

# 医疗器械

# 行业分析

## 关注高景气度领域及细分子行业龙头

### 投资要点:

- ◆ **依旧保持高增长态势。**2018年、2019年Q1医疗器械上市公司实现总营收增长率分别为21.54%和19.03%；归母净利润总额同比增长6.97%（剔除计提大额资产减值的千山药机后增速为25.72%）和42.41%。剔除影响后板块业绩基本保持较快增长势头。随着高毛利产品占比的不断提升以及医疗器械公司的外延式发展，医疗器械公司整体毛利率和净利润水平保持平稳上升态势，板块整体费用率保持稳定。从经营性现金流/营收来看，医疗器械上市公司经营性现金流/营收有所改善，整体收入变现能力有所提高。研发费用率有所提升，表明目前医疗器械上市公司对于研发创新的支持力度正在加强。
- ◆ **体外诊断：化学发光、分子诊断、POCT优势明显。**2018年、2019年Q1体外诊断上市公司总营收增长率分别为31.56%和25.05%；归母净利润总额同比增长15.17%和23%，主要受到生化等传统领域竞争加剧增速放缓以及2018年Q1流感因素导致基数较高所导致。2018年毛利率和净利率水平均有小幅度下滑，但2019年Q1出现一定回升，整体费用率较稳定。从细分领域来看，化学发光、分子诊断、POCT未来潜力较大，生化等传统领域压力较大。预计未来耗材集采还将会给IVD行业的业绩带来一定的压力。
- ◆ **大中型医疗设备：18年业绩增长突出，研发费用高于行业平均。**大中型医疗设备上市公司2018年和2019年Q1总营收增速分别为21.5%和18.35%，规模净利润总额增速分别为43.23%和22.87%。一季度受到政府采购周期影响，一季度通常为淡季，因此增速表现并不突出。大中型医疗设备上市公司毛利率水平保持稳定，净利率水平稳中有升。销售费用率和剔除研发费用后的管理费用率均略有下降，财务费用率上升明显，研发费用率始终保持稳定，高于器械行业平均水平。目前国内企业在高端影像等领域国内企业与国际巨头相比仍有一定差距，未来国产替代空间最大。未来大中型医疗设备上市公司中具有高端技术，能够不断推出新产品的公司将具有较大的发展前景和投资价值。
- ◆ **耗材：保持较快的业绩增速，高值耗材集采可能将对行业有较大冲击。**耗材上市公司在2018年以及2019年Q1仍然保持较快的业绩增速，营业收入总额增速分别为26.75%和32.59%，归母净利润总额增速分别为30.29%和61.67%，剔除转让君实生物股份的乐普医疗，2019年Q1归母净利润增速为40.78%，仍然显著高于营收增速。低值耗材竞争激烈，部分公司业绩增速显著放缓甚至出现负增长。高值耗材集中带量采购大势所趋无法避免，建议重点关注高值耗材中规模较大、研发能力突出能够不断推陈出新新产品的公司。
- ◆ **投资建议：**医疗器械细分子行业众多，板块个股增速差异较大，从2018年和2019年Q1数据来看，景气度较高的领域以及细分领域龙头依旧保持高速增长，低值耗材、生化检验等领域竞争激烈，公司表现不佳。长期看创新能力强能够不断推陈出新推出新产品的公司、所在细分子板块景气度较高收到政策影响较小的

投资评级 同步大市-A 首次

首选股票	评级
300760 迈瑞医疗	买入-B

### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.22	9.99	-8.86
绝对收益	-1.25	19.80	-12.54

### 分析师

 盖斌赫  
 SAC 执业证书编号: S091051680002  
 gaibinhe@huajinsec.com  
 021-20377177

### 报告联系人

 王睿  
 wangrui@huajinsec.com  
 021-20377036

### 相关报告

细分龙头公司、以及进口替代能力强有市场独占性产品的公司将持续保持高增长态势。建议关注医疗器械龙头迈瑞医疗，血液净化领域龙头健帆生物，角膜塑形镜领域细分龙头欧普康视；化学发光领域安图生物，迈克生物；POCT 领域万孚生物等。

- ◆ **风险提示：**器械集采降价等政策进度超预期；外延并购整合不达预期；产品竞争加剧；新产品推广不及预期；国产替代进度不及预期

## 内容目录

一、医疗器械板块延续高景气状态.....	5
二、IVD：业绩增速放缓，预计未来还将受到集采压力.....	8
三、其他器械公司：板块分化明显.....	10
1、大中型医疗设备：业绩较快增长，研发投入突出.....	12
2、耗材：业绩增速较快，但后续可能存在较大政策冲击.....	13
四、投资建议.....	14
五、风险提示.....	15
六、附录.....	16

## 图表目录

图 1：医疗器械板块营收情况.....	5
图 2：医疗器械板块归母净利润情况.....	5
图 3：分季度看医疗器械板块营收和净利润增速变动情况.....	5
图 4：2018 年营收增速分布.....	6
图 5：2018 年归母净利润增速分布.....	6
图 4：2019 年 Q1 营收增速分布.....	6
图 5：2019 年 Q1 净利润增速分布.....	6
图 4：医疗器械公司毛利率和净利率变动情况.....	6
图 5：医疗器械公司费用率情况（%）.....	7
图 10：医疗器械板块上市公司经营性现金流/营收.....	7
图 11：医疗器械板块上市公司研发费用率.....	7
图 12：医疗器械板块上市公司应收账款周转率.....	8
图 13：医疗器械板块上市公司存货周转率.....	8
图 1：IVD 行业营收（亿元）及增长率（%）.....	8
图 2：IVD 行业归母净利润（亿元）及增长率（%）.....	8
图 3：IVD 行业分季度营收增长率及净利润增长率（%）.....	8
图 4：IVD 行业毛利率、净利率情况（%）.....	9
图 5：IVD 行业期间费用率情况（%）.....	10
图 11：其他器械上市公司营收情况.....	11
图 12：其他器械上市公司归母净利润情况.....	11
图 13：其他器械上市公司毛利率和净利润情况.....	11
图 14：其他器械上市公司费用率情况.....	11
图 15：大中型医疗设备上市公司营收情况.....	12
图 16：大中型医疗设备上市公司净利润情况.....	12
图 17：大中型医疗设备上市公司毛利率和净利率情况.....	12
图 18：大中型医疗设备上市公司费用率情况.....	12
图 17：耗材上市公司营收情况.....	13
图 18：耗材上市公司归母净利润情况.....	13
图 21：耗材上市公司毛利率净利率情况.....	13
图 22：耗材上市公司费用率情况.....	13
表 1：IVD 行业上市公司相关财务指标.....	10

表 1: 其他器械子行业营收和归母净利润增长情况 .....	11
表 3: 大中型医疗设备上市公司财务数据.....	12
表 4: 耗材上市公司财务数据情况 .....	14
表 5: 此处录入标题.....	16

