



证券研究报告 · 行业深度 · 科创板系列研究

## 佰仁医疗：动物源性植介入器械领先企业

### 摘要

#### 佰仁医疗：快速成长的动物源植介入企业

佰仁医疗的主营业务是动物源植介入医疗器械的研发、生产和销售。公司的主要产品包括心脏瓣膜置换与修复类产品、先天性心脏病植介入治疗类产品以及外科软组织修复类产品。公司成长迅速，2016-2018 年营业收入分别为 0.78、0.92、1.11 亿元；归母净利润分别为 3117、4220、4985 万元，符合科创板上市第一条规则。公司计划发行不超过 2400 万股，募资不超过 4.6 亿元，用于昌平新城东区佰仁医疗二期建设项目以及补充流动资金。

#### 公司控股股东为金磊先生，无上市公司持股

公司的控股股东为金磊先生，实际控制人为金磊先生及其配偶李凤玲女士。金磊先生担任公司董事长、总经理，具有公司的实际经营管理权。无上市公司持股。

#### 对标可比上市公司

可对标上市公司包括冠昊生物、正海生物、乐普医疗、凯利泰、大博医疗、先健科技和微创医疗等，佰仁医疗拥有较高的毛利率、净利率，研发费用率也维持较高水平。

#### 专注于动物源性植介入领域，填补国内空缺，市场覆盖面大

公司是专注于动物源性植介入医疗器械研发与生产的高新技术企业。已获准注册 10 个 III 类医疗器械产品，其中人工生物心脏瓣膜、肺动脉带瓣管道、瓣膜成形环、心胸外科生物补片等 5 项产品为国内首个获准注册的同类产品，填补了国内空白产品，公司已在国内 300 余家三甲医院临床应用。

#### 未来将依托核心技术继续丰富产品种类

公司原创性地提出并实现了对组织胶原蛋白分子游离羧基进行定量交联，最终形成动物组织工程和化学改性处理技术，可使动物组织植入人体后抗排异、抗钙化、长期满足预期治疗要求，还可将动物组织处理成不同的植入产品，以满足人体不同部位组织或器官的修复与置换治疗需求。依靠核心技术，公司布局了全瓣位瓣膜领域和外科软组织领域，未来将继续丰富产品种类，在研产品包括介入肺动脉瓣、介入瓣中瓣、可扩张微创主动脉瓣及植入系统等。

#### 风险提示

在研产品研发进度不达预期；瓣膜市场竞争加剧风险。

## 医药生物

维持

买入

贺菊颖

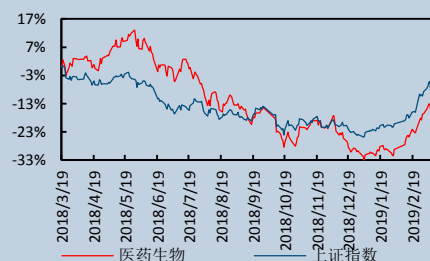
hejuying@csc.com.cn

15801668372

执业证书编号：S1440517050001

发布日期：2019 年 04 月 21 日

#### 市场表现



#### 相关研究报告

## 相关上市公司分析

①上市公司持股情况：无上市公司持股。

②对标可比公司：冠昊生物、正海生物、凯利泰、乐普医疗、蓝帆医疗、大博医疗、先健科技和微创医疗，佰仁医疗的毛利率很净利率都处于领先水平，毛利率高达到 91.05%，净利率高达 44.82%。公司的研发费用率也处于同行业中较高水平。

