

2026 年 03 月 17 日

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

王宇璇

SAC: S1350525050003

wangyuxuan@huayuanstock.com

联系人

普昂医疗 (920069.BJ)

——胰岛素笔针全球份额领先，积极开拓微创介入类新产品

投资要点：

- **发行价格 18.38 元/股，发行市盈率 10.83X，申购日为 2026 年 3 月 18 日。**普昂医疗本次发行股份全部为新股，本次公开发行股份数量 1,058.28 万股，发行后总股本为 5,291.40 万股，本次公开发行数量占发行后总股本的 20.00%。本次发行不安排超额配售选择权。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 29.93%，老股占可流通股本比例为 33.17%。本次发行战略配售发行数量为 1,058,280 股，占本次发行数量的 10.00%。募集资金在扣除发行费用后拟用于投资“穿刺介入医疗器械智能制造生产线建设项目”、“微创介入医疗器械研发及产业化建设项目”。
- **国家级专精特新“小巨人”企业，胰岛素笔针为核心产品。**公司专业从事糖尿病护理、通用给药输注、微创介入类医疗器械的研发、生产和销售，以糖尿病、肿瘤、消化道疾病等慢性病诊疗为目标用途，依托于公司持续研发升级并不断提升安全性、微创化、舒适度的穿刺、输注、介入等专业核心技术，构建丰富的慢病诊疗产品矩阵，为用户提供高品质、多选择的居家自用、专业机构使用等多场景应用的医疗器械产品。公司拥有 Sol-Millennium、Arkray、Mediq 等全球知名品牌客户，2025H1 前五大客户销售额占比约 38%。2022-2025H1，公司糖尿病护理类产品营收分别为 17,801.46 万元、20,252.20 万元、26,250.14 万元与 14,519.42 万元，占主营业务收入比例分别为 73.95%、86.37%、82.92%、81.61%。2025 年，公司实现营业收入 3.82 亿元，同比增长 20%，实现归母净利润 8978 万元，同比增长 38%。
- **低值医用耗材市场稳步增长，2024 年全球胰岛素注射器规模为 17.51 亿美元。**参考历年《中国医疗器械行业蓝皮书》、中经百汇研究中心数据，2023 年国内低值医用耗材市场规模为 1,280 亿元，其中 2020 年输注穿刺类占 28%，占比最高，医用卫生材料及敷料类占比 25%。近年来，随着全球老龄化加剧以及糖尿病诊断率的提升，胰岛素笔针和注射器市场需求稳定增长。根据 QYResearch 数据，2024 年全球胰岛素笔针头市场规模大约为 13.5 亿美元。根据 QYResearch、波士顿科学等数据，采血针、安全注射类相关产品、活检针产品和内镜产品的市场需求量也逐年增加，2024 年全球采血针市场销售额达到了 16.74 亿美元，全球一次性安全注射器市场销售额达到了 106.10 亿美元，2022 年中国一次性穿刺活检针销售额达到 1.63 亿美元，国内医用内镜市场规模为 222.4 亿元。
- **申购建议：建议关注。**公司核心产品胰岛素笔针日益获得全球客户的认可。根据 QYResearch 数据，2022 年-2024 年，公司胰岛素笔针产品在全球市场的占有率分别为 7.52%、7.98%、11.78%，全球市场占有率稳步提升。公司在扩大布局境外市场的基础上，还大力发展国内市场，客户资源广泛。截至 2026 年 3 月 16 日，可比公司 PE TTM 均值达 18X，建议关注。
- **风险提示：市场竞争加剧风险、原材料价格波动风险、产品质量控制风险**

内容目录

1. 初始发行 1058 万股，申购日为 2026/3/18	4
1.1. 发行情况：发行价格 18.38 元/股，发行市盈率 10.83X	4
1.2. 募投：增加穿刺介入和微创介入医疗器械的产能	5
2. 国家级专精特新“小巨人”企业，胰岛素笔针为核心产品	6
2.1. 业务：2024 年糖尿病护理类产品营收同比+29.62%，占总收入 82.92%	6
2.2. 模式：境内外销售并举，2025H1 前五大客户占比约为 38%	8
2.3. 财务：2025 年公司营收 3.82 亿元，归母净利润 8978 万元（yoy+38%）	9
3. 行业：低值医用耗材市场稳步增长，2024 年全球胰岛素注射器规模为 17.51 亿美元	11
4. 申购建议：建议关注	16
5. 风险提示	16

图表目录

图表 1：普昂医疗本次发行价格 18.38 元/股	4
图表 2：战略配售发行数量为 105.8 万股	4
图表 3：公司募投项目拟总投资达 3.95 亿元	5
图表 4：泰优鸿、普茂合伙合计持股 54.67%，共同构成公司控股股东	6
图表 5：公司主要产品包括糖尿病护理类产品、通用给药输注类产品、微创介入类产品等	7
图表 6：糖尿病护理类产品营收占比最高（单位：万元）	8
图表 7：2025H1 糖尿病护理类产品的毛利率为 54.91%	8
图表 8：2023-2025H1 Sol-Millennium 始终为第一大客户	8
图表 9：2022-2025 年公司归母净利润 CAGR 为 16%	10
图表 10：2020 年国内低值医用耗材各领域市场中输注穿刺类占 28%	11
图表 11：2022 年中国医用注射穿刺产品市场规模为 331.6 亿元	12
图表 12：微创介入技术在心血管介入、神经介入等领域得到了快速发展	12
图表 13：2021 年中国糖尿病患者（20-79 岁）人数达 14,087 万人	13
图表 14：2024 年全球胰岛素笔针头市场规模约为 13.5 亿美元	13
图表 15：2024 年全球胰岛素注射器市场销售额达 17.51 亿美元	13
图表 16：2024 年全球采血针市场销售额达 16.74 亿美元	14
图表 17：2024 年全球一次性安全注射器市场销售额达 106.10 亿美元	14
图表 18：2022 年中国一次性穿刺活检针销售额达到 1.63 亿美元	15
图表 19：预计 2024-2026 年全球内镜诊疗器械市场规模 CAGR 为 7%（单位：亿美元）	15
图表 20：2022 年国内医用内镜市场规模为 222.4 亿元（单位：亿元）	15
图表 21：可比公司 PE TTM 均值达 18X	16