## 一、医疗器械板块延续高景气状态

**医疗器械板块业绩增速较好。**2018 年医疗器械板块上市公司实现总营业收入总计 948.32 亿元，同比增长 21.54%；2019 年 Q1 实现总营收 239.52 亿元，同比增长 19.03%。从利润端来看，2018 年板块内公司实现总归母净利润 117.47 亿元，同比增长 6.97%，主要受到计提大额资产减值的千山药机的影响，剔除千山药机后，整个医疗器械板块公司归母净利润增速为 25.72%，略高于营收增长水平。2019 年 Q1 实现净利润 44.51 亿元，同比增长 42.41%（主要受到乐普转让君实生物股权、新华医疗转让威士达医疗股权投资收益增加影响，剔除二者以后归母净利润增速为 19.34%，基本与营收增速持平）。

图 1：医疗器械板块营收情况



资料来源：wind，华金证券研究所

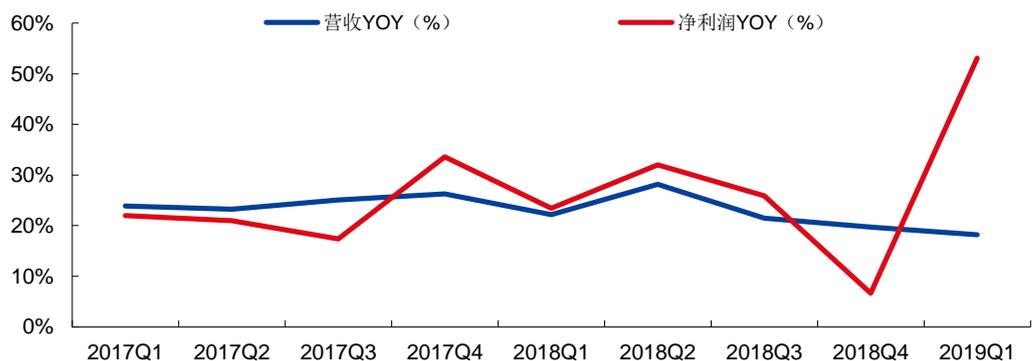
图 2：医疗器械板块归母净利润情况



资料来源：wind，华金证券研究所（注：已剔除千山药机）

从分季度营收和净利润增长情况来看，2018 年 Q4 营收增速 22.95%，营收增速平稳但有所放缓；净利润增速 6.65%，主要受到尚荣医疗、利德曼等明显下滑的影响。

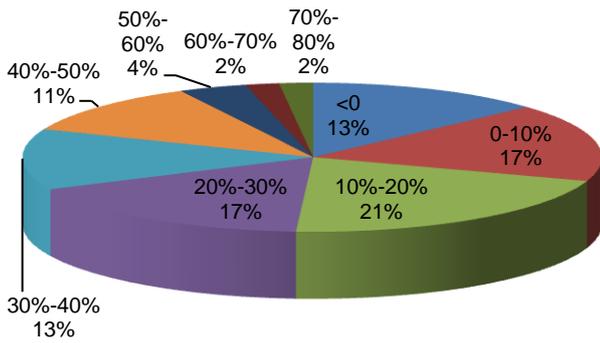
图 3：分季度看医疗器械板块营收和净利润增速变动情况



资料来源：wind，华金证券研究所（剔除无同期可比数据公司）

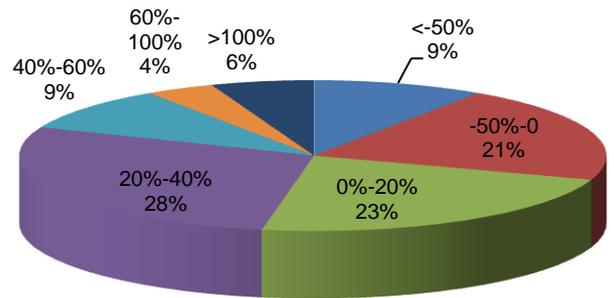
从 2018 年医疗器械上市公司营收净利润增速看，营收下滑公司 7 家，42 家公司营收增速在 0—50% 之间，没有公司营收增速超过 100%。净利润下滑的公司 16 家，32 家公司净利润增速在 0-50% 之间，净利润增速超过 100% 的有 3 家。

图 4：2018 年营收增速分布



资料来源：wind，华金证券研究所

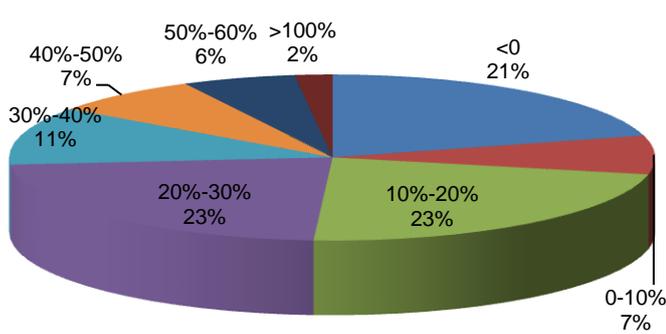
图 5：2018 年归母净利润增速分布



资料来源：wind，华金证券研究所

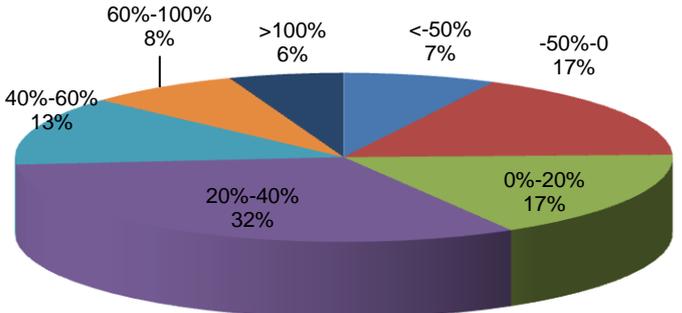
从 2019 年 Q1 医疗器械上市公司营收净利润增速看，营收下滑公司 11 家，38 家公司营收增速在 0—50%之间，营收增速超过 100%的仅 1 家。净利润下滑的公司 13 家，31 家公司净利润增速在 0-50%之间，净利润增速超过 100%的有三家。