图表1：可比公司 2017 年各项指标对比

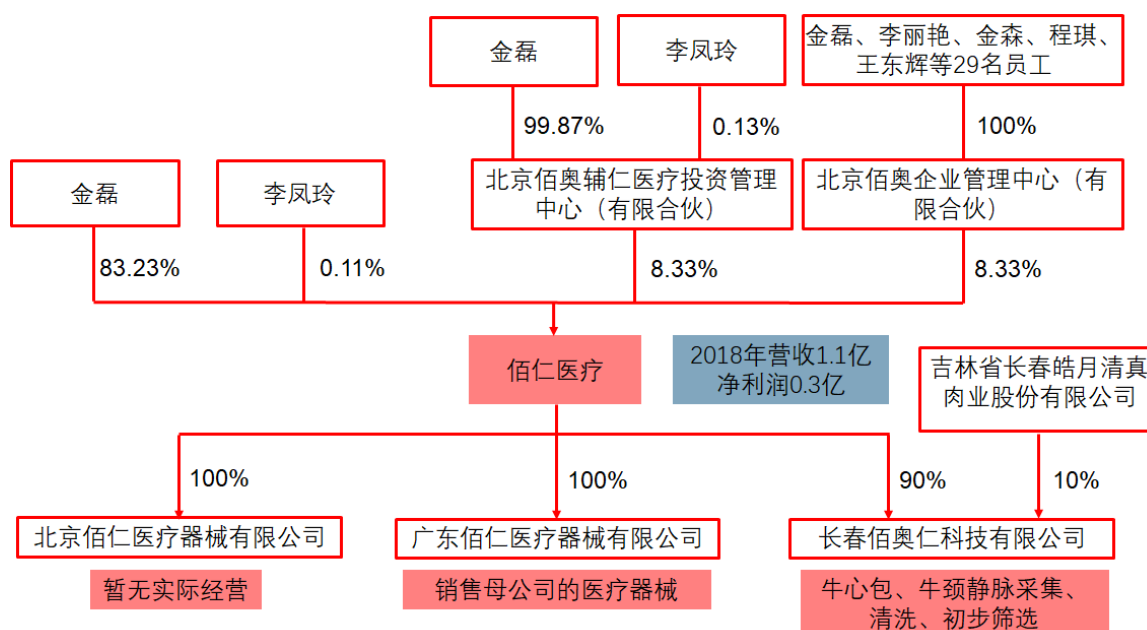
上市公司	主营业务产品	市值 (亿)	营业收入 (亿)	净利润 (亿)	毛利率 (%)	净利率 (%)	研发费用率 (%)	2018PE	2019PE
佰仁医疗(2018 年)	心脏瓣膜置换与修复类产品、先天性心脏病介入治疗类产品以及外科软组织修复类产品	-	1.11	0.50	91.05	44.82	11.65	-	-
冠昊生物	再生型医用植入器械（主要为硬脑膜补片、胸普外科修补膜、无菌生物护创膜、乳房补片、角膜植片）、细胞技术服务及其他药品	43.64	4.5	0.48	72.49	10.60	10.84	87	44
正海生物	口腔科、头颈外科、神经外科等领域的软/硬组织修复材料	41.47	1.83	1.83	93.08	33.74	7.72	48	38
凯利泰	骨科微创介入器械、贸易类其他医疗器械及心血管类医疗器械	79.95	8.02	1.94	59.39	24.18	4.19	17	26
乐普医疗	心脏支架等心血管器械，以及心血管药物等	492.45	45.38	9.94	67.23	21.90	6.37	39	29
大博医疗	创伤、脊柱、关节等骨科器械	132.00	5.94	3.01	83.06	50.60	9.03	37	30
先健科技（港币）	封堵器、腔静脉滤器、大动脉覆膜支架等	80.96	4.89	1.96	81.14	35.09	15.20	51	28
微创医疗（港币）	心脏支架、骨科、起搏器等	109.94	34.72	1.47	71.68	3.81	13.09	62	28

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

## 控股股东为金磊先生，实际控制人为金磊先生和李凤玲女士

公司的控股股东为金磊先生，实际控制人为金磊先生及其配偶李凤玲女士。金磊先生直接持有本公司83.23%的股份，另通过佰奥辅仁投资与佰奥企业管理分别控制公司8.33%及8.33%的股权，李凤玲女士直接持有公司0.11%的股份。同时金磊先生担任公司董事长、总经理，具有公司的实际经营管理权。公司的其他股东中，佰奥辅仁投资的普通合伙人为公司实际控制人之一金磊先生，有限合伙人为公司实际控制人之一李凤玲女士。佰奥企业管理的普通合伙人为公司实际控制人之一金磊先生，有限合伙人均为公司员工。

