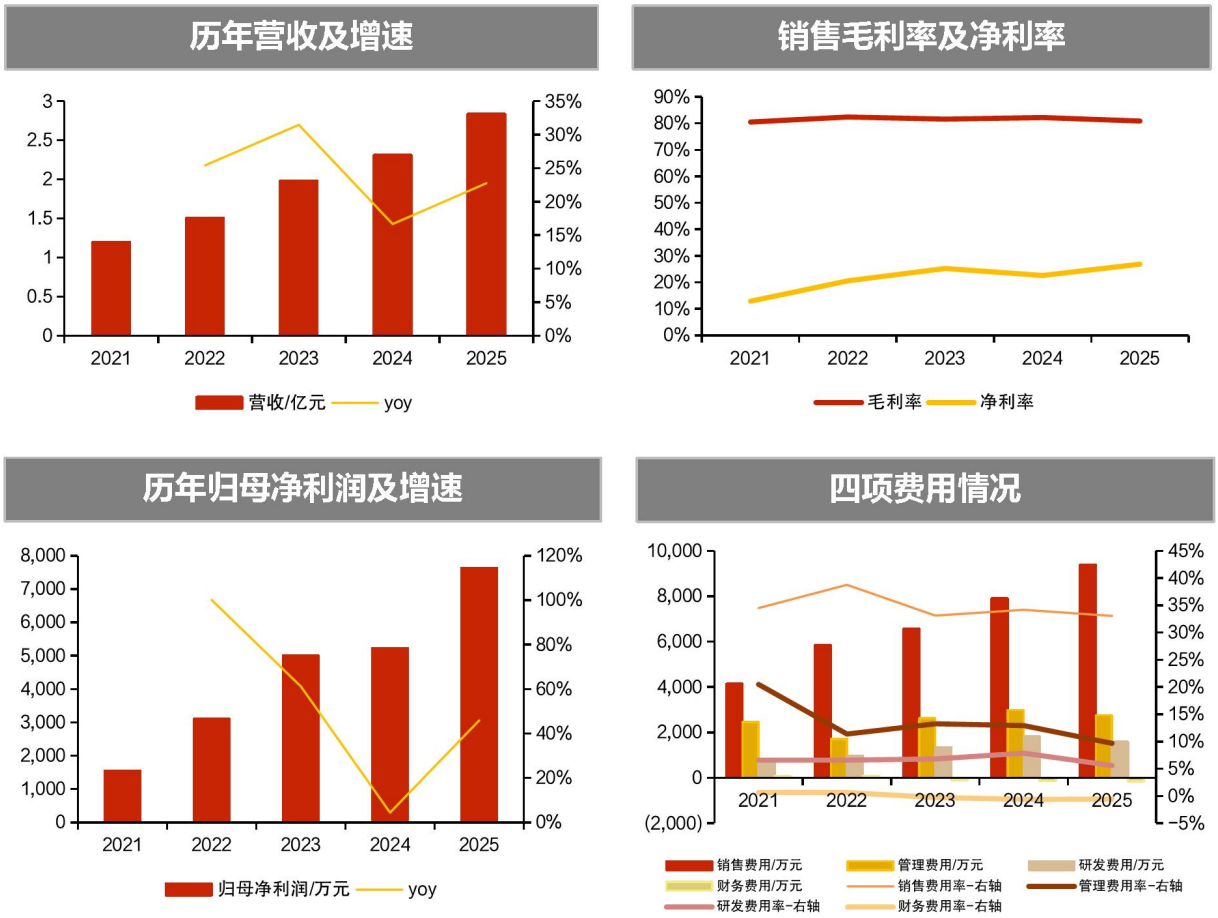
利润方面，2021-2024 年，公司归母净利润由 0.16 亿元上升至 0.52 亿元，年均复合增长率为 49.92%。2025 年，公司归母净利润达 7634.01 万元（yoy+45.93%），利润增速显著高于收入增速。