图 6：2019 年 Q1 营收增速分布



资料来源：wind，华金证券研究所

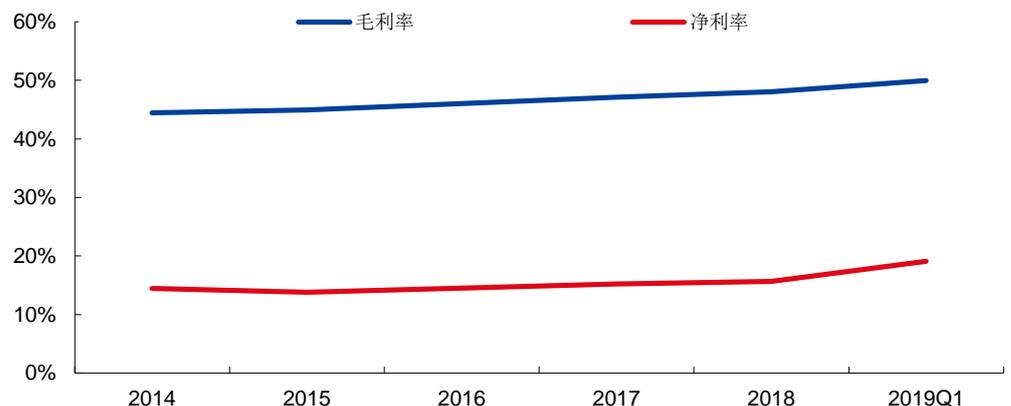
图 7：2019 年 Q1 净利润增速分布



资料来源：wind，华金证券研究所

毛利率净利率平稳上升。盈利能力方面，随着高毛利产品占比的不断提升以及医疗器械公司的外延式发展，医疗器械公司整体毛利率和净利润水平均保持平稳上升态势，2018 年毛利率水平为 48.04%，净利率水平为 15.66%；2019 年 Q1 毛利率水平为 49.97%，净利率水平为 19.10%。

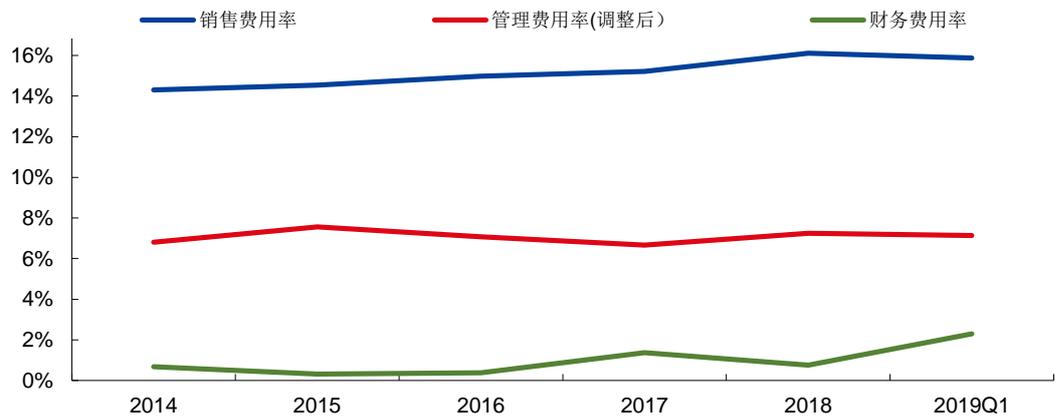
图 8：医疗器械公司毛利率和净利率变动情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

从费用率来看, 板块整体费用率较稳定。2018 年器械板块整体销售费用率 16.12% (+0.89pct), 管理费用率(不包含研发费用)为 7.25% (+0.58pct), 财务费用率 0.75% (-0.62pct); 销售费用率和管理费用率略有上升主要是因为销售推广力度的不断加大。2019 年 Q1 销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 15.87%、7.15%和 2.31%。

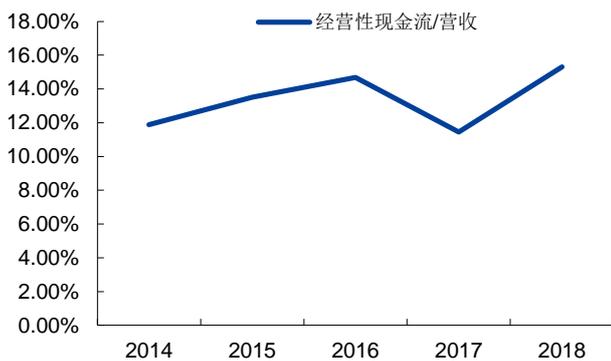
图 9: 医疗器械公司费用率情况 (%)



资料来源: wind, 华金证券研究所

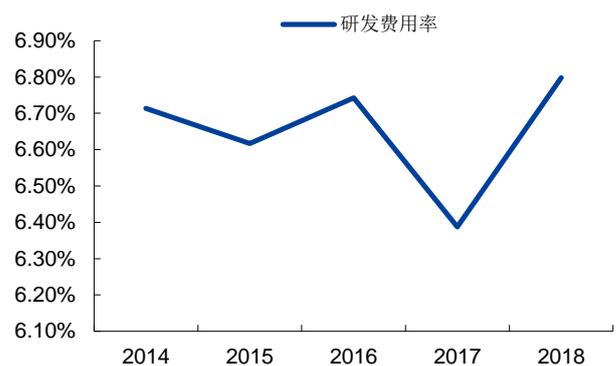
从经营性现金流/营收来看, 医疗器械上市公司经营性现金流/营收有所改善, 受到万东医疗贵州中标项目回款、鱼跃医疗收紧销售回款的影响, 整体收入变现能力有所提高。应收账款周转率基本保持稳定, 存货周转率略有下滑; 研发费用率有所提升, 表明目前医疗器械上市公司对于研发创新的支持力度正在加强。