图表2：佰仁医疗股权结构图



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

公司核心技术人员为金磊和吴嘉先生：

**金磊先生现任公司董事长兼总经理，掌握公司的核心技术。**金磊先生是中国协和医科大学生物化学博士。曾参加国家七五科技攻关课题《人工心脏瓣膜性能改进研究》（1986-1990），是国家八五科技攻关项目《新型生物心脏瓣膜的研制与临床应用》（1991-1995）的主要成员，负责新型牛心包生物瓣的研制，1994年被中国医学科学院心血管病研究所破格晋升为研究员/教授，1995年赴美国国立卫生研究院（NIH/NIEHS）深造，3年后就职于美国俄克拉荷马医学研究所（OMRF, Senior Scientist），2001年回国创业，致力于人工生物心脏瓣膜的产业化。金磊先生作为课题负责人承担并完成“人工生物心脏瓣膜抗钙化的研究”的国家自然科学基金项目，于1997年荣获国家技术发明三等奖，于2016年入选国家“万人计划”科技创业领军人才，曾获评北京优秀创业企业家、2017年“北京影响力”最具影响力十大企业家。

**吴嘉先生具有多年心脏瓣膜行业研究经验，现任供公司首席技术官。**吴嘉先生是清华大学力学博士，专业方向为生物流体力学，在清华大学学习及工作期间（1997-2004），师从我国著名生物医学工程专家席葆树教授，长期从事人工心脏瓣膜的体外检测评价工作。2011年起至今，历任公司技术总监、监事、大客户经理，现任公司首席技术官。

## 经营数据分析：业绩增长迅速，毛利率稳步提升

佰仁医疗的主营业务是动物源植介入医疗器械的研发、生产和销售。公司的主要产品包括心脏瓣膜置换与修复类产品、先天性心脏病植介入治疗类产品以及外科软组织修复类产品。

公司近年来主营业务收入和归母净利润高速增长，符合科创板上市第一项标准。2018 年公司营业收入达到 1.11 亿元，2017 年和 2018 年公司营业收入增长率分别为 17.70%，19.82%。2018 年公司的归母净利润为 4803 万元，同比增长 13.22%。外科软组织修复类产品在 2018 年的公司主营业务收入中占据了近 40%，是公司的主要收入来源。科创板上市第一条标准为：预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5,000 万元，或者预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元。

2016 年至 2018 年，公司归母净利润的复合增长率达到 24%，增长率较高的主要原因：（1）公司加强了生产管理，提高了生产效率，单位产品的直接人工和制造费用下降（2）为响应客户需求，减小产品体积，公司的心胸外科生物补片和神经外科生物补片产品于 2017 年 9 月延续注册后不再使用带海绵垫的包装盒，降低了单位包装成本。

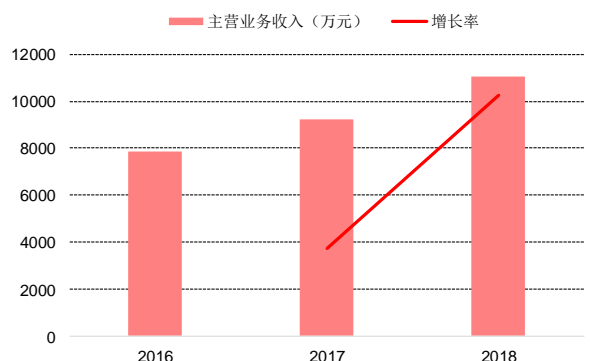
图表3：佰仁医疗主要财务指标列示

项目	2016	2017	2018
单位：万元	2016	2017	2018
营业收入	7845.99	9234.71	11064.8
营收增长率（%）		17.70	19.82
归母净利润	3117.24	4220.15	4985.24
归母净利润增长率（%）		35.38	18.13
扣非归母净利润	3123.61	4242	4802.63
扣非归母净利润增长率（%）		35.8	13.22
毛利率（%）	88.09	89.12	91.05
净利率（%）	39.53	45.05	44.82
销售费用率（%）	15.14	17.8	17.03
管理费用率（%）	10.54	11.96	11.77
财务费用率（%）	0.12	-0.28	-0.41
研发费用率（%）	14.57	12.75	11.65
期间费用率（%）	40.37	42.23	40.05
资产负债率（%）	24.02	8.85	6.67
应收账款周转天数	0.81	0.93	1.44
存货周转天数	128.07	109.61	130.36