1. 初始发行 1058 万股，申购日为 2026/3/18

1.1. 发行情况：发行价格 18.38 元/股，发行市盈率 10.83X

普昂医疗本次发行价格 18.38 元/股，发行市盈率 10.83X，申购日为 2026 年 3 月 18 日。本次发行股份全部为新股，本次公开发行股份数量 1,058.28 万股，发行后总股本为 5,291.40 万股，本次公开发行数量占发行后总股本的 20.00%。本次发行不安排超额配售选择权。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 29.93%，老股占可流通股本比例为 33.17%。

图表 1：普昂医疗本次发行价格 18.38 元/股

基本信息	股票代码	920069.BJ	所属国民经济行业	专用设备制造业
	股票简称	普昂医疗	发行代码	920069
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	18.38
	募集金额(万元)	19,451.19	主承销商	国金证券股份有限公司
	初始发行股份数量(万股)	1,058.28	占发行后总股本比例	20.00%
日期与申购限制	战略配售比例	10.00%	超额配售比例	0.00%
	路演日	2026-03-17	申购日	2026-03-18
	申购款退回日	2026-03-20	网上最高申购量(万股)	47.62
基本面信息	2025年总营收(亿元)	3.82	2025年归母净利润(万元)	8,977.58
	2025年毛利率	52.03%	2025年加权ROE%	16.14%
	2025年营收增速	20.07%	2025年归母净利润增速	38.37%
股本信息	发行前总股本(万股)	4,233.12	发行前限售股(万股)	3,707.80
	发行后预计可流通比例	29.93%	老股占可流通股本比例	33.17%
价格信息	发行PE(LYR)(倍)	10.83	发行后2025EPS(元)	1.70

资料来源：wind、公司公告、华源证券研究所

注：表中数据均不考虑超额配售

本次发行战略配售发行数量为 1,058,280 股，占本次发行数量的 10.00%，网上发行数量为 9,524,520 股，占本次发行数量的 90.00%。

图表 2：战略配售发行数量为 105.8 万股

序号	战略投资者的名称	拟认购股数 (股)	拟认购金额(元)	限售期(月)
1	国金资管普昂医疗员工参与北交所战略配售集合资产管理计划	901,632	16,571,996.16	12
2	国金创新投资有限公司	156,648	2,879,190.24	12
	合计	1,058,280	19,451,186.40	-

资料来源：公司公告、华源证券研究所

1.2. 募投：增加穿刺介入和微创介入医疗器械的产能

募集资金在扣除发行费用后拟用于投资“穿刺介入医疗器械智能制造生产线建设项目”、“微创介入医疗器械研发及产业化建设项目”。“穿刺介入医疗器械智能制造生产线建设项目”建成后预计进一步提升公司优质产品生产能力，同时缓解当前产能的不足，加快公司新产品的落地，在全球范围内的市场地位有望得到强化。同时“微创介入医疗器械研发及产业化建设项目”有利于公司紧跟市场发展趋势，丰富公司产品结构，增强公司在高端医疗器械领域的市场竞争力，开辟重要的新利润增长点。

图表 3：公司募投项目拟总投资达 3.95 亿元

序号	项目名称	投资总额（万元）	拟投入募集资金金额（万元）
1	穿刺介入医疗器械智能制造生产线建设项目	20,202.43	20,202.43
2	微创介入医疗器械研发及产业化建设项目	17,823.07	17,823.07
3	补充流动资金	1,500.00	1,500.00
	合计	39,525.50	39,525.50

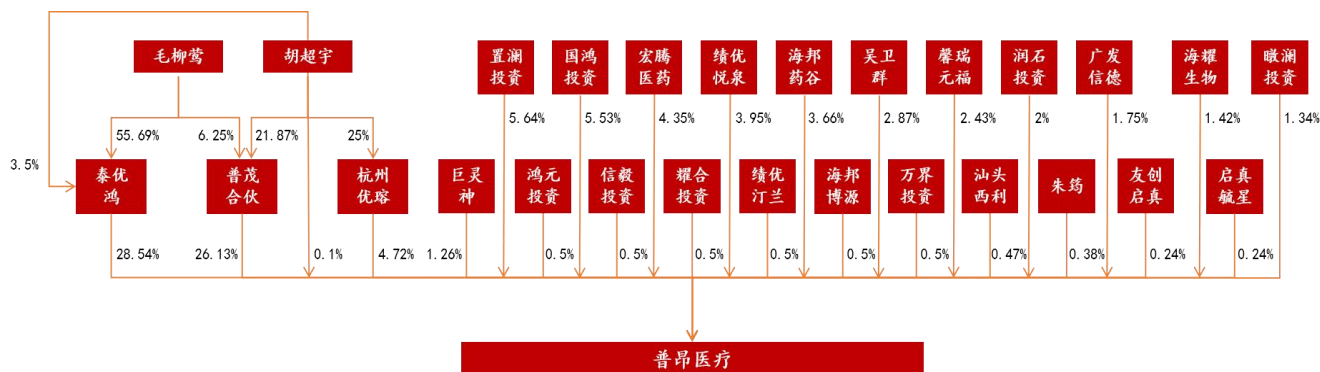
资料来源：普昂医疗招股书、华源证券研究所

2. 国家级专精特新“小巨人”企业，胰岛素笔针为核心产品

公司专业从事糖尿病护理、通用给药输注、微创介入类医疗器械的研发、生产和销售，以糖尿病、肿瘤、消化道疾病等慢性病诊疗为目标用途，依托于公司持续研发升级并不断提升安全性、微创化、舒适度的穿刺、输注、介入等专业核心技术，构建丰富的慢病诊疗产品矩阵，为用户提供高品质、多选择的居家自用、专业机构使用等多场景应用的医疗器械产品。自 2013 年成立以来，公司以糖尿病护理产品为业务切入点，持续开发并不断迭代升级胰岛素笔针、末梢采血针、胰岛素注射器等糖尿病护理系列产品，其中胰岛素笔针是公司核心优势产品。公司是国内市场最早推出安全自动自毁型注射笔用针头的本土企业；在美国市场，公司是仅晚于美国 BD 公司第二家推出两端保护安全自毁型注射笔用针头的企业。公司始终将锐意创新作为保持公司竞争力的核心，公司于 2022 年获评国家级专精特新“小巨人”企业，并取得了“2024 中国自动化学会科学技术进步奖二等奖”、“浙江省科学技术进步奖三等奖”、“浙江机械工业科学技术奖叁等奖”、“浙江省知识产权示范企业”等科技创新荣誉，截至 2025 年 12 月 19 日，公司已取得境内专利 116 项。