图 10: 医疗器械板块上市公司经营性现金流/营收



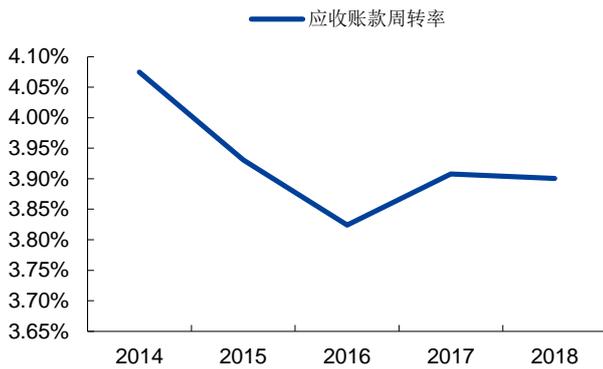
资料来源: wind, 华金证券研究所

图 11: 医疗器械板块上市公司研发费用率



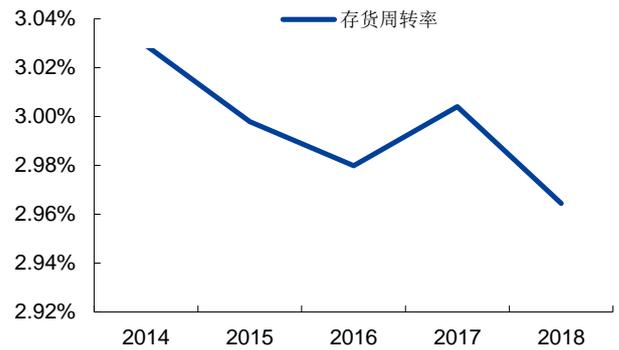
资料来源: wind, 华金证券研究所

图 12: 医疗器械板块上市公司应收账款周转率



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 13: 医疗器械板块上市公司存货周转率



资料来源: wind, 华金证券研究所

## 二、IVD: 业绩增速放缓, 预计未来还将受到集采压力

**业绩增速放缓明显。**体外诊断公司 2018 年实现营业总收入 290.43 亿元, 同比增长 31.56%; 实现归母净利润 42.11 亿元, 同比增长 15.17%。分季度来看, 公司 2018 年 Q4 营收增长 23.32%, 同比下降 8.77pct, 环比下降 9.97pct; 净利润增速 0.31%, 同比下降-34.24%, 环比下降-17.01%。2018 年增速不佳受到生化等传统领域竞争加剧增速放缓的影响。2019 年 Q1 增速环比有所上升, 营收增速 25.05%, 净利润增速 23%, 但同比 18 年同期仍有 10 多个点的下滑。主要由于 2018 年 Q1 流感因素导致基数较高所导致。未来耗材集采还将会给 IVD 行业的业绩带来一定的压力。

图 14: IVD 行业营收 (亿元) 及增长率 (%)



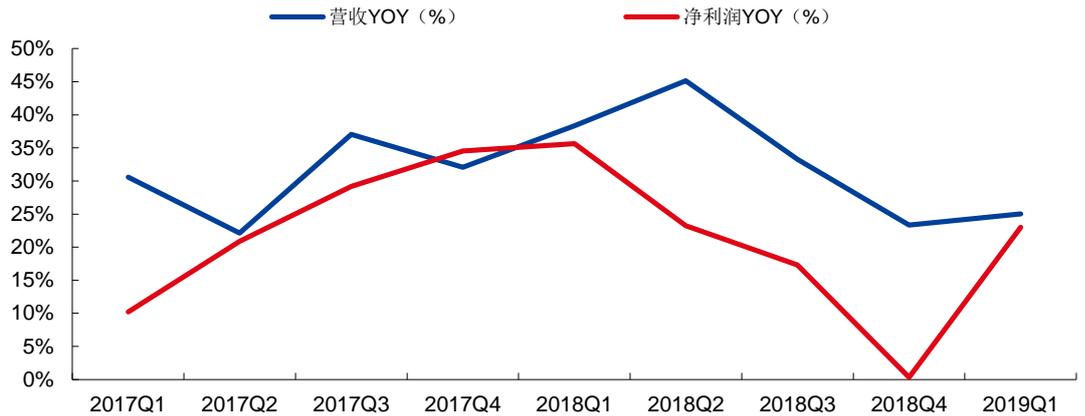
资料来源: wind, 华金证券研究所

图 15: IVD 行业归母净利润 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 16: IVD 行业分季度营收增长率及净利润增长率 (%)

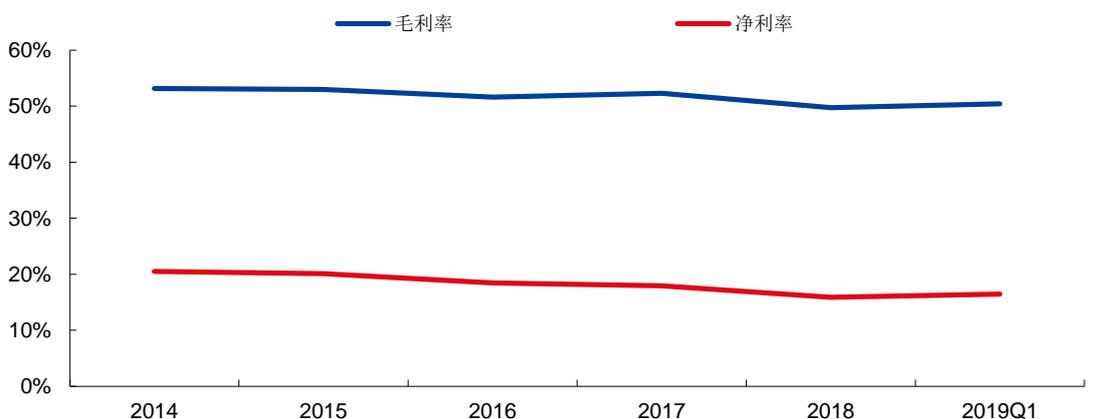


资料来源: wind, 华金证券研究所

从细分领域来看,化学发光、分子诊断、POCT未来潜力较大,生化等传统领域压力较大。目前IVD低端市场是前期广泛使用的检测技术,如普通的酶联免疫产品,该类市场发展空间小,竞争激烈,各IVD厂商生化诊断方面表现平平无奇。国产化学发光免疫诊断产品将受益于技术替代和进口替代,发展前景巨大。分子诊断是体外诊断行业中技术要求最高的,国内目前仍处于起步阶段,市场规模较小但增长迅速,市场空间巨大,迈瑞医疗和安图生物的化学发光均保持较强劲的增长势头。分子诊断目前是体外诊断行业中技术要求最高的,国内目前仍处于起步阶段,市场规模较小但增长迅速,市场空间巨大。POCT突破时间空间及人员限制,即时便捷,以万孚生物、基蛋生物等为代表的POCT上市公司业绩表现较好,预计未来受益于分级诊疗、五大中心建设等将继续保持较快增长。

盈利能力方面看,2018年毛利率和净利率水平均有小幅度下滑,但2019年Q1出现一定回升,主要是受到收入结构中高毛利的化学发光等产品持续上升所致。

图 17: IVD 行业毛利率、净利率情况 (%)

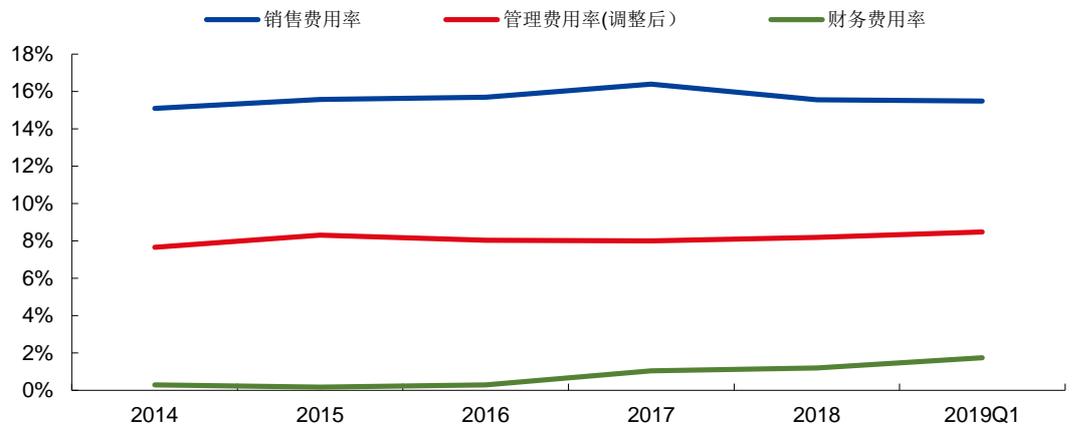


资料来源: wind, 华金证券研究所

从费用率来看,IVD板块整体费用率较稳定。2018年IVD板块整体销售费用率15.54% (-0.85pct),管理费用率(不包含研发费用)为8.18%(+0.19pct),财务费用率1.19%(+0.15pct);