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

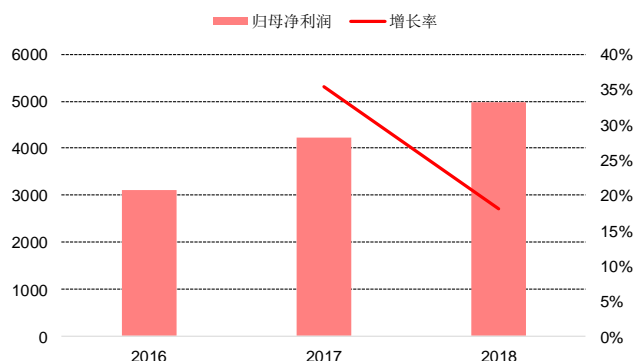
公司主营业务综合毛利率总体较高且稳步提升。主要原因系：一方面，公司加强了生产组织管理，提高了生产效率；另一方面，随着公司经营规模扩大，单位产品成本下降所致。

图表4： 公司主营业务收入及增长率



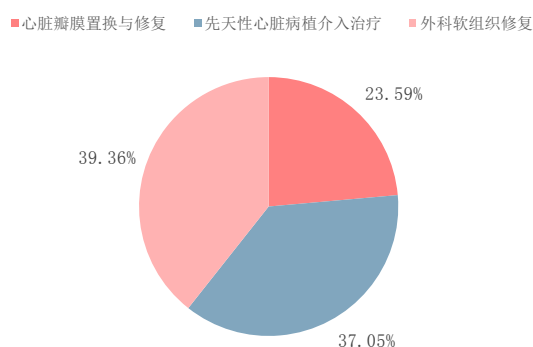
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表5： 公司归母净利润及增长率



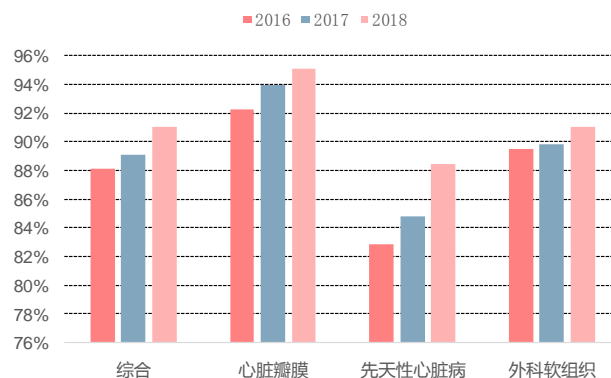
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表6： 2018 年公司主营业务收入分类占比



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表7： 公司历年主要产品毛利率

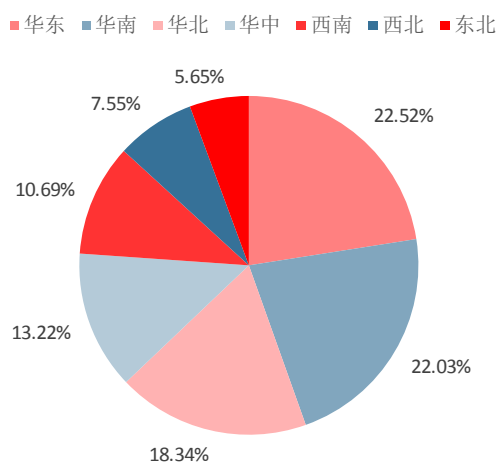


资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

**在结构性心脏病领域，存在重大医疗需求。**根据《中国心血管病报告 2017》，我国风湿性心脏病人数稳定在 250 万，心血管病患者人数由 2007 年的 2.3 亿增长至 2017 年的 2.9 亿；我国先天性心脏病患儿每年新增 12-20 万个，其中 20% 属复杂先天性心脏病。公司产品能够广泛用于结构性心脏病的治疗，填补国内空白、打破国外垄断，满足国家重大医疗需求。

公司基本建立了覆盖全国的营销网络，产品销往全国三十多个省市和地区，主要采用经销模式。报告期内，公司主要销售地区为华东、华南和华北地区。公司通过加强各地区市场推广，产品受到市场认可，报告期内各地区收入总体呈增长趋势。公司仅对武汉亚洲心脏病医院、武汉亚心总医院有限公司直销心胸外科生物补片和涤纶补片。






