

三鑫医疗：血透全产业链龙头蓄势扩容 可转债发行助力平台化跃升

6月5日，三鑫医疗(300453.SZ)公告收到中国证监会批复，同意公司向不特定对象发行可转换公司债券的注册申请，本次注册批复自2026年6月3日起生效，有效期12个月。这一节点意味着公司本轮再融资事项已完成关键监管环节，正式进入发行筹备阶段，也为后续产能扩张和业务纵深布局打开了资本支持通道。

据悉，本次可转债拟募集资金总额不超过5.3亿元，主体及债券信用等级AA-，评级展望稳定。募集资金主要投向年产1000万束血液透析膜及1000万支血液透析器改扩建项目、新建年产3000万套血液透析管路生产线及配套工程建设项目、电子加速器辐照灭菌生产线改扩建项目以及补充流动资金。围绕主业展开，体现出较强的产业协同性。

对于一家正处在血液净化主业加速扩容、海外业务快速放量、产能建设同步推进阶段的医疗器械企业而言，这一再融资节点颇具战略意义：一方面，资金将直接投向透析膜、透析器、透析管路及灭菌配套等核心环节；另一方面，可转债工具兼顾融资弹性与资本结构优化，有利于公司在行业景气上行阶段提升资源配置效率。

值得一提的是，注册批复落地后，公司控股股东彭义兴和雷风连于6月8日至9日以自有资金超300万元合计增持股份34.62万股。在再融资进入发行筹备期的时点上，这一动作强化了市场对公司中长期发展路径的信心，也使本次可转债的资本运作更具产业扩张的现实锚点。

政策多维共振 基层血透扩容提速

理解三鑫医疗本次可转债的投资价值，核心前提在于把握血液透析行业当前所处的扩容阶段。过去一段时间，血透行业变化已从单点政策刺激逐步演化为覆盖建设目标、建设标准、医保支付与采购降本的系统性推进，尤其是基层血透能力建设的提速，正在将原本集中在高等级医院的治疗服务半径，逐步向县域与基层延伸，行业需求结构也因此从单一的存量替代迈向存量替代与更大规模的增量扩容并行。

首先，建设目标显著下沉，直接扩大了基层血透服务的覆盖半径。2026年2月，国家卫健委在《关于实施2026年卫生健康系统为民服务实事项目的通知》中明确，常住人口超过6万的县均应提供血液透析服务，全国新增350家乡镇卫生院、社区卫生服务中心提供血透服务。相较2025年“常住人口超过10万”的要求，这一调整意味着，原本受限于区域医疗资源分布的血透服务，开始以更快节奏向基层深度渗透，带来的不仅是透析机单一需求，更是整套血液净化体系的同步配置需求。

这一政策推动之所以具有重要的现实意义，也在于供给缺口客观存在。三鑫医疗年报提到，截至2024年底，全国仍有72个常住人口超10万的县不具备血透能力，绝大多数乡镇卫生院尚无法提供透析服务，供给缺口依然客观存在。对于血透治疗这类高频、刚需、依赖可及性的医疗服务而言，基层能力补短板带来的将是持续性的设备采购和耗材消耗，而非一次性建设完成后的短周期脉冲。

其次，建设标准的正式落地，补齐了从“鼓励建设”到“可执行建设”的关键环节。2026年5月20日，国家卫健委发布《基层血液透析室(中心)建设与服务指南(试行)》，首次对基层血透室的设置标准、人员配置、服务流程和设施条件进行更为明确的规范，其中提出，基层血液透析室至少配置5台透析机，隔离透析区至少配置1台，有条件的建议配置备用透析机。更清晰的设备配置底线要求和配套路径，进一步提升了行业需求释放的确定性。

再次，医保支付端的统一规范打开了需求侧约束。2026年4月，尿毒症门诊透析被纳入全国统一门诊特病管理，实行0起付线和高比例报销，患者就诊负担显著降低。与此同时，供给端降本也在重塑行业渗透逻辑。血透耗材经过多轮联盟集采后，整体降价幅度高于40%，多省已推进县域设备更新采购。而对于具备规模制造能力和产品体系完整度的头部企业而言，集采推动竞争焦点从单一价格转向供货能力、综合交付和成本控制，行业份额有望进一步向头部企业集中。