销售费用率下降与流通渠道整合等有一定关系。2019 年 Q1 销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 15.49%、8.47%和 1.74%。

图 18: IVD 行业期间费用率情况 (%)



资料来源: wind, 华金证券研究所

IVD 行业上市公司应收账款周转率及存货周转率均保持稳定, 资产负债率有所提升, 经营性现金流/营收大幅提升, 主要受达安基因等公司融资租赁、保理业务收款增加的影响; 研发费用率保持稳定水平略有下滑。

表 1: IVD 行业上市公司相关财务指标

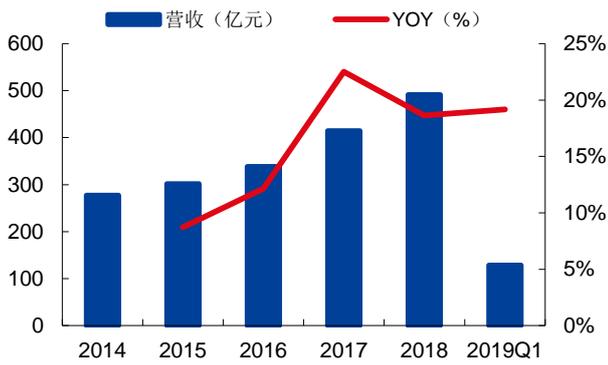
	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
应收账款周转率	3.91%	3.42%	3.37%	3.19%	3.03%	0.61%
存货周转率	3.53%	3.27%	3.36%	3.18%	3.18%	0.68%
扣非后摊薄 ROE	16.82%	12.00%	11.46%	10.33%	11.08%	2.70%
资产负债率	26.73%	26.01%	28.76%	31.39%	33.35%	32.30%
经营性现金流/营收	15.33%	17.55%	11.18%	8.30%	12.57%	-6.29%
研发费用率	7.48%	6.97%	7.17%	6.73%	6.74%	6.38%

资料来源: wind, 华金证券研究所

### 三、其他器械公司: 板块分化明显

其他 35 家医疗器械上市公司 2018 年和 2019 年 Q1 总营收增速分别为 17.59%和 16.41%, 归母净利润总额增速为 30.76%和 51.26%。2019 年 Q1 净利润的快速增长主要收到乐普转让君实生物股权、新华医疗转让威士达医疗股权投资收益增加影响, 剔除两家公司后归母净利润增速为 17.43%, 略高于营收总额增速。

图 19: 其他器械上市公司营收情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 20: 其他器械上市公司归母净利润情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

由于上市公司医疗器械板块(除 IVD 板块)子版块众多,各个板块分化比较明显,大中型医疗设备和耗材的规模净利润增速明显高于行业整体增速,制药装备收到行业周期影响景气度下滑,利润总额也出现一定程度下滑。家用医疗设备中消费型医疗器械细分龙头受益于终端需求的稳定以及政策风险较小等因素,部分个股保持较好的景气度。

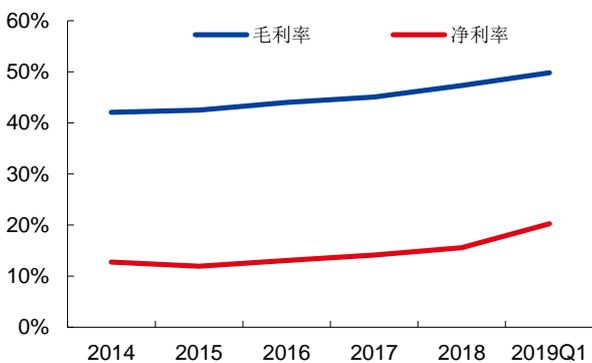
表 2: 其他器械子行业营收和归母净利润增长情况

	营收 YOY					归母净利润 YOY				
	2015	2016	2017	2018	2019Q1	2015	2016	2017	2018	2019Q1
其他	13.44%	12.77%	22.56%	17.59%	16.41%	2.86%	33.76%	32.54%	31.05%	17.43%
大中型医疗设备	4.20%	13.49%	23.15%	21.50%	18.35%	-24.37%	60.24%	57.69%	43.23%	22.87%
耗材	19.09%	8.09%	25.79%	26.75%	32.59%	30.88%	17.86%	22.54%	30.29%	61.67%
家用医疗	22.07%	22.82%	30.83%	18.59%	17.90%	-19.15%	66.19%	3.44%	51.32%	0.88%
制药设备	1.23%	14.37%	21.64%	18.23%	12.44%	7.98%	4.60%	27.50%	-7.27%	9.95%
其他	17.91%	13.47%	15.15%	1.31%	-8.89%	40.34%	-38.56%	41.54%	-40.29%	248.36%

资料来源: wind, 华金证券研究所

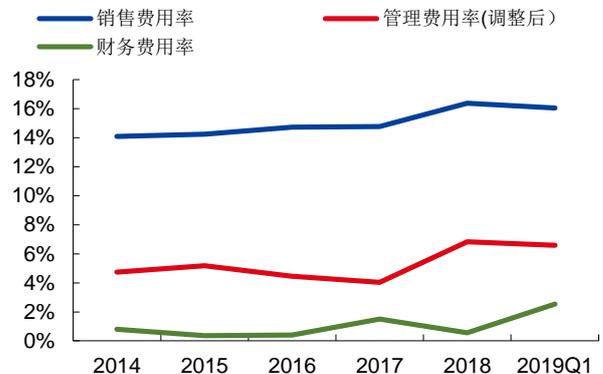
盈利能力方面,受到国产医疗器械高端产品逐渐占据一席之地,龙头企业规模效应逐渐体现等因素带动,其他 35 家医疗器械上市公司 2018 年和 2019Q1 的毛利率、净利率均呈现向上趋势。费用率方面,销售费用率、管理费用率和财务费用率均有所提升略有提升

图 21: 其他器械上市公司毛利率和净利润情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 22: 其他器械上市公司费用率情况