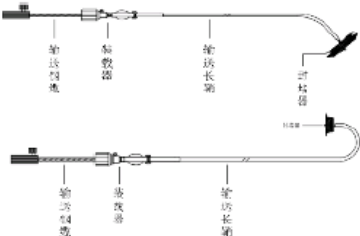
图表8： 2018 年公司主营业务区域分布




资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表9： 公司主要产品

产品类别	产品名称	使用范围	产品图示
心脏瓣膜置换与修复	瓣膜置换	人工生物心脏 用于替换病变、损伤、畸形或先前瓣膜（猪心包 植入的主动脉瓣、二尖瓣和三尖瓣）	
	瓣膜置换	人工生物心脏 用于替换病变、损伤、畸形或先前瓣膜（牛心包 植入的主动脉瓣、二尖瓣瓣）	
	瓣膜修复	瓣膜成形环 用于二尖瓣、三尖瓣关闭不全的心外科手术治疗，通过瓣膜成形环的植入修复其瓣膜功能	

产品类别	产品名称	使用范围	产品图示
先天性心脏病植入治疗	肺动脉带瓣管道	用于心外科手术植入，重建右室流出道或替换先前植入的失功管道，以治疗右室流出道畸形或病变的患者。包括：1.肺动脉狭窄或闭锁；2.法乐氏三联症；3.大动脉转位；4.永存动脉干；5.右室双出口；6.其它需要重建右室流出道的患	
	心胸外科生物补片	用于心外科（房、室间隔）修复，胸外科气管与肺组织（肺减容手术）修复	
	涤纶补片	用于心外科手术修补各种原因所致的心房、心室间隔缺损	
	动脉导管未闭封堵器	用于动脉导管未闭的介入治疗。	
	房缺封堵器	用于心房间隔缺损的介入治疗	
介入治疗	心血管病封堵器输送系统	用于实施公司生产的动脉导管未闭封堵器和房缺封堵器的输送。	

产品类别	产品名称	使用范围	产品图示
	神经外科生物补片	用于神经外科手术植入硬脑（脊）膜修复	
	外科软组织修复	动物源性生物材料 生物疝补片 用于疝外科开放式腹股沟疝修补术。	

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

**图表10： 公司近年来主要产品演变和技术发展**

2003 年 10 月	人工生物心脏瓣膜（猪心包瓣）首次注册	国内首家
2003 年 10 月	人工生物心脏瓣膜（牛心包瓣）首次注册	国内首家
2004 年 12 月	动脉导管未闭封堵器首次注册	
2005 年 1 月	瓣膜成型环首次注册	国内首家
2005 年 1 月	心胸外科生物补片首次注册	国内首家
2005 年 9 月	房缺封堵器首次注册	
2007 年 4 月	神经外科生物补片首次注册	
2016 年 12 月	肺动脉带瓣管道首次注册	国内首家
2017 年 6 月	生物疝补片首次注册成	

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

## 人工心脏瓣膜市场潜力较大，生物瓣膜为主要发展方向

人工心脏瓣膜替换是解决瓣膜疾病的重要方式。心脏瓣膜是心脏进行血液运输过程中的控制“阀门”。人体心脏中共有四个瓣膜，分别是左心的主动脉瓣和二尖瓣，右心的肺动脉瓣和三尖瓣。结构性心脏病是指心脏结构上出现的病理改变或结构异常，最常见的是心脏瓣膜病和先天性心脏病，按瓣膜部位可划分如下：

图表11： 心脏瓣膜疾病分类

部位	主要患者群体及病因
主动脉瓣	多发生于65岁以上的老年人群，多为老年性瓣膜退行性病变，多见瓣叶的钙化而导致瓣膜的狭窄或关闭不全
二尖瓣	多发生于年轻患者，主要是患风湿热所致的心脏瓣膜损害，反复迁延不愈导致以二尖瓣为主或二尖瓣加主动脉瓣同时出现瓣膜增厚、狭窄和关闭不全
肺动脉瓣	多为出生缺陷所致的复杂先天性心脏病
三尖瓣	多见于功能性瓣膜病变，常因其它心脏瓣膜的病变或心脏功能受损，继发三尖瓣启闭功能不全，多为外科修复治疗

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

人工心脏瓣膜的应用始于二十世纪六十年代，是医疗器械领域最重要的发明之一，在此之前，中重度瓣膜疾病患者几乎没有救治希望。人工心脏瓣膜按材料不同可分为机械瓣和生物瓣，随着技术的发展，人工心脏瓣膜品种逐渐增多。