截至 2025 年 12 月 19 日，泰优鸿持有公司 12,079,800 股，占公司股本总额的 28.54%，系公司第一大股东；普茂合伙持有公司 11,061,300 股，占公司股本总额的 26.13%，为公司第二大股东，二者的执行事务合伙人均为胡超宇先生。泰优鸿、普茂合伙合计持有公司 23,141,100 股，合计持股比例为 54.67%，共同构成公司的控股股东。

图表 4：泰优鸿、普茂合伙合计持股 54.67%，共同构成公司控股股东



资料来源：普昂医疗招股书、华源证券研究所 注：数据截至 2025/12/19

2.1. 业务：2024 年糖尿病护理类产品营收同比+29.62%，占总收入 82.92%

公司主要产品包括糖尿病护理类产品、通用给药输注类产品、微创介入类产品等。公司糖尿病护理类产品涵盖胰岛素笔针、胰岛素注射器、末梢采血针、配件等产品系列，通用给药输注类产品涵盖安全针、注射器、静脉采血针、血管通路等产品系列，微创介入类产品为近年来公司新研发的产品系列，已上市及在研管线丰富，已上市产品包括各类活检针、一次性内镜介入耗材等。

图表 5：公司主要产品包括糖尿病护理类产品、通用给药输注类产品、微创介入类产品等

主要产品	产品类别	产品名称	用途	
糖尿病护理类产品	胰岛素笔针	胰岛素笔针（IPN）	用于胰岛素皮下注射，与胰岛素笔配套使用	
		安全胰岛素笔针系列		
		大平头胰岛素注射笔针（NPN）		
	胰岛素注射器	一次性使用无菌胰岛素注射器（ISY）	用于胰岛素皮下注射	
		一次性使用安全胰岛素注射器（MIS）		
	末梢采血针	末梢采血针（BL）	用于一次性末梢采血，与采血笔配套使用	
		安全末梢采血针（SL）	用于一次性末梢采血，独立使用	
配件	采血笔（LD）	用于一次性末梢采血，与采血针配合使用，采集末梢血样的辅助采血装置		
	无痛负压采血笔（ELD）			
	锐器收纳盒（SC）	供患者用于存放胰岛素笔针等锐器的医用收纳盒		
通用给药输注类产品	安全针	安全注射针（SN/SHN）	与注射器配套使用，用于药液注射	
	注射器	常规类注射器	普通过敏注射器（MST）	用于过敏皮试注射
			无菌带针注射器（TSY）	用于人体皮下、皮内、肌肉、静脉等注射
			安全针注射器（SNC）	用于人体皮下、皮内、肌肉、静脉等注射
			安全固定针注射器（FNS）	
		安全类注射器	无菌自毁型固定剂量疫苗注射器（ADY）	
		针头可自动回缩安全注射器（MWS）		
	静脉采血针	安全静脉采血针	用于静脉采血	
	血管通路	植入式给药装置专用针（SHU）	与植入式输液港配套使用，供患者输注药液及抽血输血使用，如可用于高压注射造影剂	
		植入式给药装置专用针（非安全型）（RHU）		
	经皮介入	活检针	全自动活检针（ABN）	用于肾脏、肝脏、乳腺、前列腺等多种器官的活组织取样，主要应用于癌症的筛查与检测
二代全自动活检针（ABN2）				
半自动活检针（SBN）				
同轴活检针（CBN）				
一次性使用穿刺活检针（FBN）				
微创介入类产品		一次性活组织取样钳（EBF）	用于软性内窥镜钳道钳取活体组织	
		一次性使用电圈套器（ESN）	与内窥镜配套使用，适用于利用高频电流在消化道内切除息肉或其他多余组织	
		一次性使用细胞刷（ECB）	用于内窥镜下刷取呼吸道、消化道组织样本	
		夹子装置（HRA）	腹腔镜等手术中用于夹闭血管或组织	
	内镜介入	一次性使用内镜抓钳（EGF）	通过软性内镜钳道进入人体自然腔道，抓取、钳夹组织、结石或异物	
		一次性使用冷圈套器（ECS）	与内窥镜配套使用，适用于通过机械方式切除息肉或其他多余组织用	
		一次性内镜用注射针（EIN）	用于内镜检查和治疗过程中的注射器具	
		异物取出装置（网兜型）（ERN）	通过软性内镜钳道进入人体自然腔道，抓取、钳夹组织、结石或异物	

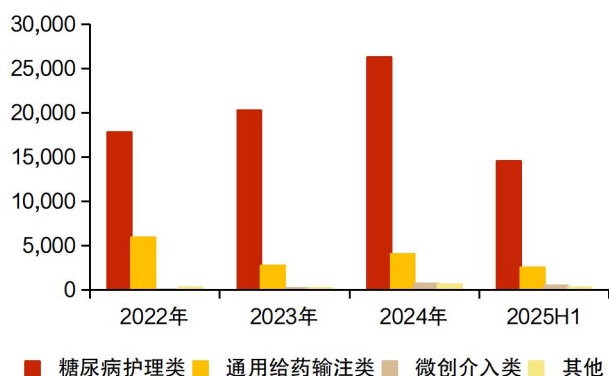
资料来源：普昂医疗招股书、华源证券研究所

收入情况：2022-2025H1，公司糖尿病护理类产品营收分别为 17,801.46 万元、20,252.20 万元、26,250.14 万元与 14,519.42 万元，占主营业务收入比例分别为 73.95%、86.37%、82.92%、81.61%，占比最高；公司通用给药输注产品营收分别为 5,924.53 万元、2,764.66 万元、4,075.47 万元、2,548.79 万元，占主营业务收入比例分别为 24.61%、11.79%、12.87% 与 14.33%，金额波动主要系受 2022 年部分产品用于全球公共卫生事件业务影响，2023 年、2024 年和 2025 年 1-6 月相关产品销售额已较低，相关因素的影响已经消除；公司微创介入

产品营收分别为 76.56 万元、190.83 万元、709.88 万元、462.53 万元，主要系微创介入行业发展前景良好，属于公司增量业务，预计随着公司各类微创介入新产品陆续推向市场，公司在该领域的市场知名度和品牌影响力或将持续增加，微创介入业务或将成为公司未来重要的新业绩增长点。

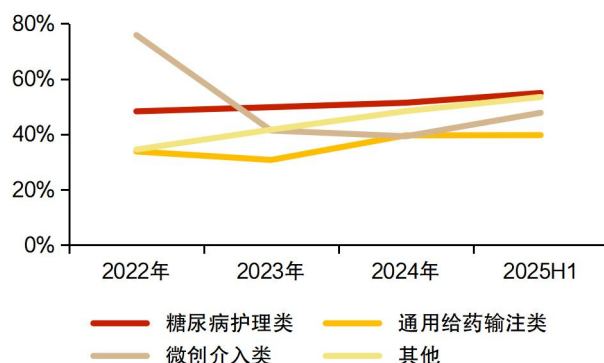
毛利率情况：2022-2025H1，公司糖尿病护理类产品的毛利率分别为 48.28%、49.79%、51.40%、54.91%，毛利率水平稳中有升；通用给药输注类产品毛利率分别为 33.75%、30.71%、39.61%、39.69%；微创介入产品毛利率分别为 75.86%、41.35%、39.27%和 47.77%。

图表 6：糖尿病护理类产品营收占比最高（单位：万元）



资料来源：iFind、华源证券研究所

图表 7：2025H1 糖尿病护理类产品的毛利率为 54.91%



资料来源：iFind、华源证券研究所

2.2. 模式：境内外销售并举，2025H1 前五大客户占比约为 38%

公司采用境内外销售结合的销售模式，客户主要为境内外医疗器械品牌商、医疗器械流通企业、医疗器械生产厂家等，公司产品主要以贴牌生产的方式销售给下游客户。公司产品以境外销售为主，产品已销售到欧洲、北美洲、南美洲、大洋洲、非洲以及亚洲等 70 多个国家或地区。公司主要通过参加国际性展会，如 MEDICA、CMEF、FIME、NACDS、Arab Health、Medlab Asia、Asia Health 等进行国际客户接洽，并通过产品创新性、管线丰富、质量优良等优势获取新客户，同时利用口碑相传等方式积极开展国际市场开拓。**境内销售方面**，公司业务也以 ODM 模式为主，公司通过广泛参加各地医疗器械展销会、老客户推荐、积极拜访潜在客户等方式获取新的品牌商客户，推进销售工作；同时积极推进公司产品在各地阳光采购平台挂网，对于活检针、血管通路等院内使用产品积极参与各地的带量采购，并推进产品纳入医保目录工作等。

2023-2025H1，公司前五大客户销售占比分别为 37.25%、38.97%和 38.18%，其中第一大客户 Sol-Millennium 的销售金额占比分别为 14.19%、13.06%和 12.50%。

图表 8：2023-2025H1 Sol-Millennium 始终为第一大客户

2025H1			
序号	客户名称	销售金额（万元）	占营业收入比例
1	Sol-Millennium	2,230.02	12.50%
2	Arkray	2,216.32	12.43%
3	Mediq	900.16	5.05%

4	Berger Med	744.37	4.17%
5	GlucorRx	718.66	4.03%
合计		6,809.53	38.18%
2024 年			
序号	客户名称	销售金额 (万元)	占营业收入比例
1	Sol-Millennium	4,157.26	13.06%
2	GlucorRx	2,858.80	8.98%
3	Arkray	2,233.28	7.02%
4	Mediq	2,004.91	6.30%
5	Ypsomed	1,149.07	3.61%
合计		12,403.33	38.97%
2023 年			
序号	客户名称	销售金额 (万元)	占营业收入比例
1	Sol-Millennium	3,355.40	14.19%
2	Arkray	2,422.28	10.24%
3	三诺生物	1,173.51	4.96%
4	Procaps	1,084.89	4.59%
5	Mediq	772.54	3.27%
合计		8,808.62	37.25%

资料来源：普昂医疗招股书、华源证券研究所

2.3. 财务：2025 年公司营收 3.82 亿元，归母净利润 8978 万元 (yoy+38%)

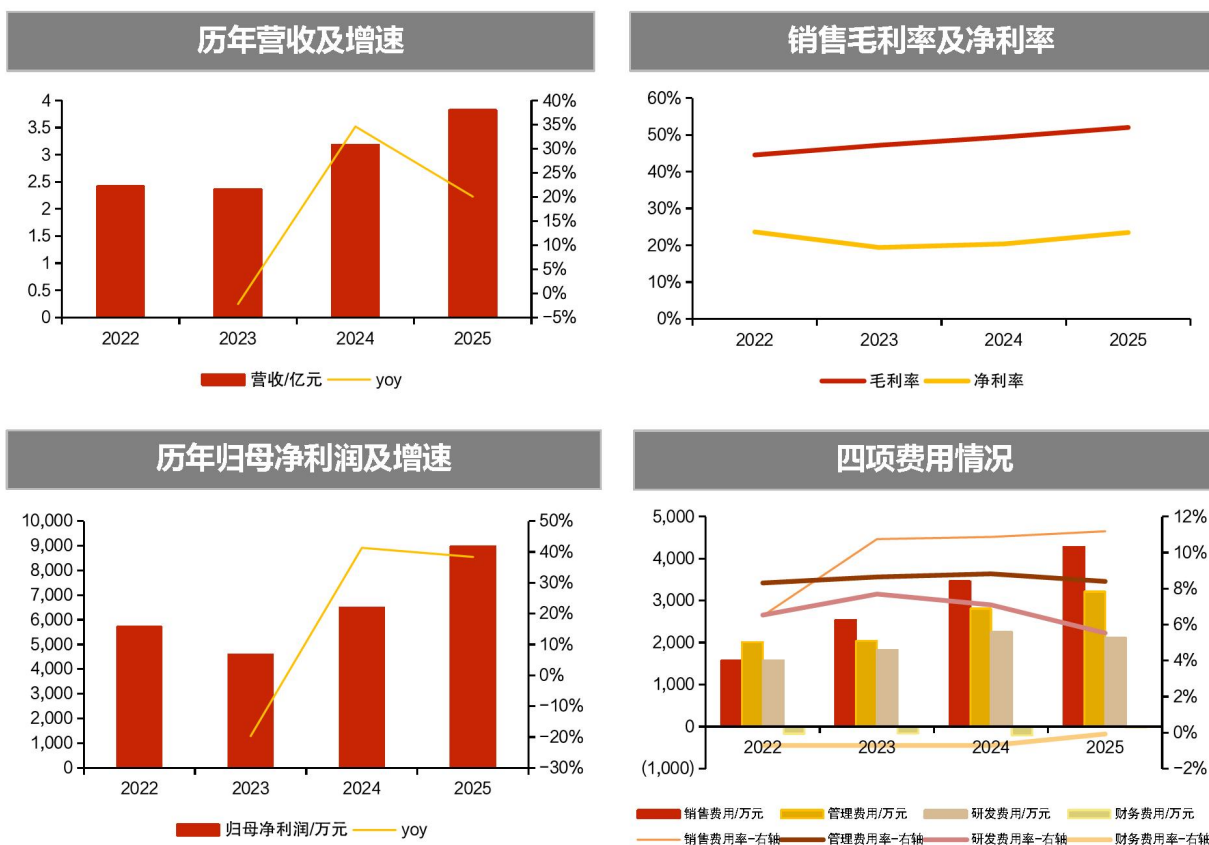
营收方面，2022-2025 年公司营收呈稳步上升的趋势，2024 年营收达 3.18 亿元 (yoy+34.61%)，2025 年营收达 3.82 亿元 (yoy+20.07%)，主要系受下游市场需求稳步提升、公司主营产品的市场影响力不断提高等因素影响，经营业绩稳定增长。