政策催化与供需改善背景下，行业空间也在被持续重估。据弗若斯特沙利文数据，中国血液透析医疗器械市场2023年至2027年复合年均增长率为21.52%，2030年市场规模将增至515亿元。其中，基层正在成为新增需求的核心承接地。医疗器械经销商联盟引用众成数科数据称，2025年全国血液透析设备招采金额达26.1亿元，二级医院、县级医院、县域医共体合计占比已超80%，其中本土品牌采购占比持续提升，国产品牌正占据基层扩容的有利位置。

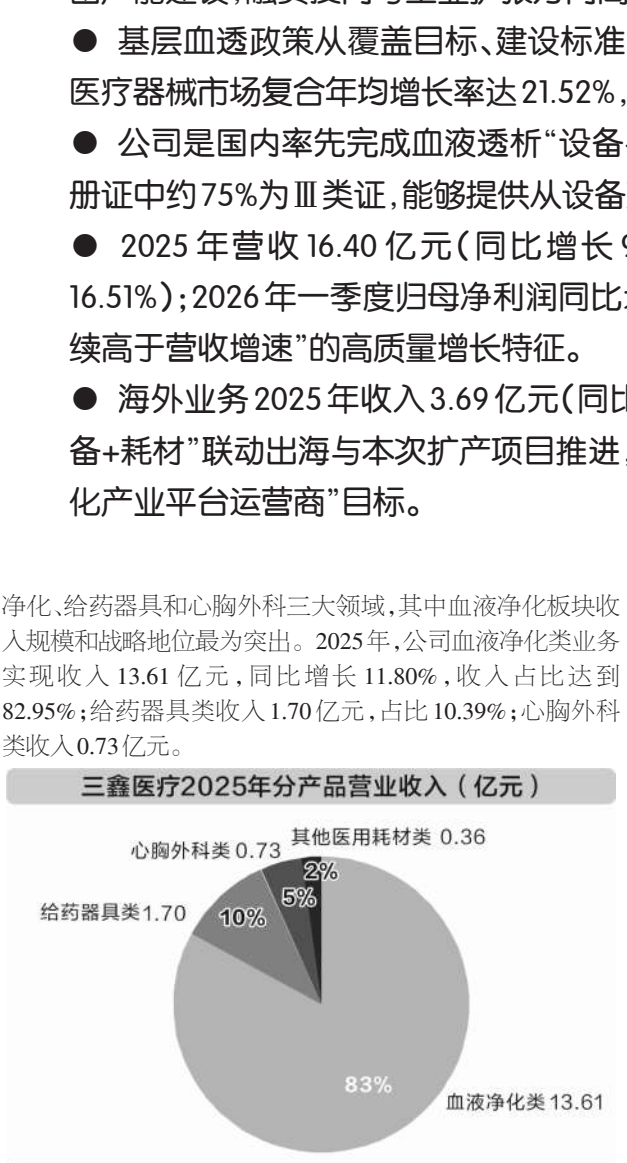


全链产品覆盖场景 业绩动能持续释放

在行业扩容逻辑逐步清晰的背景下，三鑫医疗的核心看点在于其产业布局与政策方向高度同频，有望在行业放量过程中更充分受益。年报指出，公司是国内率先完成血液透析设备加耗材全产品链布局的企业之一，能够提供从设备到耗材的一站式解决方案。

从三鑫医疗现有产品布局展开，公司主要产品涵盖血液

净化、给药器具和心胸外科三大领域，其中血液净化板块收入规模和战略地位最为突出。2025年，公司血液净化类业务实现收入13.61亿元，同比增长11.80%，收入占比达到82.95%；给药器具类收入1.70亿元，占比10.39%；心胸外科类收入0.73亿元。

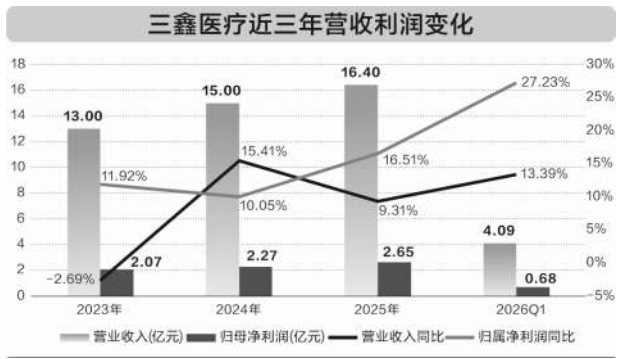


而要理解公司业务价值，首先要理解血液透析本身。募集说明书提到，作为一种维持患者生存所必需的肾脏替代治疗方式，血液透析适用于绝大多数急、慢性肾功能衰竭患者，每周治疗次数相对固定在2到3次。具体至机制层面，血液与透析液在中空纤维透析膜内外两侧呈反向流动，利用半透膜原理，通过弥散和对流机制进行物质交换，清除患者血液中的代谢废物和毒素。这一治疗过程决定了血液透析并非单台设备可完成，而是需要透析机、透析器、透析液粉、体外循环管路等多环节协同，治疗体系天然具备产业链长、系统化交付要求高的特征。

也正因如此，三鑫医疗的产品布局具有较强的体系化优势。公司血液净化类产品已覆盖从血液透析机、透析器，到管路、留置针、集中供液系统等多个环节。从设备到耗材再到配套系统的完整布局，使公司能够围绕治疗场景提供整体解决方案，也为其承接基层血透建设与后续运营消耗打下基础。

与此同时，公司还围绕“肾病原发疾病(糖尿病)——早中期肾病——终末期肾病”不断拓展产品矩阵，并向血管介入领域延伸，助力公司从血透器械制造商向肾病全周期解决方案提供者演进。以血液透析患者透析通路相关产品为例，内瘘被称为透析患者“生命线”，其长期维护关系到透析质量和患者治疗连续性，公司围绕这一环节推进血管介入产品开发，实际上是在强化主业场景的纵深布局。

反映在业绩层面，公司当前已经进入血液净化主业放量与盈利能力同步改善的阶段。2025年公司实现营业收入16.40亿元，同比增长9.31%；归母净利润2.65亿元，同比增长16.51%；2026年一季度延续稳步增长，公司营业收入4.09亿元，同比增长13.39%，归母净利润6835.66万元，同比增长27.23%。利润增速高于收入，反映出公司产品结构优化、规模效益释放和经营效率改善正在共同推动盈利弹性提升。



这一增长并非依赖单一因素驱动，而是由主业放量、新品放量和海外拓展多重力量共同构成。具体而言，公司中选“二十三省”联盟集采、“京津冀3+N”联盟集采等多个项目，西南证券指出，集采执行后透析器、管路销量显著增长，新一轮续标延续上一轮中选价格，份额提升逻辑清晰。新品放量则来自公司自主研发的“湿膜”透析器、血滤器、透析液过滤器等，其中“湿膜”透析器目前已实现国产品牌首证，并与血滤器共同纳入集采增补中选目录。

更进一步，海外市场已成为公司重要增量来源。2025年公司海外业务实现营业收入3.69亿元，同比增长34.56%，占营业收入比重由2023年的15.09%持续提升至2025年的22.49%。据披露，公司已累计获得境外自主持证产品83项，产品和服务远销110多个国家和地区，多项产品获得欧盟CE认证，并完成印度尼西亚、秘鲁、墨西哥、土耳其等国家产品

注册，设备与耗材协同出海的路径逐步清晰。



全链布局筑底 自主创新立身

行业扩容提供需求土壤，产品业务布局提供扎实根基，在此基础上，三鑫医疗能否把行业红利进一步转化为未来业绩增量，则取决于其核心竞争力是否能够在市场中兑现。目前，公司最值得关注的优势，集中在全产业链整体解决方案能力、核心技术自主可控能力以及持续创新研发能力三大方向。

血液净化全产业链布局所形成的平台优势是重中之重。据披露，公司是国内率先完成血液透析“设备+耗材”全产品链布局的领军企业，截至2025年末持有107项注册证，其中约75%为Ⅲ类注册证，在血液净化领域注册证数量居行业前列，血液透析器规格型号在行业内最为齐全。对血透行业而言，注册证数量和规格齐备度直接决定了企业能否覆盖不同临床场景、不同机型需求和不同市场准入要求，也关系到其在集采、基层建设和海外市场中的交付能力。

这种平台优势在基层扩容政策背景下尤为重要。基层医疗机构在建设血透能力时，更看重方案完整性、交付效率与后续供应稳定性。三鑫医疗的一站式解决方案，意味着其在招采场景中具备更强的整体交付能力。

第二层壁垒来自关键技术的自主可控。公司深入开展行业关键技术研发攻关，自主掌握了中空纤维血液透析膜干喷湿纺、膜孔径精密调控等一系列关键核心技术，并在行业内首家开发和使用国产装备实现血液透析器和中空纤维血液透析膜的大规模量产，打破了国外设备厂商在血液透析器、透析膜生产装备和工艺技术方面长期垄断的局面。其价值不仅体现在“国产替代”，公司对核心膜材料和关键生产工艺的自主定义权，也使其在良率、成本、性能和扩产节奏上形成了更强把控力。

以血液透析器的核心部件中空纤维透析膜为例，因其较高的技术门槛，该部件长期以来决定了行业高端产品的竞争格局。公司自主纺丝的中空纤维透析膜经专家组认定已达到国际先进水平，部分指标已超国际水平。在透析治疗中，膜性能直接关系到清除效率、生物相容性和临床适配度，因此核心膜技术的突破，有助于公司在产品升级、规格扩展和高附加值新品开发上保持竞争力。对于计划进一步扩充透析膜和透析器产能的企业而言，核心技术掌握也意味着新增产能具有更高可复制性和更低外部依赖。

第三层竞争力来自持续创新研发。公司2025年新增5项产品注册证，并新增8项产品的境外认证或批准。其中，公司自主研发的“湿膜”透析器实现国产品牌首证，并已纳入“二十三省”血液透析类医用耗材续采增补中选目录。其价值在于产品性能与临床体验升级，若后续放量顺利，有望带动公司产品结构持续优化。

公司的研发储备也保持着较好的延展性。据披露，公司持有252项专利，其中发明专利28项，另有软件著作权9项，参与制定或修订7项国家标准和20项行业标准。在研项目包括人工血管、CRRT设备、漏血监测器等，覆盖血液净化和相关延伸场景。研发梯队意味着公司一方面通过成熟产品夯实当前收入基础，另一方面通过新产品和新场景布局，为未来几年打开新的增长接口。

值得关注的是，公司竞争优势不仅限于产品与研发，在制造端同样已具备将研发成果快速转化为规模制造能力的基础。公司在江西、四川形成双基地布局，滨江研发生产基地逐步投入使用，透析器组装线被工信部评定为“智能制造优秀场景”。对于医疗器械企业而言，能否把握创新产品、核心工艺和标准化产线结合起来，决定了其能否真正抓住行业扩容周期。也正是在这一基础上，公司此次推进募投扩产具备了更清晰的产业逻辑承接。

募投围绕主业 扩产强化经营承接力

据披露，本次可转债拟募集资金总额不超过5.3亿元，扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于四个项目：年产1000万束血液透析膜及1000万支血液透析器改扩建项目、年产3000万套血液透析管路生产线及配套工程建设项目、电子加速器辐照灭菌生产线改扩建项目以及补充流动资金。从投向看，公司本轮融资围绕血液净化核心产品及关键配套能力做加法，目标直指产能提升、供应保障和经营效率改善。

本次募集资金使用计划		
序号	项目名称	拟投入募资金额(万元)
1	三鑫医疗年产1000万束血液透析膜及1000万支血液透析器改扩建项目	21,000
2	三鑫医疗高性能血液净化设备及配套耗材研发生产基地项目—新建年产3000万套血液透析管路生产线及配套工程建设项目	16,600
3	江西呈图康电子加速器辐照灭菌生产线改扩建项目	2,400
4	补充流动资金	13,000
合计		53,000

(数据来源：募集说明书)

其中，年产1000万束血液透析膜及1000万支血液透析器改扩建项目拟投入2.1亿元。透析器是血液透析治疗中的关键耗材，俗称“人工肾”，其核心部件中空纤维血液透析膜具有较高技术壁垒。对三鑫医疗而言，这一项目的意义首先在于放大公司既有核心技术优势。公司已在透析膜自主纺丝、国产装备应用及透析器量产上建立先发基础，扩建透析膜与透析器产能，有助于把技术优势进一步转化为市场供应能力。核心产品供给能力扩容，也有助于更好地承接集采中选后的放量需求和基层扩容带来的新增采购需求。

其次，新建年产3000万套血液透析管路生产线及配套工程建设项目拟投入1.66亿元。透析管路是血液透析治疗中的必备耗材，也是设备运行过程中持续复购的重要组成部分。该项目的价值一方面体现在完善公司血液净化耗材体系，使其在设备、透析器、粉液之外，进一步增强高频耗材供应能力；另一方面体现在服务海外市场。随着公司“设备+耗材”联动出海推进，充足的管路产能将增强整体交付能力，帮助公司在海外客户开发中由单一产品输出向系统方案输出升级。

电子加速器辐照灭菌生产线改扩建项目拟投入2400万元。对医疗器械企业而言，灭菌能力并非简单配套环节，而是直接关系到产品质量稳定性、交付效率与成本控制的重要基础设施。项目建成后，公司灭菌产能和效率有望提升，外协依赖降低，产品交付链条将更完整。对于血液透析管路、透析器等高频耗材而言，灭菌配套能力是保证规模化交付和批次一致性的关键支撑，有助于公司强化对核心产线扩张的底层保障。

对于募投的积极影响，公司在募集说明书中也已明确表示，募投项目的实施是公司顺应下游客户产能布局趋势的重要举措，为公司拓展国内外新市场奠定产能基础，进而加速公司业务的“全球化”进程。项目投产后，公司的产能布局、产品线结构、生产工艺等都将得到进一步优化，将有效增强公司核心竞争力，提升公司的行业地位及市场份额。

更深入地理解此次募投扩产，血液透析行业在集采和基层扩容双重驱动下，对头部企业而言，限制增长的因素不再只是需求，而是能否高质量、稳定、快速地交付产品。产能一旦到位，公司在现有市场基础上的扩张空间将更加充足。在这种竞争框架下，扩产本身就是竞争壁垒建设的重要组成部分。由此看来，募投的意义并不只在于新增多少产线，更在于把公司已经具备的全产业链能力、核心技术能力和市场拓展能力，进一步转化为可持续兑现的经营规模。

双轮驱动纵深推进 平台战略加速落地

对于未来发展路径，公司在年报中已给出明确表述。2026年，公司围绕“血液净化产业平台运营商”和“医用耗材领域一流制造商”的战略目标，深耕当前主营业务，布局好未来发展赛道，提供公平可及、普惠全球的健康服务，致力于实现更高水平的全民健康贡献三鑫力量。

这一战略表述延续了公司近年来清晰的主线：一方面，血液净化主业仍是核心根基，公司将继续围绕“国内精耕、海外拓展”两大行动主线，筑牢主营业务发展基础；另一方面，公司并未止步于现有产品矩阵，而是通过技术创新、项目建设和数智化转型，不断完善平台化能力。

从国内市场看，公司将深度研究集采政策，稳步推进现有集采执行和接续采购衔接，并推动湿膜透析器等新品市场准入，继续夯实在血液净化领域的产品与渠道基础。从海外市场看，公司将深入推进全球化战略，聚焦合规与准入，推动公司产品在东南亚、拉美等更多国家和地区取得市场准入，同时加强与海外关键客户的深度合作，推动全球化布局。据悉，公司已在中国香港设立子公司香港三鑫，后续将依托香港三鑫进一步加大海外市场拓展力度，稳步布局海外本地制造，形成面向全球的制造、营销与服务网络，为国际市场长远发展奠定基础。

在行业扩容、产品升级和募投扩产逐步推进的背景下，三鑫医疗的发展逻辑已经逐渐清晰。具体而言，基层血透建设持续推进，为国内市场打开新增需求空间；透析器、管路、湿膜透析器、血滤器等产品布局不断丰富，为公司提供更强的场景覆盖能力；海外“设备+耗材”联动出海加速，则为公司打开第二增长曲线。随着本次可转债发行推进及募投项目逐步落地，公司有望以更完整的产品链、更充足的产能储备和更强的全球化能力，向“血液净化产业平台运营商”的战略目标进一步迈进。(CIS)