图表12： 人工心脏瓣膜分类：

机械瓣	双叶瓣		
	单叶瓣		
生物瓣	介入瓣	自扩张介入瓣	
			
	有支架生物瓣	球囊辅助扩张介入瓣	
			
外科瓣	牛心包瓣		
	猪主动脉瓣		

人工

心脏

瓣膜

机械  
瓣 双叶瓣

无支架生物瓣



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

**图表13： 人工心脏瓣膜发展历程**

2000 年以前	机械瓣占据人工心脏瓣膜主流市场
2000 年至 2005 年	生物瓣替代机械瓣成为主流
2005 年后	牛心包瓣逐渐成为生物瓣领域的主流产品
近期	介入瓣在高危或难以承受外科手术的老年主动脉瓣退行性病变治疗上普及

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

**2000 年以前机械瓣占据人工心脏瓣膜主流市场。**从第一个球笼瓣开始，早期临床应用的瓣膜都是机械瓣，其中著名的还有球碟阀瓣、单叶机械瓣、叶机械瓣等。热解碳的发明使得瓣叶材料对溶血的影响大幅降低，延长了机械瓣在人体内的使用寿命，使得机械瓣开始成批量的工业生产并用于临床实践。2000 年之前，机械瓣的使用占据主流市场，美国美敦力和圣犹达等公司的机械瓣产品曾经占据全球人工瓣膜 80% 以上的市场。

**机械瓣终身抗凝的弊端使得生物瓣膜成为主流。**外科医生提出用猪主动脉瓣膜或黄牛的心包组织改性处理后制作生物瓣膜。相比机械瓣术后需要终身抗凝，生物瓣患者一般术后仅需要 3-6 个月的抗凝治疗，随后就可以不用担心凝血而随时导致的风险。2000 年以后，大组长期循证医学数据开始支持生物瓣的应用，生物瓣的应用占比逐年递增。到 2010 年左右，全球生物瓣占比超过机械瓣，特别是以退行性病变为主要治疗群体的欧美发达国家，生物瓣的使用量已经达到 70% 以上。

**牛心包瓣取代猪主动脉瓣成为生物瓣主流产品。**牛心包组织作生物瓣叶材料更具优势，较猪主动脉瓣材质更致密，面积宽大，具备可选择性和可测量性的优势。特别是 2005 年以后，生物瓣大组长期循证医学数据显示牛心包瓣在耐久性上优于猪主动脉瓣，以至美国爱德华公司放弃猪主动脉瓣，专注牛心包瓣，其介入瓣也全部采用了牛心包组织作为瓣叶的原材料。目前美国使用的生物瓣膜中，牛心包瓣占比超过 70%。

**介入瓣采用微创手术方式，更适用于老年人。**主动脉瓣病变多发生于 65 岁以上老年退行性病变患者，若患者因年龄过高，身体状况不适合外科手术，可以通过介入方式置换生物瓣获得治疗。介入瓣经导管输送至目标治疗部位后，瓣膜的释放有两种扩张方式，即自扩张和球囊辅助扩张两种方式，目前应用最多的是美国爱德华公司的第三代球囊辅助扩张方式牛心包瓣。

## 专注于动物源植介入医疗器械，拥有核心技术

公司自成立以来，一直专注于动物源植介入医疗器械领域，产品具有领先优势。（1）人工生物心脏瓣膜——牛心包瓣为国内首个获准注册的牛心包瓣，上市 15 年来用于心脏二尖瓣、主动脉瓣、三尖瓣置换累计植入 10,000 余枚，是目前国内唯一有大组（1 万例以上）、长期（术后 10 年以上）临床应用实践所证实的成熟产品；（2）肺动脉带瓣管道属业内首创，用于心脏肺动脉瓣连同主肺动脉一起手术重建，成为首个专用婴幼儿患者的人工生物心脏瓣膜产品，是国家十二五科技支撑计划项目“新型动物源带瓣管道及补片研发”课题的重大成果，获原国家食品药品监督管理总局创新医疗器械特别审批通过，国内至今尚无同类产品上市；（3）心胸外科生物补片大组（10 余万例）长期（15 年来）应用于婴幼儿、青少年及成人各年龄段患者心脏及大血管病的修复治疗是目前国内为数不多的可用于人体循环系统植入的动物源性植入产品。

公司产品广泛应用于国内知名三甲医院，包括北京安贞医院、解放军 301 医院、复旦大学附属中山医院、广东省人民医院、中山大学第一附属医院、四川省人民医院、河南省人民医院、四川大学华西医院、沈阳军区总医院、上海儿童医学中心、广州市妇女儿童医疗中心、首都医科大学附属北京朝阳医院、中南大学湘雅医院、南京鼓楼医院等。

佰仁医疗的核心技术在于实现了对生物瓣叶组织胶原蛋白分子游离羧基的交联。美国爱德华公司 XenoLogiX 技术通过对生物瓣叶组织胶原蛋白分子游离氨基的戊二醛交联提高抗钙化能力，其最新第三代 ThermoFixProcess 技术是对经戊二醛处理后尚未完全实现交联的戊二醛游离醛基进行再度聚合，进一步提升组织的抗钙化性能。与美国爱德华公司不同，佰仁医疗的核心技术在于实现了对生物瓣叶组织胶原蛋白分子游离羧基的交联（交联的位点不同）。无论是化学原理，还是工艺实践，都不同于戊二醛交联氨基的技术（以往所有人工生物瓣化学改性均为交联氨基）。这种经特定改性处理的动物组织在植入体内后，被证明可抵御过早退变与钙化，使佰仁医疗生物瓣耐久性大幅提高。佰仁医疗的牛心包瓣（主动脉瓣、二尖瓣、三尖瓣）和用于重建肺动脉瓣的“肺动脉带瓣管道”等全瓣位的人工生物瓣产品均采用了这项技术。

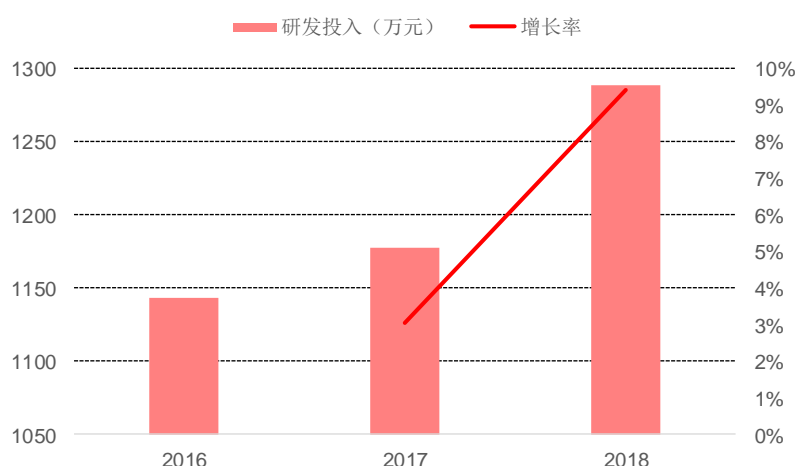
公司技术受到国家肯定，参与起草国家医药行业标准。公司作为主要起草人与中国食品药品检定研究院联合起草 2 项中华人民共和国医药行业标准：《心血管植入物肺动脉带瓣管道体外脉动流性能测试方法》、《心血管植入物肺动脉带瓣管道》（送审稿）；与中国食品药品检定研究院、微创医疗器械（上海）有限公司等 5 家单位联合起草 1 项中华人民共和国医药行业标准：《心血管植入物-人工心脏瓣膜第 3 部分：经导管植入式人工心脏瓣膜》。

凭借公司关键核心技术，公司成功实现从研发到产业化的转变。金磊博士带领研发团队布局全瓣位瓣膜的修复与置换，同时拓展至先心外科矫治以及外科多领域植入软组织修复，逐步把公司打造成为动物源性植介入医疗器械的研发平台。截至目前，公司陆续获批注册 10 项产品，其中主要产品产业化情况如下：（1）公司牛心包瓣自 2003 年 10 月获准上市以来累计 10,000 余个用于瓣膜置换；（2）公司肺动脉带瓣管道累计约 200 个用于幼儿复杂先天性心脏病的救治；（3）公司心胸外科生物补片累计超过 10 万片用于心胸外科患者修复；（4）公司神经外科补片累计超过 20 万片用于脑膜修复。

## 重视研发投入，依托核心技术平台正在研发多个产品

研发投入不断增加，研发费用率还处于行业领先水平。2016-2018 年公司研发投入分别为 1143、1178、1289 万元。公司的研发费用率达 11.65%，远超同行业的冠昊生物（4.26%）、正海生物（8.98%）、凯利泰（4.81%）、乐普医疗（6.37%）。

图表14： 公司历年研发投入及增长率



资料来源:公司公告, 中信建投证券研究发展部

**基于核心技术，正在研发布局多个创新产品。**公司基于动物组织工程和化学改性处理技术特长，致力于心脏瓣膜置换与修复、先天性心脏病介入治疗以及外科软组织修复医疗器械产品开发，目前已有 10 个产品获得产品注册，公司后续在研拟提交注册或已在注册申请的产品近 20 个，包括神经血管减压垫片、流出道单瓣补片、心血管生物补片、眼科生物补片、介入肺动脉瓣等公司目前的在研产品包括介入肺动脉瓣及输送系统、介入瓣中瓣及输送系统、可扩张微创主动脉瓣及植入系统等。

**自主研发协同外部合作，提高研发效率。**在自主研发的基础上，公司充分利用外部创新资源，以促进创新的整体、连续和高效。在基础研究、产品性能测试与验证方面，公司与国家心血管中心、北京航空航天大学等知名机构、高校合作；在产品临床应用方面，公司选择各领域知名临床专家合作，如肺动脉带瓣管道同上海儿童医学中心徐志伟主任、北京安贞医院刘迎龙主任合作，眼科生物补片与复旦大学附属眼耳鼻喉科医院褚仁远主任合作等。

图表15： 公司研发项目及研发进展

项目名称	进度
介入肺动脉瓣及输送系统	产品注册检验阶段
介入瓣中瓣及输送系统	项目立项与基础研究阶段
可扩张微创主动脉瓣及植入系统	项目立项与基础研究阶段
新型三尖瓣成形环	产品临床试验阶段
新型二尖瓣成形环	项目立项与基础研究阶段
心外房颤治疗系统	项目立项与基础研究阶段
外科用室缺封堵器	产品注册报批阶段

项目名称	进度
流出道单瓣补片	产品临床试验阶段
无支架生物瓣带瓣管道	产品注册检验阶段
胸外科生物补片	项目立项与基础研究阶段
神经血管减压垫片	产品注册报批阶段
心血管生物补片	产品临床试验阶段
眼科生物补片	产品注册检验阶段
管状动物组织固定器	项目立项与基础研究阶段
组织抗原去除处理机	项目立项与基础研究阶段
动物组织脱细胞处理机	项目立项与基础研究阶段

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

## 募投项目

公司计划募集资金不超过 4.6 亿元，用于昌平新城东区佰仁医疗二期建设项目以及补充流动资金。昌平新城东区佰仁医疗二期建设项目可以给公司带来如下好处：①扩大公司产能，缓解目前生产场地不足；②增强公司研发和自主创新能力，提高公司核心竞争力；③提升我国在第三类高端植入医疗器械行业国际地位。另外，在国家对国产医疗器械的大力支持及植入医疗器械广泛应用于临床科室背景下，公司业务规模稳步增长。公司在逐步扩大规模的过程中，研发生产等领域均需大量营运资金，通过募集资金补充流动资金，可满足公司业务规模扩张的新增流动资金需求，增强公司市场竞争力，对于抵御市场风险、实现战略规划有重要意义。

**图表16： 公司募投项目分布**

项目名称	资金（万元）
昌平新城东区佰仁医疗二期建设项目	32249.42
补充流动资金	13000
合计	45249.42

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

## 风险提示

在研产品研发进度低于预期；市场竞争加剧风险；科创板上市进程低于预期。

## 分析师介绍

## 报告贡献人

## 研究服务

**贺菊颖：**医药行业首席分析师，毕业于复旦大学，管理学硕士。10 年医药行业研究经验，2017 年加入中信建投证券研究发展部。

**王在存：**北京大学生物医学工程先生，2017 年加入中信建投证券研究发展部。

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn  
郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn  
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn  
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn  
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn  
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn  
任师惠 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn  
赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn  
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn  
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn  
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn  
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn  
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn  
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn  
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn  
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn  
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn  
李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn  
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn  
许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiaocsc.com.cn  
许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn  
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn  
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn  
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大  
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心  
B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859