利润方面，公司归母净利润从 2022 年的 5,715 万元上升至 2024 年的 6,488 万元 (yoy+41.34%)，2025 年达 8978 万元，同比增长 38.37%。

盈利能力方面，2022-2025 年公司销售毛利率分别为 44.56%、47.20%、49.44%和 52.03%。

成本管控方面，2022-2025 年期间费用率分别为 20.63%、26.43%、26.14%和 25.05%，主要因公司美国子公司自 2023 年开始正式运作，美国市场销售费用较 2022 年增加，同时随着全球范围内差旅出行环境的变化，公司 2023 年、2024 年销售人员差旅活动均较 2022 年增加。

图表 9：2022-2025 年公司归母净利润 CAGR 为 16%

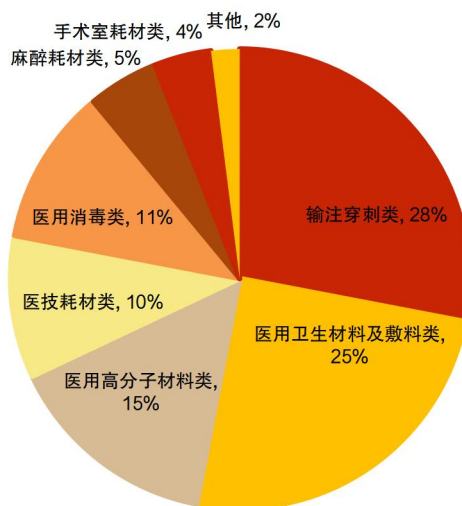


资料来源：iFind、华源证券研究所

3. 行业：低值医用耗材市场稳步增长，2024 年全球胰岛素注射器规模为 17.51 亿美元

低值医用耗材行业方面，根据普昂医疗招股书，低值医用耗材作为一次性材料能够提高检查治疗安全性、防止医患之间因共用医疗器械导致的疾病传播，随着医疗卫生要求的提高，其在医疗服务中的重要程度也逐步提升。参考《中国医疗器械蓝皮书（2024）》、中经百汇研究中心统计数据，全球低值医用耗材市场规模庞大且呈现稳步增长态势，2023 年全球低值医用耗材市场规模 722 亿美元。随着我国药械消费结构的调整、医疗条件的改善、医疗保险覆盖率上升、居民支付能力提升，国内低值医用耗材行业保持稳步发展，预计未来市场发展空间较为广阔。参考《中国医疗器械行业蓝皮书（2024）》、中经百汇研究中心数据，2023 年国内低值医用耗材市场规模为 1,280 亿元。参考《中国医疗器械蓝皮书（2021 版）》，国内低值医用耗材各领域市场中，2020 年输注穿刺类占 28%，占比最高，医用卫生材料及敷料类占比 25%，居第二位。

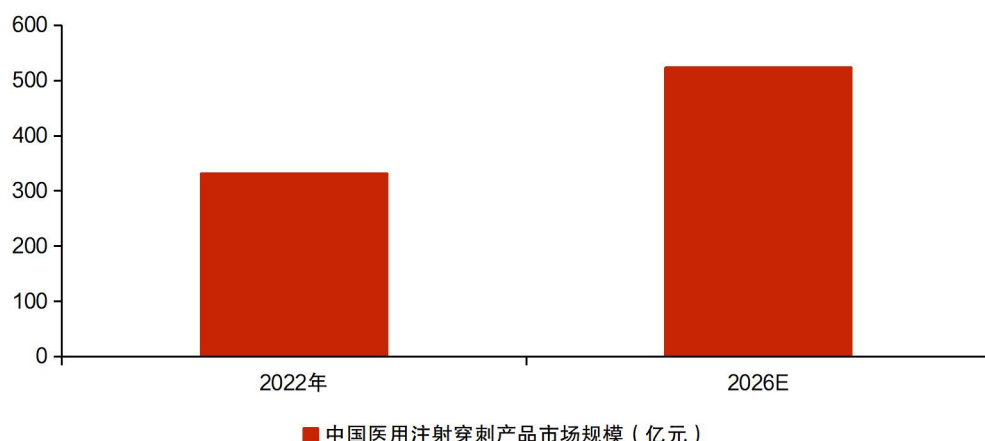
图表 10：2020 年国内低值医用耗材各领域市场中输注穿刺类占 28%



资料来源：《中国医疗器械蓝皮书（2021 版）》、普昂医疗招股书、华源证券研究所

输注穿刺器械方面，根据普昂医疗招股书，近年来中国输注穿刺器械市场规模不断扩张。参考共研产业咨询数据，2022 年中国医用输注穿刺器械市场规模为 331.6 亿元，预计 2026 年将达到 523.1 亿元。在人口老龄化趋势下，患者接受输注治疗、诊断检测的频次或相应增加，注射穿刺器械的市场需求或保持增长态势。

图表 11：2022 年中国医用注射穿刺产品市场规模为 331.6 亿元



资料来源：共研产业咨询、普昂医疗招股书、华源证券研究所

微创介入医疗器械行业方面，根据普昂医疗招股书，相较于传统外科手术，微创介入治疗具有微创、快速、安全等优势，逐渐对部分传统手术形成替代，成为临床应用主流方法之一。微创介入技术在各领域得到了快速发展，其中心血管介入、神经介入、主动脉及外周血管介入、内窥镜、肿瘤介入等领域取得了不同程度的良好发展。

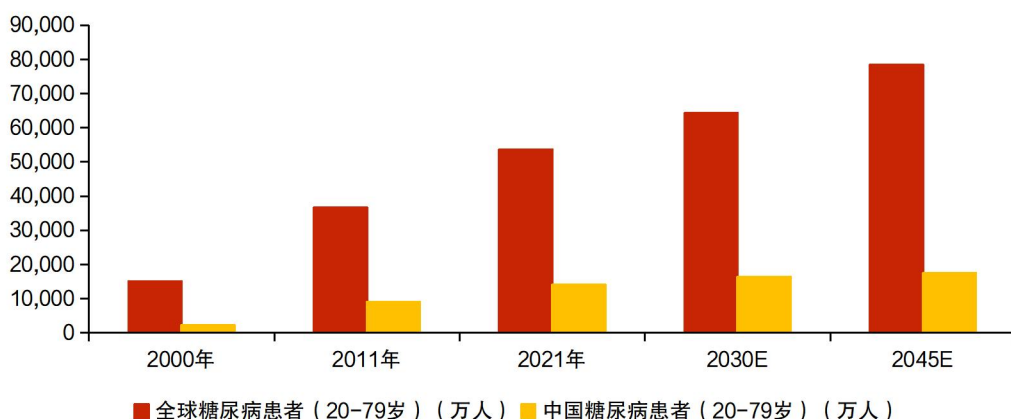
图表 12：微创介入技术在心血管介入、神经介入等领域得到了快速发展

应用领域	主要手术
心血管介入	TAVI/TAVR、TMVI、电生理射频消融、起搏器植入
神经介入	腔内栓塞术、腔内隔绝术、血管重建术
主动脉及外周血管介入	血管重建、射频消融、静脉消除术
内窥镜	胃镜诊疗、EMR、ESD、EUS、微创外科
肿瘤介入	肿瘤动脉栓塞化疗、微波/射频/冷冻消融

资料来源：普昂医疗招股书、华源证券研究所

胰岛素笔针及胰岛素注射器市场方面，根据普昂医疗招股书，随着居民生活水平的提高以及全球人口老龄化的加剧，全球糖尿病患者人数持续增长，根据 IDF（国际糖尿病联盟）统计数据，2021 年全球糖尿病患者（20-79 岁）人数达到 53,660.00 万人，约占全球总人口的 7%，预计到 2045 年将增长至 78,370.00 万人，其中我国是全球糖尿病患者数量最多的国家，2021 年中国糖尿病患者（20-79 岁）人数达到 14,087.00 万人，约占中国总人口的 10%。根据中华糖尿病杂志《中国糖尿病防治指南（2024 版）》数据，国内糖尿病的知晓率（36.7%）、治疗率（32.9%）和控制率（50.1%）都有所改善，但仍处于低水平，仍有较多患者不知晓糖尿病患病情况，也未采取规范的治疗手段，随着民众生活水平的不断提升，大众对于健康意识的日渐提高，预计未来糖尿病知晓率将持续提高，采取规范诊疗手段的患者也会越来越多，胰岛素笔针及胰岛素注射器的市场空间或将持续增长。

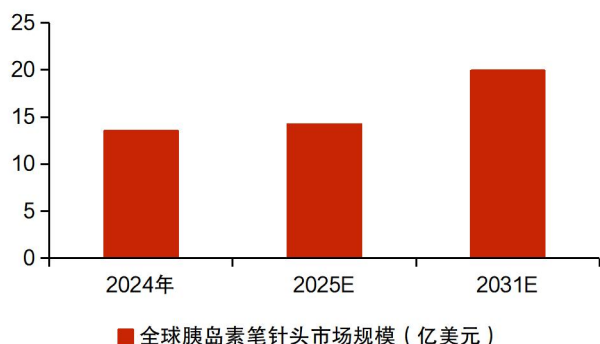
图表 13：2021 年中国糖尿病患者（20-79 岁）人数达 14,087 万人



资料来源：The International Diabetes Federation、普昂医疗招股书、华源证券研究所

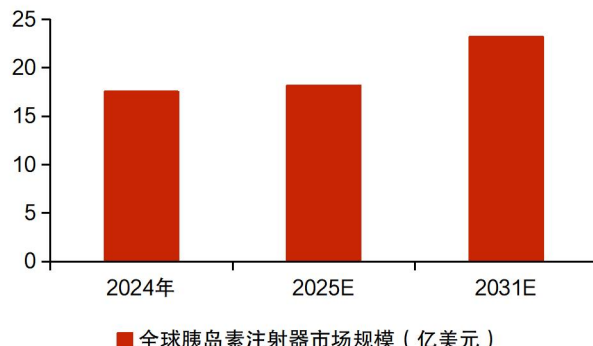
根据普昂医疗招股书，随着全球老龄化加剧以及糖尿病诊断率的提升，胰岛素笔针和注射器市场需求稳定增长。根据 QYResearch 数据，2024 年全球胰岛素笔针头市场规模大约为 13.5 亿美元，预计 2031 年将达到 19.9 亿美元，2025-2031 年期间年复合增长率为 5.8%。根据 QYResearch 的统计数据，2024 年全球胰岛素注射器市场销售额达到了 17.51 亿美元，预计 2031 年将达到 23.15 亿美元，2025-2031 年期间年复合增长率为 4.1%。

图表 14：2024 年全球胰岛素笔针头市场规模约为 13.5 亿美元



资料来源：QYResearch、普昂医疗招股书、华源证券研究所

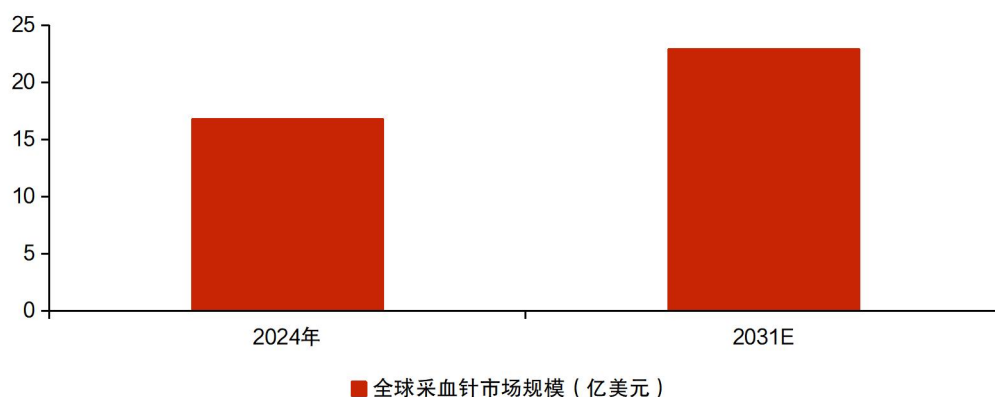
图表 15：2024 年全球胰岛素注射器市场销售额达 17.51 亿美元



资料来源：QYResearch、普昂医疗招股书、华源证券研究所

采血针产品方面，根据普昂医疗招股书，随着全球范围内医疗支出的增加，参与血液检查的人数呈现上升趋势，加之居民个人自我健康监测意识的提升，采血针的市场需求量逐年增加。根据 QYResearch 统计数据，2024 年全球采血针市场销售额达到了 16.74 亿美元，预计 2031 年将达到 22.88 亿美元，2024-2031 年复合增长率为 4.6%。

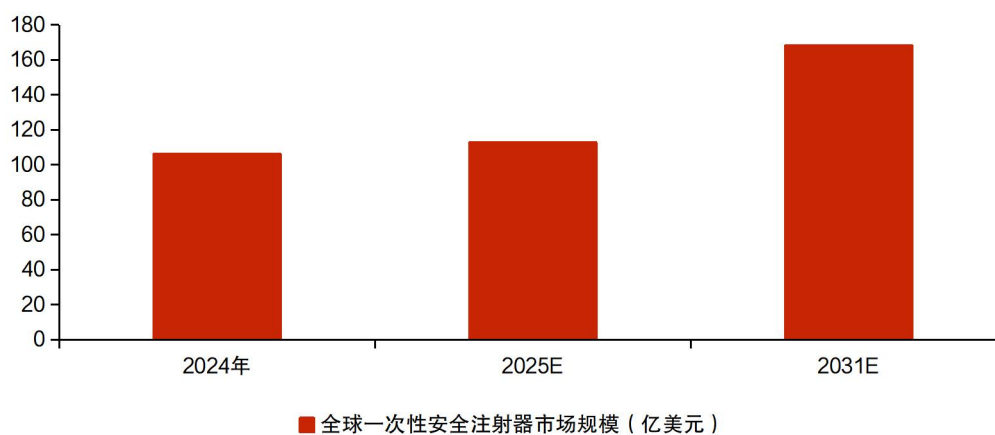
图表 16：2024 年全球采血针市场销售额达 16.74 亿美元



资料来源：QYResearch、普昂医疗招股书、华源证券研究所

安全注射类产品方面，根据普昂医疗招股书，随着医护人员工作环境的不断优化以及居民健康管理意识的持续增强，安全类注射相关产品普及率日益提高。根据 QYResearch 的统计数据，2024 年全球一次性安全注射器市场销售额达到了 106.10 亿美元，预计 2031 年将达到 168.20 亿美元，2025-2031 年复合增长率为 6.90%。

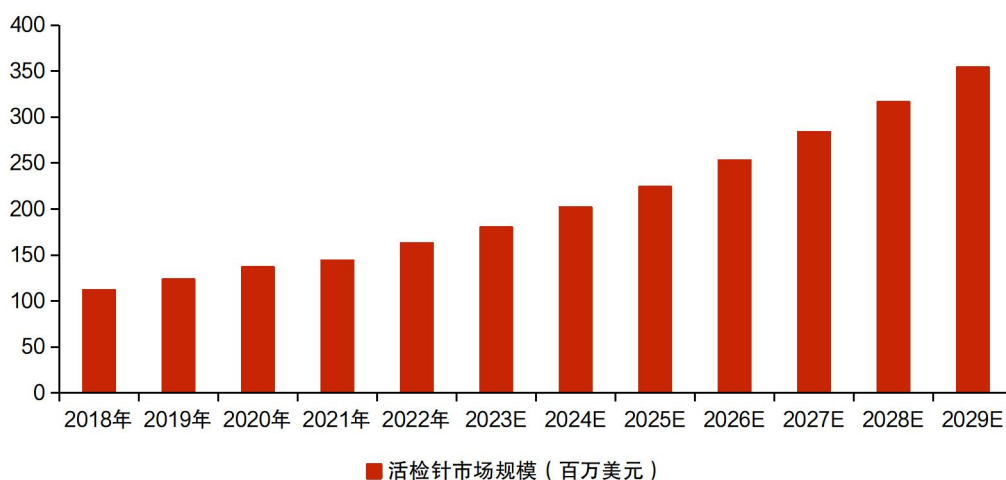
图表 17：2024 年全球一次性安全注射器市场销售额达 106.10 亿美元



资料来源：QYResearch、普昂医疗招股书、华源证券研究所

活检针产品市场方面，根据普昂医疗招股书，活检针基于使用简便、安全快速、敏感性好，其确诊准确率高，且对病人创伤低，现已成为重要的临床诊断工具之一，同时穿刺活检针的使用场景不断向更多领域延伸，预计未来活检针产品将迎来良好的发展机遇。参考 QYResearch 统计数据，2022 年中国一次性穿刺活检针销量为 468 万个，销售额达到 1.63 亿美元，预计 2029 年，销量将达到 1,049 万个，将实现销售额 3.54 亿美元，2023-2029 年，销售额复合增速将达 11.94%。

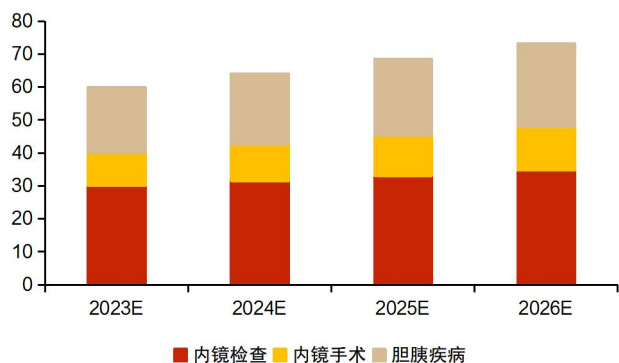
图表 18：2022 年中国一次性穿刺活检针销售额达到 1.63 亿美元



资料来源：QYResearch、普昂医疗招股书、华源证券研究所

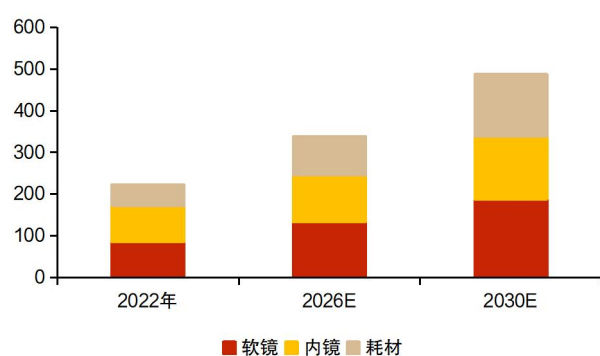
内镜产品市场方面，根据普昂医疗招股书，全球内镜诊疗器械市场规模持续增长。参考波士顿科学预测数据，2023 年全球内镜诊疗器械市场规模为 60 亿美元，预计 2024 年至 2026 年的年均复合增速将为 7%。近年来，我国人口老龄化加快，老年人群对医疗检查和治疗的需求更高；随着居民生活水平的提升，国民对疾病筛查的重视程度不断提高，疾病预防检查的需求也随之扩大；我国医疗体制改革正在不断深入，医药卫生体系逐渐完善，基层医疗机构开始有条件引入内镜设备。中长期人口结构变化、恶性肿瘤发病率提升、微创诊疗的普及、内镜开展率与治疗率（渗透率）和国产化率的提升等因素都带动我国内镜诊疗器械市场规模持续增长。根据 CNKI 等资料数据，2022 年国内医用内镜市场规模为 222.4 亿元，其中内镜耗材市场规模为 50 亿元，预计 2030 年（在不考虑集采的情况下），国内医用内镜市场规模将达 487.4 亿元，内镜耗材市场规模将达 149.2 亿元。内镜介入产品中，一次性使用产品因不需消毒，可有效避免交叉感染风险，预计未来将成为重要的内镜介入细分市场，发展前景良好。

图表 19：预计 2024-2026 年全球内镜诊疗器械市场规模 CAGR 为 7%（单位：亿美元）



资料来源：波士顿科学、普昂医疗招股书、华源证券研究所

图表 20：2022 年国内医用内镜市场规模为 222.4 亿元(单位：亿元)



资料来源：CNKI、中华消化内镜杂志、普昂医疗招股书、华源证券研究所

4. 申购建议：建议关注

公司核心产品胰岛素笔针日益获得全球客户的认可。根据 QYResearch 的数据，2022 年-2024 年，公司胰岛素笔针产品在全球市场的占有率分别为 7.52%、7.98%、11.78%，全球市场占有率稳步提升。公司在扩大布局境外市场的基础上，还大力发展国内市场，客户资源广泛。截至 2026 年 3 月 16 日，可比公司 PE TTM 均值达 18X，建议关注。

图表 21：可比公司 PE TTM 均值达 18X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2024 年营收/亿元	2024 年归母净利润/万元	2024 年毛利率	2024 年净利率	2024 年研发费用率
康德莱	603987.SH	40.14	16.46	22.61	21,532.82	32.53%	10.34%	4.70%
维力医疗	603309.SH	44.69	18.29	15.09	21,939.30	44.53%	15.14%	7.36%
三鑫医疗	300453.SZ	51.95	19.79	15.00	22,740.41	35.33%	16.51%	4.26%
均值		45.59	18.18					
中值		44.69	18.29					
普昂医疗	920069.BJ	-	-	3.18	6,487.90	49.44%	20.38%	7.10%

资料来源：Wind、华源证券研究所 注：数据截至 2026/3/16

5. 风险提示

市场竞争加剧的风险：传统穿刺、输注产品是竞争较为充分的市场，市场上大小参与者众多，公司在全球市场依然面对激烈的竞争。在糖尿病护理产品领域，竞争对手既包括美国 BD、意大利 MTD、德国贝朗、丹麦诺和诺德等全球行业巨头，也包括其他 ODM 厂商，行业竞争日益加剧；通用给药输注类产品的市场竞争则更加激烈。在激烈的市场竞争下，公司面临的下游行业集中度、销售渠道集中度都可能发生不利的变化，如果公司不能通过持续的研发创新，推出有竞争力的产品，不能及时结合市场竞争情况对营销策略进行调整，无法有效提升产品生产线的智能化和自动化水平，以实现降本增效的目的，则激烈的市场竞争或将直接影响公司的市场竞争力，对公司的市场份额造成不利影响，从而影响公司的盈利能力。

原材料价格波动风险：公司主营业务成本中原材料占比较高，公司主要原材料包括不锈钢针管及塑料粒子等，原材料价格变动或将对营业成本产生较大的影响。不锈钢针管、塑料粒子的基础材料均为大宗商品，不锈钢针管的采购价格受钢铁行情影响，塑料粒子的采购价格受石油价格影响。如果未来公司所需主要原材料采购价格出现大幅波动，而公司未能采取有效应对措施，或将在一定程度上影响公司经营业绩。

产品质量控制风险：公司主要产品糖尿病护理系列、通用给药输注系列、微创介入系列都具有穿刺、介入人体的特点，因而产品质量直接影响患者身体健康，行业监管部门对产品质量的管理极为严格。根据相关法规要求，公司需按照完善的质量管理体系进行产品质量全流程管理。由于公司产品系列及明细规格众多，且应用场景既包括患者自行注射，也包括专业医疗机构使用等，同时随着公司产品品类的持续增加，未来公司发生产品质量问题的风险或会增加，公司在产品设计、生产、运输、交付等环节一旦发生质量事故，可能导致质量纠纷，继而引发诉讼、仲裁等风险事项，或将影响公司声誉、产品口碑，继而影响公司竞争力。

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）。