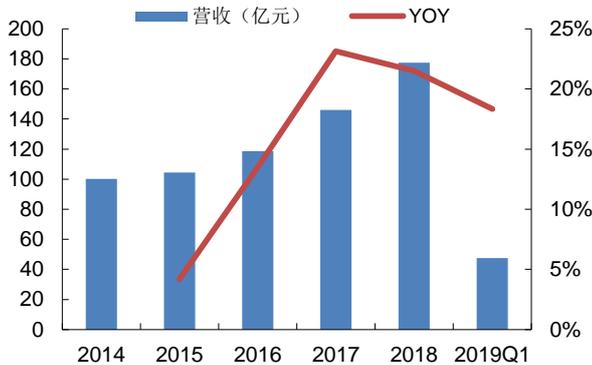


资料来源: wind, 华金证券研究所

## 1、大中型医疗设备：业绩较快增长，研发投入突出

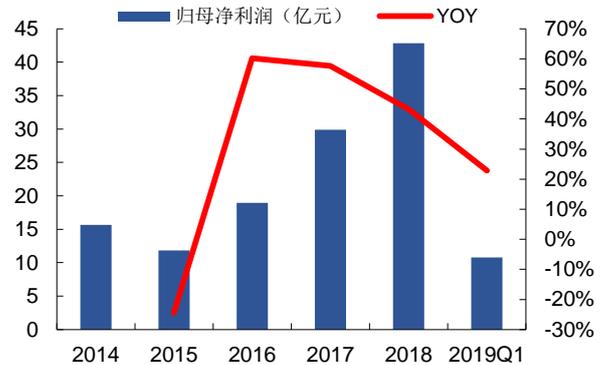
板块业绩增速较快，一季度淡季增速放缓。大中型医疗设备上市公司 2018 年和 2019 年 Q1 总营收增速分别为 21.5%和 18.35%，规模净利润总额增速分别为 43.23%和 22.87%。一季度受到政府采购周期影响，一季度通常为淡季，因此增速表现并不突出。

图 23：大中型医疗设备上市公司营收情况



资料来源：wind，华金证券研究所

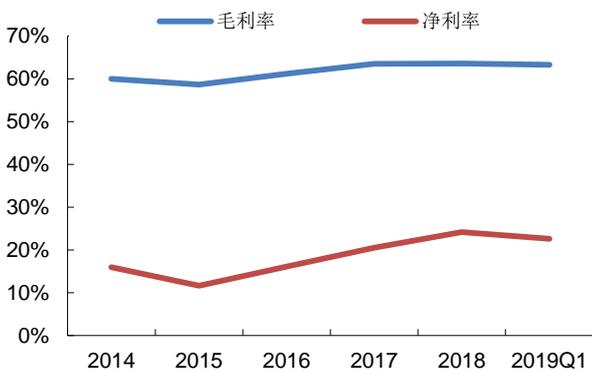
图 24：大中型医疗设备上市公司净利润情况



资料来源：wind，华金证券研究所

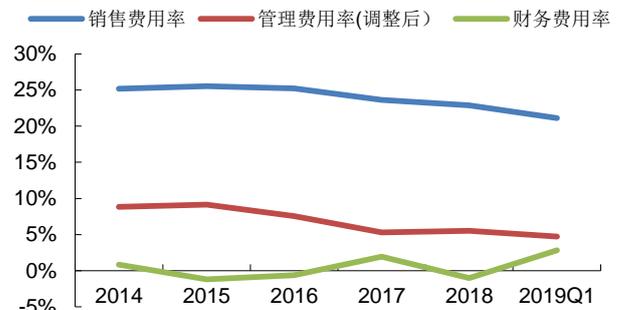
从盈利水平看，大中型医疗设备上市公司毛利率水平保持稳定，净利率水平稳中有升。销售费用率和剔除研发费用后的管理费用率均略有下降，财务费用率上升明显，主要受到迈瑞医疗等海外业务占比较高的大型公司汇兑损益变化的影响。值得一提的是，大型医疗设备公司的研发费用率始终保持稳定，高于器械行业平均水平。

图 25：大中型医疗设备上市公司毛利率和净利率情况



资料来源：wind，华金证券研究所

图 26：大中型医疗设备上市公司费用率情况



资料来源：wind，华金证券研究所

大中型医疗设备上市公司应收账款周转率和周转率保持稳定，资产负债率下滑明显，主要受到迈瑞医疗上市资产负债率下滑的影响，经营性现金流/营收略有上升，研发费用率略有下滑。

表 3：大中型医疗设备上市公司财务数据

	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
应收账款周转率	4.61%	5.73%	6.87%	7.43%	7.42%	1.87%
存货周转率	2.42%	2.98%	3.03%	2.85%	2.82%	0.71%
扣非后摊薄 ROE	12.47%	15.76%	23.37%	25.71%	20.46%	4.91%
资产负债率	33.25%	43.03%	51.45%	43.80%	27.87%	25.50%

	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
经营性现金流/营收	19.34%	20.30%	27.71%	24.28%	25.41%	7.24%
研发费用率	12.47%	12.80%	12.49%	10.84%	10.98%	9.97%

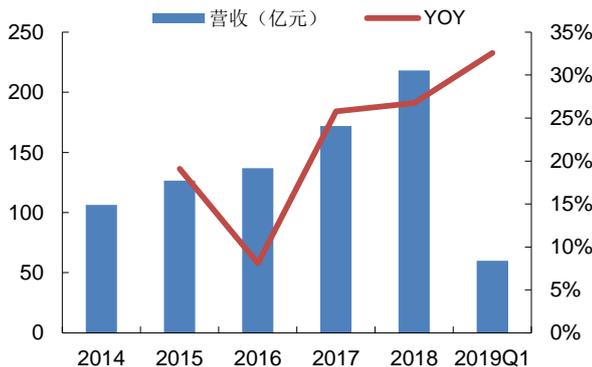
资料来源: wind, 华金证券研究所

目前我国医疗器械低端产品已经基本完成了国产替代, 高端产品对于进口仍有较大依赖。人口老龄化、医保全覆盖以及技术升级换代都助力医疗器械市场持续扩容。从政策端来看, 分级诊疗+鼓励国产替代+特别审批, 在扩容基层医疗市场的同时, 提高国产器械的技术水平和市场占有率。目前国内企业在高端影像等领域国内企业与国际巨头相比仍有一定差距, 未来国产替代空间最大。未来大中型医疗设备上市公司中具有高端技术, 能够不断推出新产品的公司将具有较大的发展前景和投资价值。

## 2、耗材：业绩增速较快，但后续可能存在较大政策冲击

耗材上市公司在 2018 年以及 2019 年 Q1 仍然保持较快的业绩增速。营业收入总额增速分别为 26.75% 和 32.59%，归母净利润总额增速分别为 30.29% 和 61.67%，剔除转让君实生物股份的乐普医疗，2019 年 Q1 归母净利润增速为 40.78%，仍然显著高于营收增速。

图 27：耗材上市公司营收情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 28：耗材上市公司归母净利润情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