盈利能力方面，2021－2025 年，公司销售毛利率分别为 80.51%、82.41%、81.61%、82.19%和 80.88%，整体比较稳定。

成本管控方面，2021－2025 年，公司期间费用率分别为 62.28%、57.13%、52.97%、54.43%和 47.83%。公司经过前期多年的研发积累及市场推广，多项产品上市并实现收入的快速增长，公司期间费用总额亦有所增长，总体期间费用率呈下行趋势。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 10：公司 2022-2025 年归母净利润 CAGR 为 34.95%



资料来源：iFinD、华源证券研究所

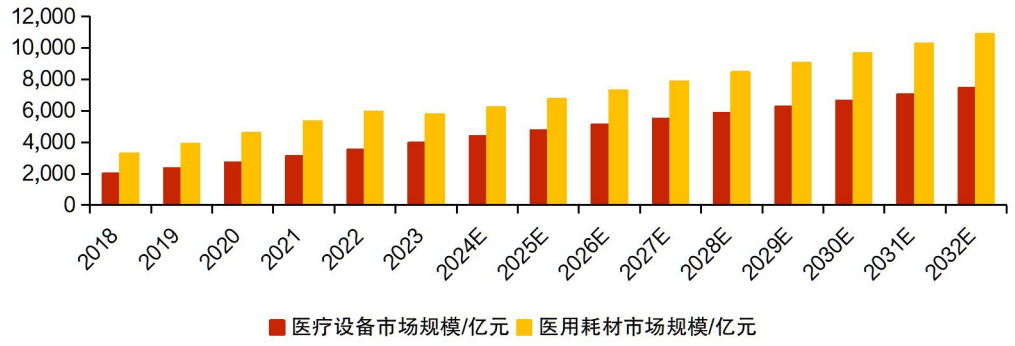
下载日志已记录，仅供内部参考

3. 行业：需求端手术量稳步扩张，供给端技术与材料持续升级

3.1. 我国医疗器械行业规模持续扩大，术后防粘连产品渗透率提升

根据百瑞吉招股书，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%。该数字预计到 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%。

图表 11：预计 2032 年我国医疗器械市场规模将达 18,295.28 亿元



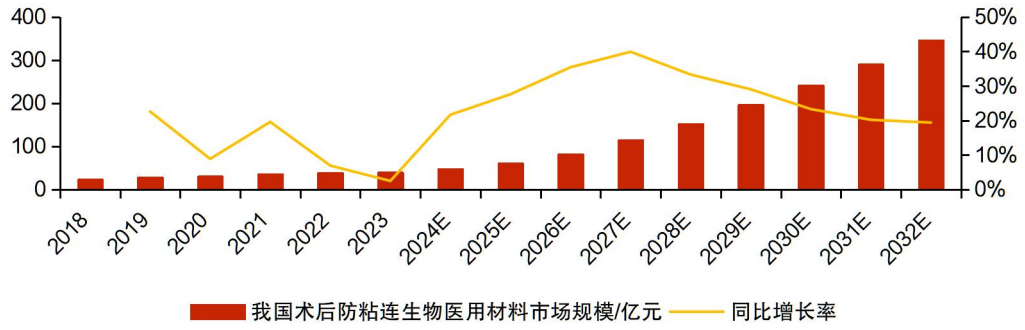
资料来源：弗若斯特沙利文分析、百瑞吉招股书、华源证券研究所

根据百瑞吉招股书，公司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或将以 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。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 12：预计 2032 年我国术后防粘连生物医用材料市场规模将增长至 345.92 亿元



资料来源：弗若斯特沙利文分析、百瑞吉招股书、华源证券研究所

根据百瑞吉招股书，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调研，手术量方面，2018 年全国宫腔手术量约为 1,112.09 万台，至 2023 年增长至 1,326.89 万台，复合增长率为 3.60%。预计到 2027 年，中国宫腔总体手术量或将达 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%。

根据行研机构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%，其增长主要系手术渗透率提升所致。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。

图表 13：预计 2032 年我国宫腔总体手术量将达 2,484.18 万台



资料来源：弗若斯特沙利文分析、百瑞吉招股书、华源证券研究所

图表 14：预计 2032 年我国宫腔术后防粘连市场将增至 70.15 亿元

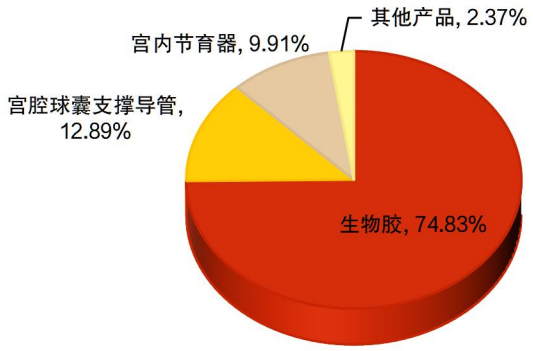


资料来源：弗若斯特沙利文分析、百瑞吉招股书、华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

根据百瑞吉招股书，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。2023 年，按产品类别统计，生物胶类材料占 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%。

图表 15：2023 年宫腔术后防粘连产品手术份额（按产品类别拆分）

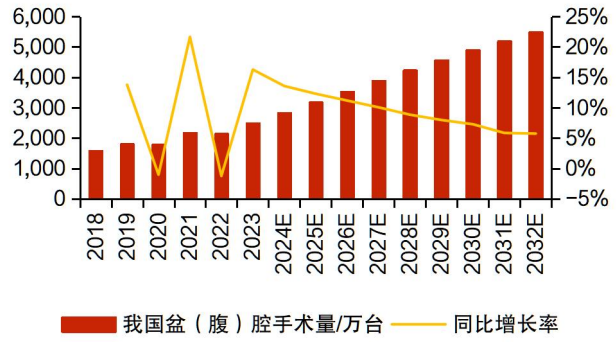


资料来源：弗若斯特沙利文分析、百瑞吉招股书、华源证券研究所

根据百瑞吉招股书，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。根据行研机构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。

根据行研机构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。

图表 16：预计 2032 年我国盆（腹）腔手术量将增长至 5,479.53 万台



资料来源：弗若斯特沙利文分析、百瑞吉招股书、华源证券研究所

图表 17：预计 2032 年我国盆（腹）腔手术后防粘连市场规模将增至 130.00 亿元



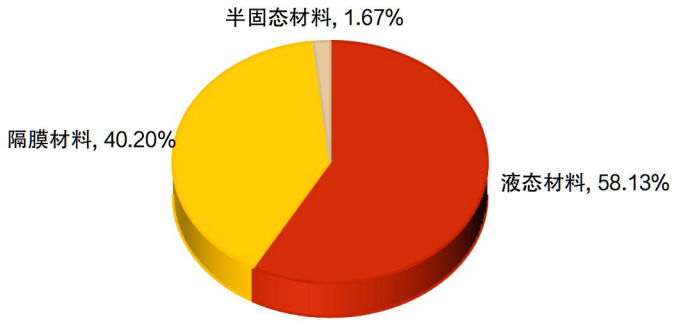
资料来源：弗若斯特沙利文分析、百瑞吉招股书、华源证券研究所

根据百瑞吉招股书，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

下载日志已记录，仅供内部参考

产品的全部市场：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%手术量占比有显著的提升，2023 年该产品的手术量占比约 1.67%。

图表 18：中国 2023 年盆（腹）腔防粘连产品手术份额（按产品类别拆分）



资料来源：弗若斯特沙利文分析、百瑞吉招股书、华源证券研究所

根据百瑞吉招股书，鼻内镜手术是治疗慢性鼻窦炎的主要方式。根据行研机构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 年该数字增至 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。

根据行研机构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。

图表 19：预计 2032 年我国鼻内镜下慢性鼻窦炎手术量增长至 115.74 万台



资料来源：弗若斯特沙利文分析、百瑞吉招股书、华源证券研究所

图表 20：预计 2032 年我国鼻内镜下慢性鼻窦炎术后防粘连市场规模增至 8.75 亿元

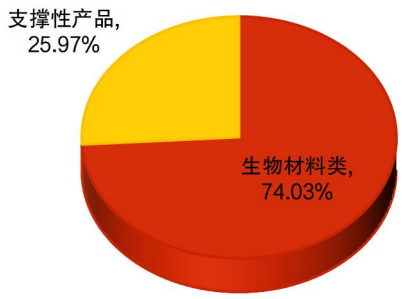


资料来源：弗若斯特沙利文分析、百瑞吉招股书、华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

根据百瑞吉招股书，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%。

图表 21：中国 2023 年鼻（窦）腔术后防粘连产品手术份额（按产品类别拆分）



资料来源：弗若斯特沙利文分析、百瑞吉招股书、华源证券研究所

3.2. 同行业公司：主要包括阿尼卡、昊海生科等

根据百瑞吉招股书，**在术后防粘连材料产品细分领域，**与公司具有类似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。在功能性护肤产品领域，与公司具有类似业务和产品的主要境外竞争对手包括欧莱雅集团（L'ORÉAL）、宝洁集团（Procter &Gamble）和雅诗兰黛集团（ESTEE LAUDER COMPANIES），主要境内竞争对手包括云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司（300957.SZ）和哈尔滨敷尔佳科技股份有限公司（301371.SZ）。

图表 22：百瑞吉同行业公司主要包括阿尼卡、昊海生科等

行业分类	地区	主要竞争对手	竞争对手情况
医疗器械行业	境外	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
		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
		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
	境内	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、生产和销售的科技创新型企业，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
		赛克赛斯生物科技股份有限公司	成立于 2003 年，主要从事植介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
		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
化妆品行业	境内	云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司（300957.SZ）	成立于 2010 年，是一家应用纯天然的植物活性成分提供专业、有效的皮肤护理产品的企业，主要产品包括面霜、护肤水、面膜、精华以及乳液等护肤品类产品和隔离霜、粉饼、BB 霜以及卸妆水等彩妆类产品

下载日志已记录，仅供内部参考

境外	哈尔滨敷尔佳科技股份有限公司（301371.SZ）	成立于 2017 年，是一家从事专业皮肤护理产品的研发、生产和销售的公司，公司产品主要分为医疗器械类产品与功能性护肤品，以医用敷料为基础，进一步扩充功能性护肤品，覆盖面膜、水、精华及乳液、喷雾、次抛、眼膜等多剂型
	欧莱雅集团（L’ORÉAL）	成立于 1909 年，是全球最大的化妆品公司之一，涵盖护肤、彩妆、护发、香水等多个领域，旗下拥有 HR（赫莲娜）、Giorgio Armani（乔治阿玛尼）、Lancome（兰蔻）、Biotherm（碧欧泉）、Kiehl’s（科颜氏）、L’Oreal Paris（巴黎欧莱雅）等品牌
	宝洁集团（Procter &Gamble）	成立于 1837 年，是全球领先的日用消费品公司，其产品涵盖个人护理、家居护理、美容、健康等多个领域，旗下拥有 Olay（玉兰油）、Pantene（潘婷）等品牌
	雅诗兰黛集团（ESTEE LAUDER COMPANIES）	成立于 1946 年，是一家成立于美国纽约的全球领先的护肤品和化妆品公司，专注于高端彩妆、护肤、香水和护发领域，旗下拥有 Estée Lauder（雅诗兰黛）、倩碧（Clinique）、LAMER（海蓝之谜）等品牌

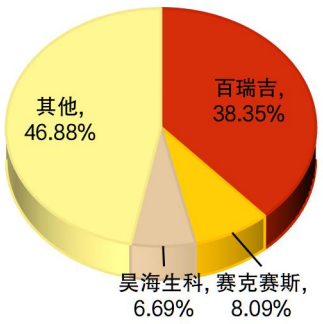
资料来源：百瑞吉招股书、各公司官网、华源证券研究所

根据百瑞吉招股书，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。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。

盆（腹）腔术后防粘连领域市场份额方面，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%，杭州协合的手术份额占比为 10.59%，昊海生科的手术份额占比为 9.36%。

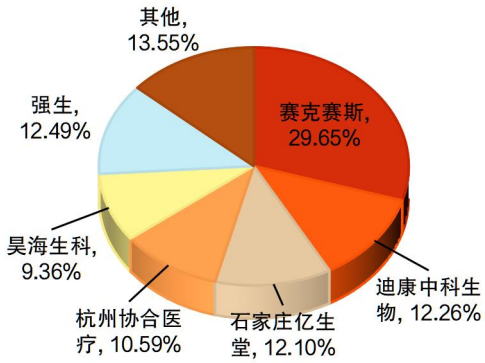
鼻（窦）腔术后防粘连领域市场份额方面，按产品厂商统计，2023 年，浦易生物、赛克赛斯以及百瑞吉相对平分了约 90%的手术份额，分别占有 30.50%、27.19%以及 31.83%的手术份额。

图表 23：2023 年宫腔术后防粘连产品手术份额（按厂商拆分）



资料来源：弗若斯特沙利文分析、百瑞吉招股书、华源证券研究所

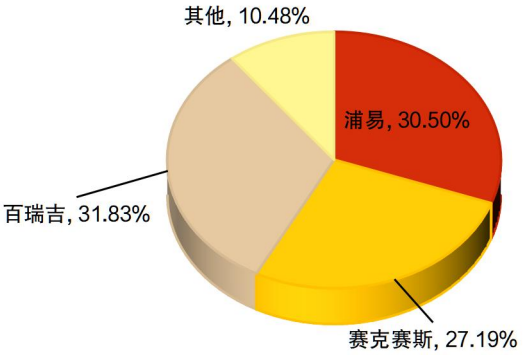
图表 24：2023 年盆（腹）腔术后防粘连产品手术份额（按厂商拆分）



资料来源：弗若斯特沙利文分析、百瑞吉招股书、华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 25：中国 2023 年鼻（窦）腔术后防粘连产品手术份额（按厂商拆分）



资料来源：弗若斯特沙利文分析、百瑞吉招股书、华源证券研究所

4. 申购建议：建议关注

百瑞吉深耕生物医用材料，宫腔及鼻腔术后防粘连市场领先，医院覆盖广、盈利能力强，募投扩产或打开成长空间。截至 2026 年 9 月 3 日，行业可比公司 PE TTM 中值达 32X。建议关注。

图表 26：可比公司 PE TTM 中值达 32X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2025 年营收/亿元	2025 年归母净利润/万元	2025 年毛利率/%	2025 年净利率/%	2025 年研发费用率
昊海生科	688366.SH	63.46	45.15	24.73	25,100.86	70.13	8.42	8.00%
贝泰妮	300957.SZ	139.83	25.38	53.59	50,571.97	74.46	9.64	4.43%
敷尔佳	301371.SZ	112.29	24.46	18.93	43,267.27	80.06	22.85	2.69%
正海生物	300653.SZ	27.14	39.21	3.64	8,241.01	85.88	22.63	15.74%
	均值	**85.68**	**33.55**					
	中值	**87.87**	**32.30**					
百瑞吉	920201.BJ	-	-	2.8387	7,634.01	80.88	26.89	5.61%

资料来源：iFinD、华源证券研究所 注：数据截至 2026/9/3

5. 风险提示

经销商管理风险：公司主营业务收入主要通过经销模式实现，经销网络覆盖范围广、经销商数量较多且部分存在下游二级经销商。随着公司经营规模扩大和销售渠道不断丰富，经销商管理和销售管理复杂度持续提升。若公司未来不能持续保持与重要经销商的稳定合作关系，或未能有效提升经销商管理能力，甚至出现经销商违规经营等情形，可能对公司产品市场推广、品牌声誉及经营业绩产生不利影响。

功能性护肤品业务持续亏损风险：公司自 2021 年起开展功能性护肤品电商业务，目前仍处于市场拓展初期。为提升品牌认知度和市场份额，公司持续加大市场推广投入，导致功能性护肤品业务 2023-2025 年持续处于亏损状态。若后续市场竞争加剧、推广效果不及预期

下载日志已记录，仅供内部参考

或盈利拐点出现时间延后，功能性护肤品业务长期亏损可能对公司整体盈利能力产生不利影响。

行业市场规模增长不及预期的风险：公司防粘连医疗器械产品主要应用于宫腔、盆（腹）腔及鼻（窦）腔等领域。尽管相关细分市场在渗透率提升和手术量增长的推动下仍具增长空间，但防粘连产品市场相对细分、整体渗透率仍处于较低水平。若未来行业需求增长或产品渗透率提升不及预期，或市场竞争加剧导致产品价格及毛利率下降，可能对公司经营业绩产生不利影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；
投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。