从盈利水平看, 耗材上市公司 2018 年以及 2019 年 Q1 毛利率水平和净利率水平也提升明显。销售费用率较前期有较大提升, 管理费用率保持平稳, 财务费用率略有上升。

图 29：耗材上市公司毛利率净利率情况

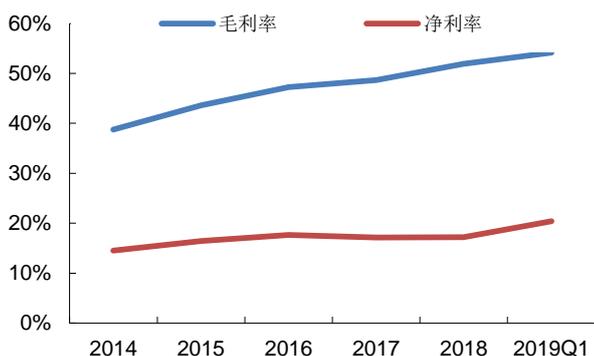
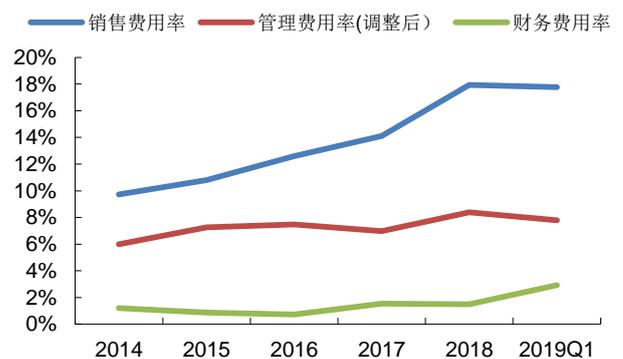


图 30：耗材上市公司费用率情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

资料来源: wind, 华金证券研究所

耗材上市公司应收账款周转率、存货周转率和经营性现金流/营收均保持稳定, 资产负债率上升明显, 研发费用率也显著上升。

表 4: 耗材上市公司财务数据情况

	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
应收账款周转率	4.30%	4.59%	4.35%	4.84%	4.91%	1.17%
存货周转率	4.36%	3.86%	3.30%	3.46%	3.29%	0.74%
扣非后摊薄 ROE	14.11%	13.50%	11.96%	12.17%	9.98%	2.98%
资产负债率	35.74%	33.02%	30.40%	34.92%	41.03%	40.45%
经营性现金流/营收	16.08%	16.60%	20.02%	18.54%	18.03%	7.29%
研发费用率	4.76%	4.63%	4.90%	4.86%	5.88%	4.78%

资料来源: wind, 华金证券研究所

目前全国 12 个省份已经全面执行耗材两票制, 6 个省份部分城市试点, 7 个省份已发文待执行, 全国仅剩 6 个省市未执行耗材两票制, 预计到今年年底将有较多省市进入耗材两票制执行阶段。

低值耗材竞争激烈, 部分公司业绩增速显著放缓甚至出现负增长。高值耗材方面, 随着医保局的强势介入, 集中带量采购大势所趋无法避免, 目前耗材领域业绩的快速增长可能会受到较大的影响。如果高值耗材集中带量采购进行实施, **建议重点关注高值耗材中规模较大、研发能力突出能够不断推陈出新的公司**。规模较大的企业在生产规模、供货能力等方面有较大优势, 规范渠道后也更容易和流通渠道进行合作。研发能力突出的公司能够不断技术升级, 推陈出新推出新的产品来弥补原先老的产品进入带量采购后可能带来的降价影响。

## 四、投资建议

目前我国医疗器械市场规模仅有药品市场的一半, 与全球相比仍有较大增长空间, 医疗器械技术升级和产业链的不断完善都助力医疗器械市场持续扩容。政策方面分级诊疗、鼓励国产替代、特别审批等政策的推动, 加之基层医疗市场扩容, 将进一步提高国产器械的技术水平和市场占有率。相对于药品, 医疗器械行业生命周期长、子行业天花板较低, 竞争风险较低, 目前仍然是政策避风港类。

医疗器械细分子行业众多, 板块个股增速差异较大, 从 2018 年和 2019 年 Q1 数据来看, 景气度较高的领域以及细分领域龙头依旧保持高速增长, 低值耗材、生化检验等领域竞争激烈, 公司表现不佳。相对于药品市场, 器械市场种类繁多市场分散, 长期看创新能力强能够不断推陈出新推出新产品的公司、所在细分子板块景气度较高收到政策影响较小的细分龙头公司、以及进口替代能力强有市场独占性产品的公司将持续保持高增长态势。目前器械“两票制”和“集中采购”为给器械行业尤其是高值耗材领域带来一定冲击, 对此我们认为集采带来的冲击变革是大势所趋, 大浪淘沙后更需要关注研发能力推出, 能够不断推出新产品对冲集采风险, 品种差异性突出, 市场独占性较高的公司。建议关注医疗器械龙头迈瑞医疗, 血液净化领域龙头健帆生物, 角膜塑形镜领域细分龙头欧普康视; 化学发光领域安图生物, 迈克生物; POCT 领域万孚生物。

## 五、风险提示

器械集采降价等政策进度超预期；

外延并购整合不达预期；

产品竞争加剧；

新产品推广不及预期；

国产替代进度不及预期

## 六、附录

**表 5: 医疗行业企业相关财务数据**

	证券代码	证券简称	营收规模 (亿元)		营收增速 (%)		归母净利润 (亿元)		归母增速 (%)		毛利率	
			2018	2019Q1	2018	2019Q1	2018	2019Q1	2018	2019Q1	2018	2019Q1
中大 型医 疗设 备	300206.SZ	理邦仪器	9.93	2.70	17.72%	15.60%	0.93	0.37	111.70%	43.94%	54.60%	56.78%
	300633.SZ	开立医疗	12.27	2.30	24.04%	-0.40%	2.53	0.12	32.94%	-42.35%	69.87%	66.12%
	300760.SZ	迈瑞医疗	137.53	39.06	23.09%	20.69%	37.19	10.06	43.65%	24.59%	66.57%	65.80%
	600055.SH	万东医疗	9.55	1.62	7.98%	20.36%	1.53	0.06	40.52%	59.80%	43.60%	40.44%
	300246.SZ	宝莱特	8.13	1.90	14.32%	2.70%	0.64	0.16	11.55%	-14.32%	37.22%	36.75%
耗材	300003.SZ	乐普医疗	63.56	18.78	40.08%	30.81%	12.19	5.83	35.55%	92.22%	72.75%	73.75%
	002382.SZ	蓝帆医疗	26.53	8.36	68.35%	117.16%	3.47	0.96	72.61%	64.47%	40.57%	42.35%
	300326.SZ	凯利泰	9.31	2.89	16.03%	24.49%	4.63	0.73	137.24%	48.88%	60.39%	65.16%
	002901.SZ	大博医疗	7.72	2.18	30.04%	40.31%	3.71	0.83	25.68%	20.58%	80.40%	86.26%
	300529.SZ	健帆生物	10.17	2.95	41.48%	42.90%	4.02	1.30	41.34%	44.02%	84.81%	85.32%
	300653.SZ	正海生物	2.16	0.61	17.92%	30.18%	0.86	0.27	39.15%	23.60%	93.08%	93.85%
	300753.SZ	爱朋医疗	2.98	0.70	20.70%	28.38%	0.70	0.15	21.01%	28.72%	76.50%	75.49%
	300238.SZ	冠昊生物	4.58	1.07	1.80%	35.48%	0.46	0.10	-20.41%	31.36%	72.52%	71.46%
	300030.SZ	阳普医疗	5.50	1.11	0.06%	-10.50%	-1.37	0.05	-1325.99%	29.27%	40.65%	42.79%
	002950.SZ	奥美医疗	20.28	5.14	18.49%	26.51%	2.28	0.55	-2.55%	34.80%	31.38%	31.92%
	300453.SZ	三鑫医疗	5.31	1.35	31.55%	13.19%	0.41	0.05	-2.93%	-24.57%	29.96%	26.88%
	603309.SH	维力医疗	7.46	1.93	18.41%	48.68%	0.65	0.20	1.31%	219.49%	35.17%	41.78%
	603880.SH	南卫股份	4.80	1.01	-1.82%	-15.62%	0.39	0.09	-17.54%	-23.78%	23.46%	22.39%
	300677.SZ	英科医疗	18.93	4.94	8.12%	16.62%	1.79	0.34	23.61%	50.61%	24.94%	23.23%
	603301.SH	振德医疗	14.29	3.34	9.37%	19.29%	1.30	0.32	6.93%	61.16%	31.36%	29.41%
603987.SH	康德莱	14.50	3.53	15.41%	10.56%	1.47	0.31	23.65%	28.02%	34.86%	35.05%	
家用 设备	002223.SZ	鱼跃医疗	41.83	12.01	18.12%	15.33%	7.27	2.47	22.82%	15.41%	39.83%	41.11%
	300595.SZ	欧普康视	4.58	1.21	47.10%	56.74%	2.16	0.51	43.34%	41.79%	77.98%	77.95%
	300298.SZ	三诺生物	15.51	3.70	50.10%	18.03%	3.10	0.49	20.34%	-41.15%	63.82%	66.47%
	002432.SZ	九安医疗	5.64	1.51	-5.69%	25.24%	0.13	-0.35	-107.65%	40.17%	29.96%	31.44%
	300562.SZ	乐心医疗	7.75	1.57	-10.56%	9.18%	0.24	0.02	34.61%	-21.40%	25.91%	24.05%
制药 设备	600529.SH	山东药玻	25.85	7.11	10.90%	10.37%	3.58	1.11	36.33%	33.48%	35.99%	37.47%
	300358.SZ	楚天科技	16.32	4.11	27.44%	19.46%	0.41	0.06	-74.24%	-73.37%	32.83%	31.00%
	300412.SZ	迦南科技	5.79	0.73	30.05%	-2.04%	0.34	0.03	-23.50%	24.57%	37.73%	44.23%
其他	300273.SZ	和佳股份	11.96	2.98	7.57%	22.54%	1.01	0.56	8.67%	1.89%	51.47%	54.86%
	002551.SZ	尚荣医疗	16.30	3.53	-18.74%	-29.52%	0.98	0.30	-44.22%	-44.88%	24.65%	24.40%
	300143.SZ	星普医科	5.04	1.07	53.09%	-25.53%	0.50	0.01	-59.01%	-97.57%	45.45%	36.78%
	600587.SH	新华医疗	102.84	20.27	3.01%	-6.84%	0.23	5.62	-65.23%	1863.83%	20.00%	21.84%
	300314.SZ	戴维医疗	3.00	0.68	-1.19%	-0.08%	0.29	0.10	-38.74%	-34.72%	50.70%	47.54%
体外 诊断	300482.SZ	万孚生物	16.50	4.52	44.05%	27.62%	3.08	0.73	46.06%	31.50%	60.99%	61.55%
	300685.SZ	艾德生物	4.39	1.19	32.89%	34.11%	1.27	0.33	34.73%	30.46%	91.04%	91.08%
	002022.SZ	科华生物	19.90	5.06	24.85%	11.80%	2.08	0.50	-4.58%	2.18%	40.86%	48.78%
	002030.SZ	达安基因	14.79	2.53	-4.13%	-35.03%	1.02	0.28	17.51%	1.67%	41.61%	47.32%
	000710.SZ	贝瑞基因	14.40	3.33	22.93%	12.01%	2.68	1.68	15.18%	155.36%	58.24%	59.26%
	300676.SZ	华大基因	25.36	5.83	21.04%	12.86%	3.87	0.98	-2.88%	-2.54%	55.35%	58.06%

002932.SZ	明德生物	1.76	0.47	6.82%	24.48%	0.61	0.16	-6.22%	18.15%	77.10%	78.89%
300244.SZ	迪安诊断	69.67	18.36	39.22%	51.80%	3.89	0.73	11.16%	15.56%	34.04%	31.02%
300396.SZ	迪瑞医疗	9.33	2.34	7.58%	23.51%	1.98	0.48	18.12%	39.23%	65.11%	64.61%
300439.SZ	美康生物	31.35	6.92	73.67%	50.16%	2.41	0.72	12.60%	11.57%	34.94%	40.41%
300639.SZ	凯普生物	5.80	1.37	21.14%	27.98%	1.14	0.17	22.39%	38.84%	83.50%	80.83%
300642.SZ	透景生命	3.65	0.68	20.46%	26.37%	1.42	0.16	11.73%	21.73%	78.43%	78.32%
603387.SH	基蛋生物	6.86	2.07	40.45%	43.85%	2.50	0.85	28.67%	27.75%	78.90%	72.25%
300406.SZ	九强生物	7.74	1.72	11.51%	5.52%	3.01	0.60	10.07%	4.03%	68.71%	69.20%
300463.SZ	迈克生物	26.85	7.22	36.31%	39.21%	4.45	1.18	18.92%	18.02%	51.80%	51.84%
300289.SZ	利德曼	6.55	1.17	13.69%	-31.91%	0.40	0.06	-44.61%	-67.65%	49.29%	48.97%
300318.SZ	博晖创新	6.22	1.35	40.19%	4.62%	0.69	-0.06	78.73%	-183.42%	50.21%	46.53%
603658.SH	安图生物	19.30	5.48	37.82%	31.85%	5.63	1.21	25.98%	26.10%	66.38%	65.06%

资料来源: wind, 华金证券研究所

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

盖斌赫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn