

分化背景下，寻找高确定性细分领域

——医药行业 2020 中期投资策略二（器械&消费）

强于大市（维持）

日期：2020 年 06 月 10 日

行业核心观点：

尽管未来一段时间，医药行业整体仍将继续面临带量采购、医保控费、辅助药受限等一些行业政策的影响，但在医疗器械和医药消费领域我们认为：1. 行业未来前景依旧广阔：在人口老龄化趋势不改、刚性医疗需求不断增长以及进口替代进程加速的背景下，未来医疗器械和医药消费整体市场规模仍将保持稳健发展增长；2. 受政策压力相对较弱：近几年的政策改革特别是“集中采购”为医药行业带来了明显的压力，但是在医疗器械和消费端，受到政策压力明显更小。但是值得注意的是，未来医疗器械板块特别是高值耗材，也将逐步受到政策影响。在政策引导和国民收入持续增长的情况下，叠加行业集中度有望提升，医疗器械和医药消费板块未来成长的空间和确定性较高。特别是创新医疗器械企业和高端消费行业未来也将保持较高行业景气度，预计继续将维持较高增长速度。

投资要点：

● 产业调结构背景下，创新药领域未来发展最具确定性

在重视“分级诊疗”和“国产替代”的行业政策大背景下，强化基层医疗卫生机构设备配置和国产化率提升是一个确定性极高的行业发展趋势。此次疫情对公共卫生健康体系短板问题的重大考验，进一步催化并加快基层医疗卫生机构建设和完善的脚步。结合配套措施和医疗器械产业发展的脉络，未来医疗器械行业发展将会呈现明显的“行业确定性”、“创新趋势性”和“国产优先性”的行业特征点，在整体医疗行业出现分化的情况下，医疗器械行业作为“确定性”较高的细分行业领域，在医疗“新基建”提速的背景下，值得进一步关注。

● 消费升级：关注生长激素、近视防控领域

伴随居民整体收入增长以及医疗健康重视程度加深，高端医疗、健康管理及部分高端品牌消费品种近几年增速强劲。未来随着品牌建设推广和市场渗透率的持续提升，相关细分领域仍有较大发展潜力。虽然在疫情影响下拖累相关行业个股一季度业绩，但是由于产品属性和消费行为的特殊性，相关产业有望在二季度即迎来快速回暖。建议关注持续受益于市场拓展持续加强的角膜塑形领域，以及不受医保控费影响、市场潜力较大的儿童用药生长激素领域。

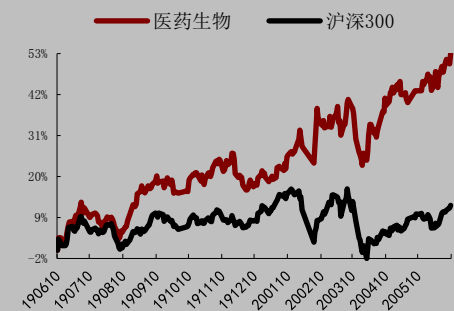
● 风险提示：

疫情影响程度显著高于预期的风险、市场消费需求显著迟滞的风险、中高端医疗器械市场推广受阻的风险、未来政策执行不及预期的风险。

盈利预测和投资评级

股票简称	19A	20E	21E	评级
迈瑞医疗	3.85	4.74	5.78	买入
安科生物	0.12	0.31	0.40	买入
欧普康视	0.76	0.69	0.99	增持

医药生物行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020 年 06 月 09 日

相关研究

万联证券研究所 20200522_行业专题报告_AAA_医药生物行业 2019 年报和一季报综述

分析师：姚文

执业证书编号：S0270518090002

电话：15001968570

邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

研究助理：王政眸

电话：15202993361

邮箱：wangzm@wlzq.com.cn

目录

1.1 行业内部板块走势分化，医疗器械领涨	4
1.2 医疗器械板块估值处于合理区间，机构仓位相对稳定	4
1.3 医疗器械板块整体营收、净利增速有所回落，整体费用率保持稳定	6
1.4 医药行业 2019 下半年投资策略	7
2、创新、下沉、国产替代——医疗“新基建”下的多重需求	8
2.1 国内医疗器械增长加快，市场需求强劲	8
2.1.1 行业迈入创新驱动，市场规模保持快速增长	8
2.1.2 研发投入迅速提升，助力公司高端创新发展	10
2.2 既需要高端创新，也需要加强基层建设	10
2.3 医疗器械实现国产替代是需要也是要求	12
2.4 行业确定性更强，不确定因素弱化	13
2.4.1 产品使用粘性更强	13
2.4.2 发展趋势较为明确	14
2.4.3 疫情催化带来业务增量，医疗器械板块直接受益	15
2.5 政策调整带来的挑战	16
3、自主消费升级是必然趋势	17
3.1 医疗保健消费支出不断提升，消费潜力不断增厚	17
3.2 老龄化进程持续，医疗保健支出持续提升	17
3.3 疫情扩散对不同产品的医疗消费影响存在差异	18
3.4 自主消费升级：关注生长激素，角膜塑形等领域	19
3.4.1 生长激素——行业景气度高，市场竞争格局良好	19
3.4.2 近视防控——角膜塑形“蓝海”市场亟待开拓	20
图表 1：2020 上半年医药不同子行业涨跌幅比较（截止 20/05/31）	4
图表 2：医疗器械板块 2020 上半年涨跌幅前十个股（%、截止 20/05/31）	4
图表 3：申万医疗器械板块 2010 年至今平均 PE（截止 20/05/31）	5
图表 4：机构持股市值和流通股占比（截至 2020 年一季度）	5
图表 5：医疗器械板块基金配置比例	6
图表 6：基金在医疗器械板块内 CR5 配置比例	6
图表 7：2019 年和 2020Q1 医药板块营收及增速	6
图表 8：2019 年和 2020Q1 医药板块相关费用率	6
图表 9：2019 和 2020Q1 板块归母净利（亿）及增速	7
图表 10：2019 和 2020Q1 板块扣非归母净利及增速	7
图表 11：全球医疗器械市场整体规模（十亿美元）	9
图表 12：中国医疗器械市场整体规模（亿人民币）	9
图表 13：医疗器械注册数量变化情况	9
图表 14：基层医院百万元及以上医疗设备保有（台）	10
图表 15：综合医院百万元及以上医疗设备保有（台）	10
图表 16：申万医疗器械板块研发支出增长情况	10
图表 17：医疗器械产品层次构成情况	11
图表 18：分级诊疗进程	11
图表 19：某省医疗机构超声设备现况	11
图表 20：基层医疗卫生机构床位数量（万）	12

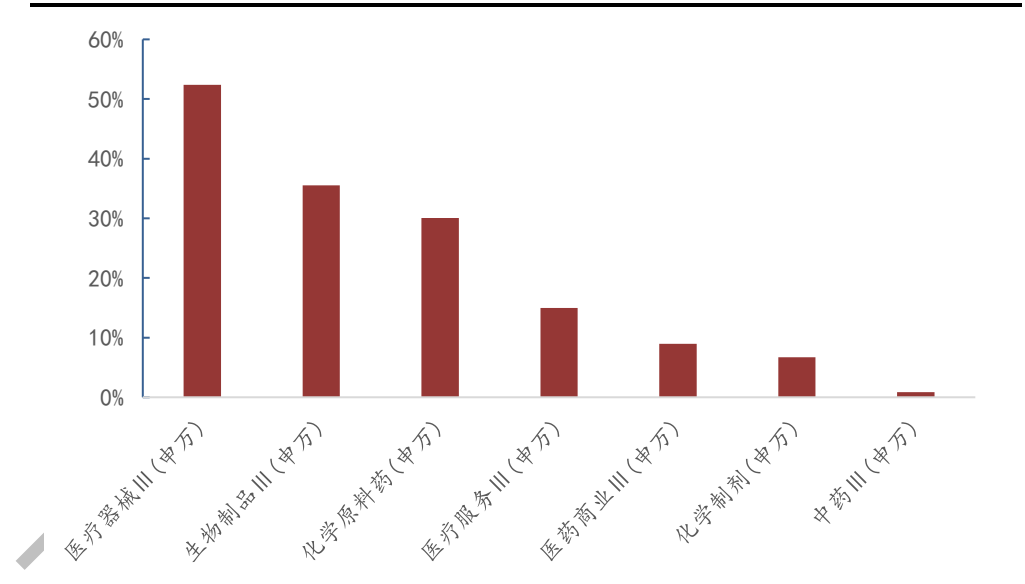
图表 21: 社区卫生服务中心人员学历情况	12
图表 22: 不同医疗器械国产替代率	12
图表 23: 支持国产器械创新和采购的政策	13
图表 24: 专利到期导致的药物销售下滑情况及预测	14
图表 25: 全球前 20 大规模医疗器械公司市场占比情况	14
图表 26: 2018 年国内前 20 大规模医疗器械公司市场占比	14
图表 27: 多级医院出院病人药费占医疗费用比例变化情况	15
图表 28: 公立医院门诊患者次均医药费和检查费	15
图表 29: 公立医院住院患者次均医药费和检查费	15
图表 30: 重大疫情救治基地应急救治物资参考储备清单 (部分)	16
图表 31: 高值耗材带量采购政策和相关试点经验	16
图表 32: 人均医疗保健费用支出 (元/年)	17
图表 33: 医疗保健支出占比	17
图表 34: 全国居民收入五等份分组的人均可支配收入	17
图表 35: 60 岁及以上人口数和人口占比	18
图表 36: 2011 年和 2050 年城镇居民年龄分布	18
图表 37: 医疗保健消费支出随年龄分布的对比	18
图表 38: 消费和拓客行为差异带来的业绩影响预期	19
图表 39: 产品“急需度”带来的业绩回暖速度预期	19
图表 40: 公立医院扩大生长激素市场规模 (亿) 及增速	19
图表 41: 2019 年样本医院不同剂型市场格局	20
图表 42: 2018 年国内生长激素市场厂家竞争格局	20
图表 43: 近视监测数据和原因概述	20
图表 44: 影响睡眠因素 (次/周)	21
图表 45: 使用电子产品进一步挤压睡眠时间	21
图表 46: 健康中国 2030 规划纲要 (部分)	21
图表 47: 角膜塑形市场规模估计值	22

1、市场、行业上半年回顾及 2020 年中期投资策略

1.1 行业内部板块走势分化，医疗器械领涨

截止5月底，板块内部各子行业均出现不同程度上涨，其中受疫情催化和自身行业发展带动影响，医疗器械和生物制品板块领涨；化学原料药板块保持了较高的行业景气度，涨幅也较为明显。此外，受疫情对消费和医疗服务的负面影响，医疗服务板块相对表现不佳。医药商业板块、化学制剂板块和中药板块整体涨幅靠后。

图表1：2020上半年医药不同子行业涨跌幅比较（截止20/05/31）



资料来源：wind、万联证券

医疗器械个股表现方面：20年上半年受疫情催化，叠加医疗“新基建”建设升级加速的综合影响，部分业务相关个股涨幅明显，同时部分高景气度细分领域个股涨幅居前，整体医疗器械板块出现了较大幅度的拉升。与此同时，部分个股受到基本面影响出现下跌或相对涨幅不佳。未来伴随着行业结构性调整和集中度提升的行业发展趋势，预计板块内部分化行情仍将延续。医疗器械个股市场表现如下：

图表2：医疗器械板块2020上半年涨跌幅前十个股（%、截止20/05/31）

涨幅前十个股		跌幅前十个股	
万泰生物	511.98	东方生物	-21.34
英科医疗	428.03	冠昊生物	-15.49
新产业	245.29	昊海生科	-12.83
硕世生物	213.51	辰欣药业	-8.58
理邦仪器	107.34	新华医疗	2.10
蓝帆医疗	98.18	维力医疗	4.29
康德莱	95.42	乐普医疗	5.59
凯利泰	94.69	乐心医疗	8.32
迈克生物	91.69	美康生物	9.35
达安基因	88.70	爱朋医疗	10.21

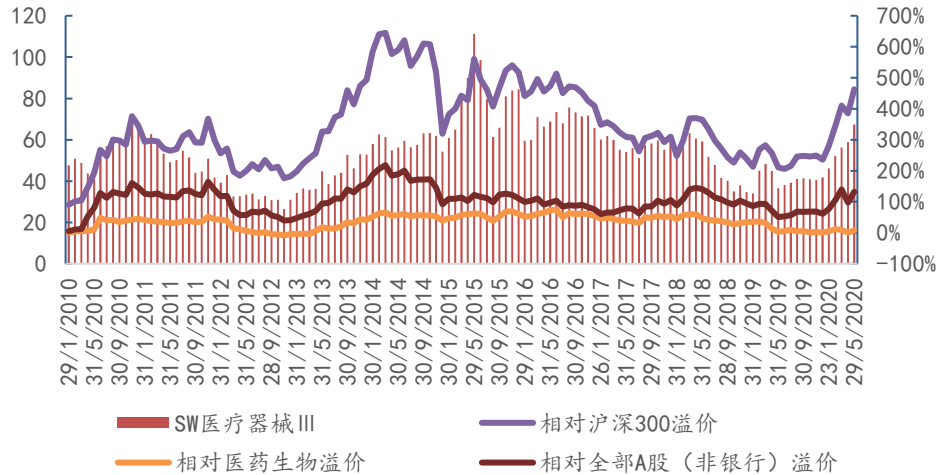
资料来源：wind、万联证券

1.2 医疗器械板块估值处于合理区间，机构仓位相对稳定

截止5月底，申万医疗器械板块整体估值(PE, TTM)为67倍左右，从估值的绝对值看：一年以来持续提升，目前处于10年以来的估值中枢附近。从相对估值溢价看：相比于

沪深300和全部A股的溢价，近年逐渐向高位靠拢。但是相对于医药生物整体板块的估值溢价则有所回落。从目前来看，医疗器械作为目前成长性和稳定性兼顾的投资板块，其相对溢价仍处于正常范围。考虑到未来稳定增长的医疗设备需求以及行业稳步发展带来的产业创新驱动机遇，行业细分优质个股和产业龙头仍有较强的布局价值。

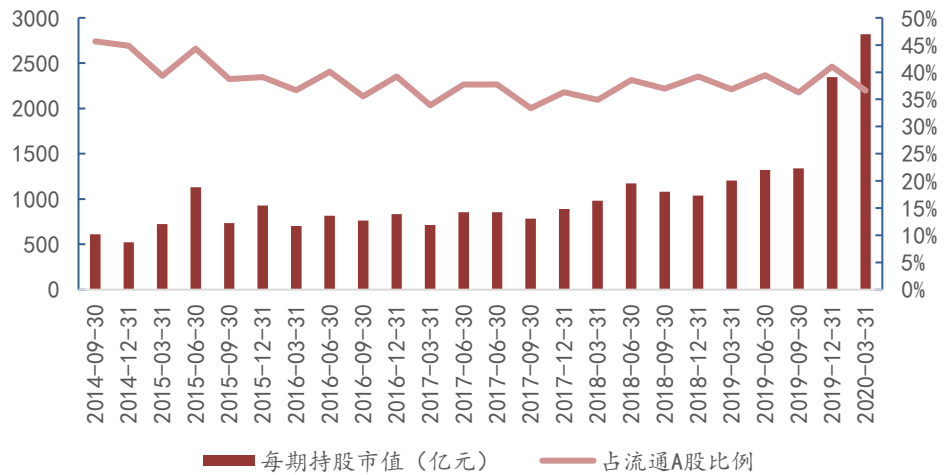
图表3：申万医疗器械板块2010年至今估值水平（PETM，截止20/05/31）



资料来源：wind、万联证券

截止20年1季度末，受市场提振、行业自身事件以及重大疫情的综合影响，机构对医疗器械板块持股市值较前已明显增长，但是在流通市值占比保持了稳定。其中，基金对医药器械板块配置较前明显提升至3.52%，自2017年后持续上升。

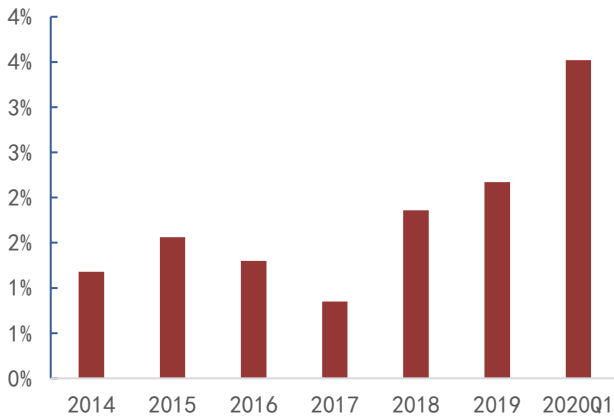
图表4：机构持股市值和流通股占比（截至2020年一季度）



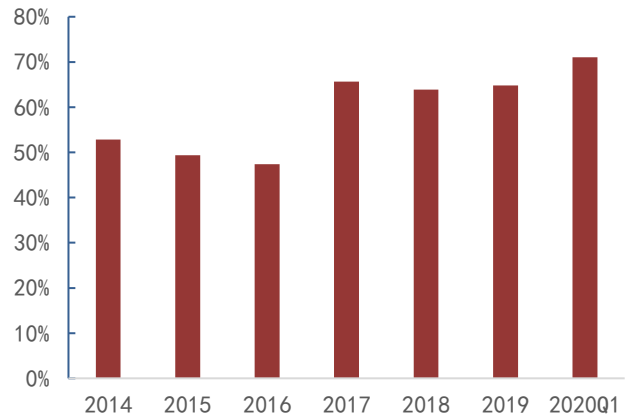
资料来源：wind、万联证券

基金在医疗器械板块内部持股市值最多的前5名公司占比有所提升。至2020年Q1，这一比例达到了71.06%。

图表5: 医疗器械板块基金配置比例



图表6: 基金在医疗器械板块内CR5配置比例



资料来源: Wind, 万联证券研究所

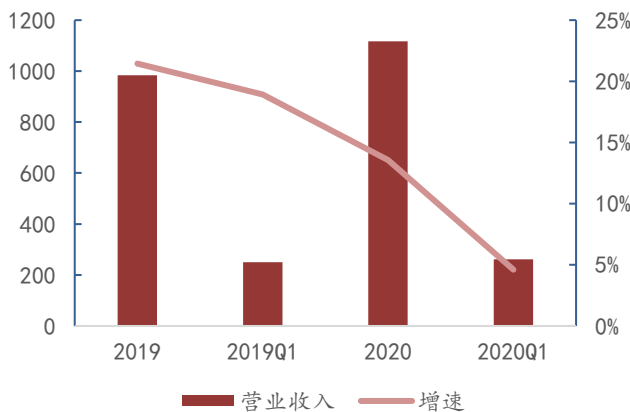
资料来源: Wind, 万联证券研究所

1.3 医疗器械板块整体营收、净利增速有所回落, 整体费用率保持稳定

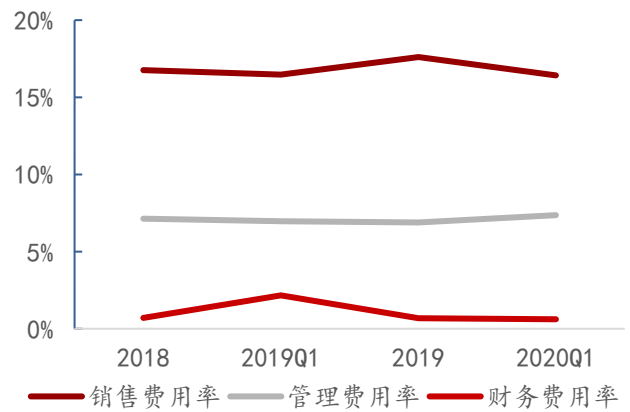
营业收入方面: 2019年医疗器械板块(相同成分股)营收增长14%、归母净利、扣非增速分别为14.8%、9.6%; 板块整体增长较为稳健。整体来看: 板块内部部分白马股(乐普医疗、迈瑞医疗等)受益于平台型业务发展及国产替代进程加速, 业绩依旧维持较快增长, 同时业绩增长的持续性及确定性较高; 此外部分细分领域龙头(欧普康视、凯利泰等)受益于自主消费升级、细分领域高景气度等原因, 整体业绩也保持了较快增长; IVD领域中, 细分子领域表现逐步分化: 生化类、酶联免疫类公司营收增速放缓, 化学发光、分子诊断类仍保持较快增速。

费用端方面: 2019年及2020Q1板块整体销售费用率分别为17.61%、16.42%, 分别同比提升0.85个百分点和-0.05个百分点; 2019年全年销售费用率、管理费用率和财务费用率基本保持稳定, 预计后续由于部分高值耗材进行带量采购等政策实施, 行业销售费用率有望逐步降低。

图表7: 2019年和2020Q1医药板块营收及增速



图表8: 2019年和2020Q1医药板块相关费用率

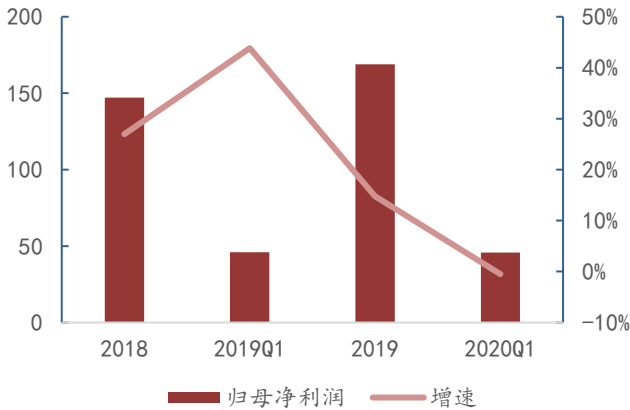


资料来源: Wind, 万联证券研究所

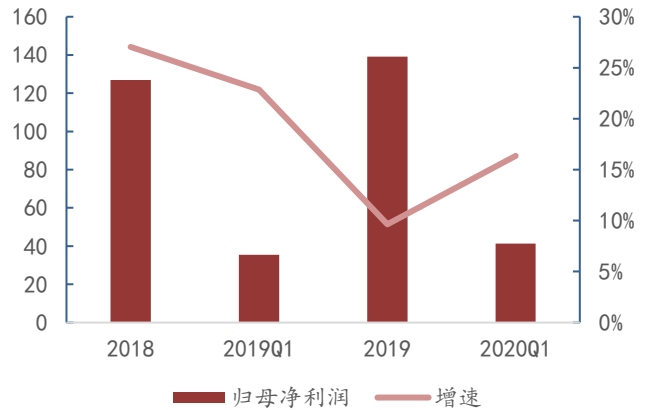
资料来源: Wind, 万联证券研究所

盈利方面: 2019年和2020Q1医药板块归母净利增速分别为14.8%、-0.5%; 扣非后归母净利增速分别为9.6%、16.4%, 盈利增速较去年同期均有一定程度下滑, 主要原因一方面19年受外部环境变化影响, 基层销售拓展相对放缓。另一方面随着医保控费力度的提升, 收入端增长相对受限。2020Q1虽然部分医疗器械产品需求大增, 但是整体市场仍受疫情冲击严重, 进入短暂的负增长。但是从扣非净利润看, 2019和2020盈利增速虽有所下滑, 但是整体有所回升。

图表9：2019和2020Q1板块归母净利润（亿）及增速



图表10：2019和2020Q1板块扣非归母净利润及增速



资料来源：wind、万联证券

资料来源：wind、万联证券

医疗器械：2019年医疗器械板块营收增长14%、归母净利润、扣非增速分别为14.8%、9.6%；板块整体增长较为稳健。整体来看：板块内部部分白马股（乐普医疗、迈瑞医疗等）受益于业务平台型发展及国产替代，业绩依旧维持较快增长，同时业绩增长的持续性、确定性较高；此外部分细分领域龙头（欧普康视、凯利泰等）受益于自主消费升级、细分领域高景气度等原因，整体业绩也保持了较快增长；IVD领域中，细分子领域表现逐步分化：生化类、酶联免疫类公司营收增速放缓，化学发光、分子诊断类仍保持较快增速。2020年Q1受疫情影响，医疗器械板块整体营收、归母净利润增速均有所下滑，但扣非归母净利润有所回升，反映公司盈利能力在疫情催化下有所提振。主要表现在部分核酸检测类、抗体检测类产品及监护、急救等产品市场需求激增，带动相关公司业绩大幅增长，同时进一步提升产品知名度和国产替代进程，未来发展仍相对看好。同时由于高值耗材集采的推行，未来部分相关企业可能面临一定降价压力，板块内部分化行情有望持续。同时，通过本次新冠疫情事件影响，国内医疗系统后续将进一步加大医疗系统补短板的进程，看好国内医疗系统“新基建”带来的相关医疗设备、试剂产品的机会。

医疗消费：医药消费行业个股预计仍将保持较高市场关注度，主要原因是一方面板块内部部分白马消费龙头健康观念日益受重视、消费升级背景下，未来相应行业发展空间广且业绩增长可持续性较强，在不同行业赛道中均有业绩突出个股。如医疗服务方面：爱尔眼科增速依旧稳健，其相关医疗服务业务异地扩张可复制性强，随医院建设和品牌影响力提升，预计未来增速将继续保持稳健；如医疗器械方面：欧普康视受益于蓝海市场，在积极进行拓展下，近年业绩持续保持高增速。另一方面，此次疫情在一定程度上迟滞而非消除了部分医疗消费个股市场需求，在三月份复产、复工、复诊等有序进行后，在二季度和下半年，业绩有望迎来回暖甚至补偿性高增长。

1.4 医药行业2019下半年度投资策略

医药行业方面：尽管未来一段时间，医药行业整体仍将继续面临带量采购、辅助药受限等一些行业政策的影响，但在医疗器械和医药消费板块我们认为：1. 行业未来前景依旧广阔：在人口老龄化趋势不改、刚性医疗需求不断增长以及进口替代进程加速的背景下，未来医疗器械和医药消费整体仍将保持稳健发展增长；2. 受政策压力相对较弱：近几年的政策改革特别是“集中采购”为医药行业带来了明显的压力，但是在医疗器械和消费端，受到政策压力明显更小。但是值得注意的是，未来医疗器械板块特别是高值耗材，也将逐步受到政策影响。在政策引导和国民收入持续增长条件下，叠加行业集中度有望提升，医疗器械和医药消费板块未来成长的空间和确定性较高。其中，创新医疗器械企业和高端消费行业未来也仍将保持较高行业景气度，预计继续

将维持较高增长速度。

市场方面：短期来看，市场受到国内经济基本面、外围不确定因素影响较大，由于我国经济的强大韧性和巨大的消费市场，长期看好好A股长期持续向好的内在逻辑未发生明显改变：经济结构向创新转型、资本市场制度化建设以及海外资金对A股持续青睐等。回到医疗器械板块，由于近期行情整体向好，叠加疫情和政策带来的市场关注效应，医疗器械板块目前整体估值较近几年有所提升。但是考虑到医疗“新基建”持续补短板 and 自身行业良好发展的态势，医疗器械板块仍是市场重点关注的领域方向，随着复产、复工、复诊的有序进行，相关优质标的业绩有望持续回暖并可能带来估值的进一步提升。与此同时板块内部估值有所分化：部分白马股估值仍处高位，部分成长型细分领域及个股仍具有较高的估值性价比。因此从行业发展趋势格局、相关细分领域及公司业绩成长的角度出发，下半年度推荐关注以下几条投资主线：

1. 创新医疗器械：随着龙头创新医疗器械企业不断加大研发投入，未来国产医疗器械将持续进行软硬件升级，进一步在中高端市场加强国产替代；另一方面，借助分级诊疗和相关利好政策，叠加医疗“新基建”相关产业建设，国产医疗器械产品将借助行业发展和技术升级填补基层医疗市场空白。在国内市场：随着头部企业的技术等方面优势，医疗器械市场集中度预计将继续提升。在海外市场：随着国内医疗器械企业逐步成长，预计将持续扩张海外业务，借助性价比优势抢占全球市场份额。重点推荐国内医疗器械龙头**迈瑞医疗**以及国内细分医疗器械领域头部优质个股。

2. 自主消费升级：伴随居民整体收入增长以及医疗健康重视程度加深，高端医疗、健康管理及部分高端品牌消费品种近几年增速强劲，未来随着品牌建设推广和基层市场逐步开拓，相关细分领域仍有较大发展潜力。建议关注持续受益于行业集中度提升和处方外流利好影响的零售药房板块，以及不受医保控费影响、市场潜力较大的儿童用药生长激素领域，重点推荐**安科生物、欧普康视**。

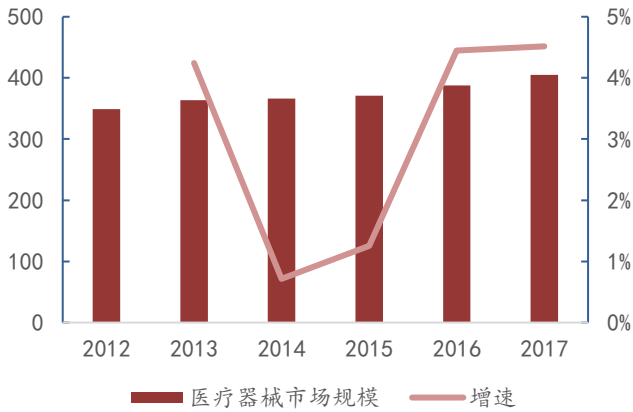
2、创新、下沉、国产替代——医疗“新基建”下的多重需求

2.1 国内医疗器械增长加快，市场需求强劲

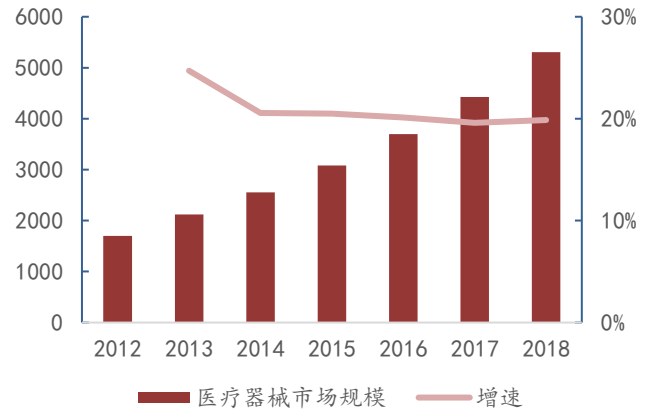
2.1.1 行业迈入创新驱动，市场规模保持快速增长

从规模看：自2006年以来我国医疗器械产业发展迅速，医疗器械生产及经营企业数量总体呈上升趋势，各项产业指标稳步上升。与此同时，医疗器械产业整体创新能力不断提升，创新产品的研发投入和产出均呈高速增长状态，产业整体竞争能力不断增强。在全球医疗器械增速趋缓背景下，国内医疗器械市场规模依旧保持了较快的增长。从全球整体市场看，医疗器械进入了相对的成熟期，在规模巨大的基础上同时维持了一定的正增速。至2017年，全球医疗器械销售收入超过了4000亿美元，同比上升4.5%。而国内医疗设备市场增速明显高于全球水平，从2012年的1700亿元人民币增长至2018年的5304亿元，复合增长率达到20.9%。

图表11: 全球医疗器械市场整体规模 (十亿美元)



图表12: 中国医疗器械市场整体规模 (亿人民币)

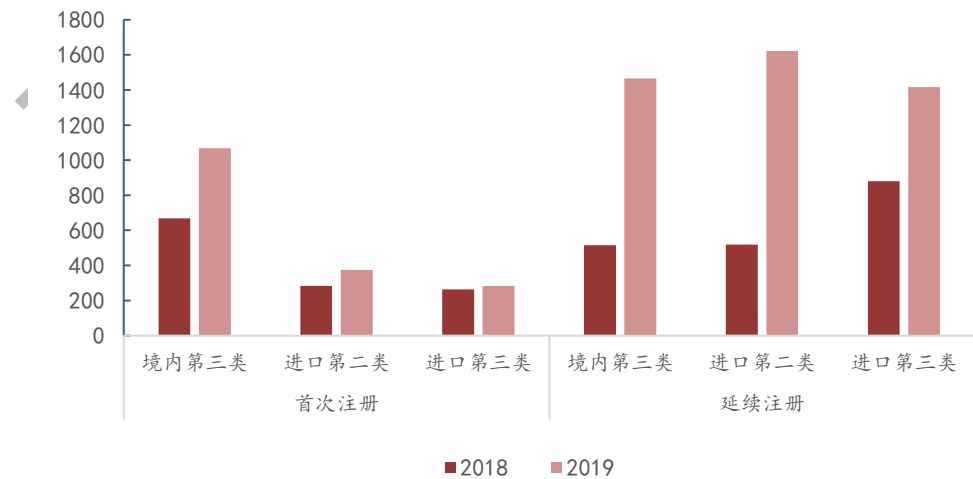


资料来源: *Evaluatemedtech*, 万联证券研究所

资料来源: 医械研究院, 万联证券研究所

从注册类别看: 2019年境内III类医疗器械首次注册和延续注册数量分别达到1067项和1465项, 较2018年有明显的增长。这说明国内企业对技术含量和附加值较高的中高端产品开始向进口品牌加速追赶, 国内优秀医疗器械企业开始对中高端市场逐步发力。

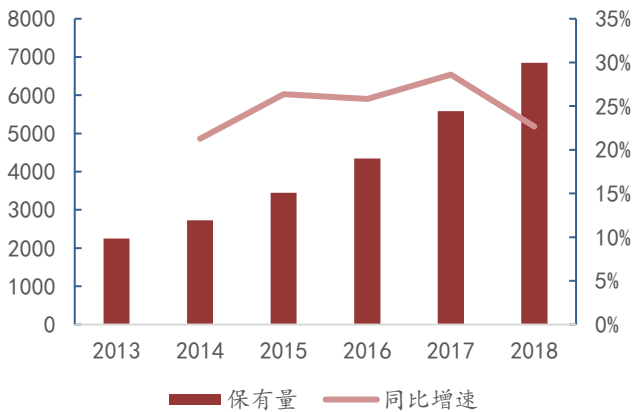
图表13: 医疗器械注册数量变化情况



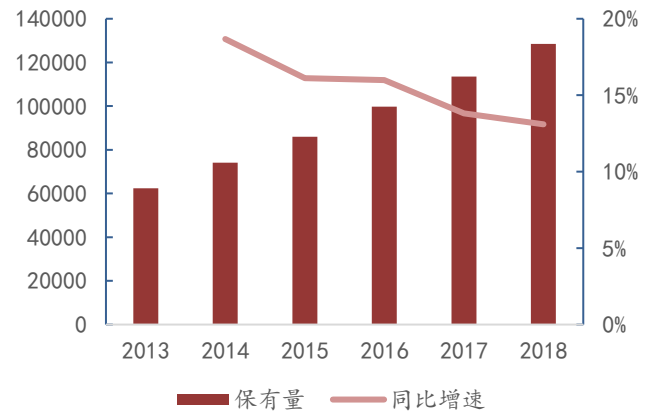
资料来源: *NMPA*, 万联证券研究所

从高价值设备购置看: 对于高价值医疗设备, 各级医院购置力度和保有量均有所提升。但是, 一级医院和基层医疗卫生机构百万元以上医疗设备保有量增速显著高于高等级医院, 但是在数量的绝对值上, 仍有非常明显的差距。

图表14: 基层医院百万元及以上医疗设备保有 (台)



图表15: 综合医院百万元及以上医疗设备保有 (台)



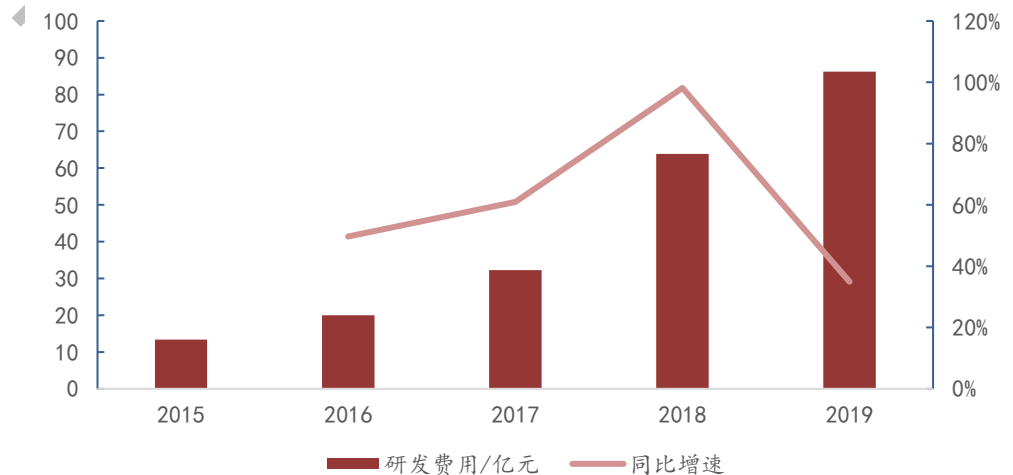
资料来源: 卫生统计年鉴, 万联证券研究所

资料来源: 卫生统计年鉴, 万联证券研究所

2.1.2 研发投入迅速提升, 助力公司高端创新发展

过去医疗器械企业的生产重心趋向于附加值较低的中低端医疗器械。随着市场对创新医疗器械的需求提升以及国产化的进程, 国内企业对进口品牌的加速追赶就尤为重要。在这样的环境背景下, 国内医疗器械纷纷加强了对产品研究的投入。具体表现在: 医疗器械板块整体研发投入迅速增长, 由2015年的13.38亿元, 增长至2019年的86.19亿元, 复合增长率接近60%, 高于同期整体净利润增速。

图表16: 中万医疗器械板块研发支出增长情况



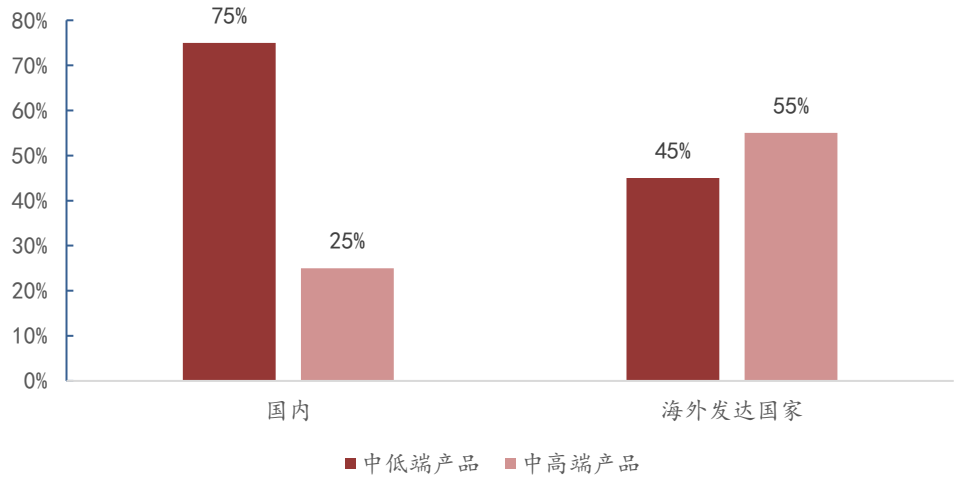
资料来源: Wind, 万联证券研究所

2.2 既需要高端创新, 也需要加强基层建设

目前整体来看, 我国创新医疗器械市场占比相比海外发达国家仍有一定的差距, 现阶段我国医疗器械市场的基本构成为高端产品占比低, 中低端产品占比较高; 而国际医疗器械市场中的高端产品所占份额稍高于中低端产品。

并且在占我国医疗器械25%的高端产品市场中, 70%由外资占领, 这70%的外资企业在医学影像设备等技术壁垒较高的领域, 市场占有率超过80%, 而我国医疗器械企业主要供应了中低端品种。

图表17：医疗器械产品层次构成情况



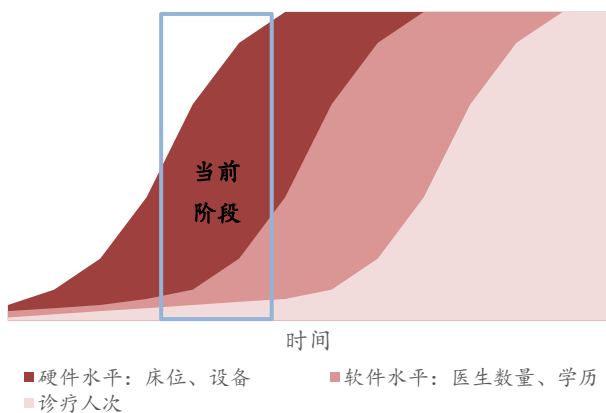
资料来源：前瞻产业研究院、万联证券研究所

虽然在技术创新上在不断追赶跨国巨头。但是在此次重大疫情中，也确实暴露出“体系化”建设的短板问题，特别是基层医疗器械设备数量不足、人才建设不足的问题。除重大公共卫生事件的紧急需求外。另一方面，在分级诊疗不断推进的大背景下，建设基层医疗资源以满足广大人民群众的就诊、治疗，也是非常重要的现实需要。

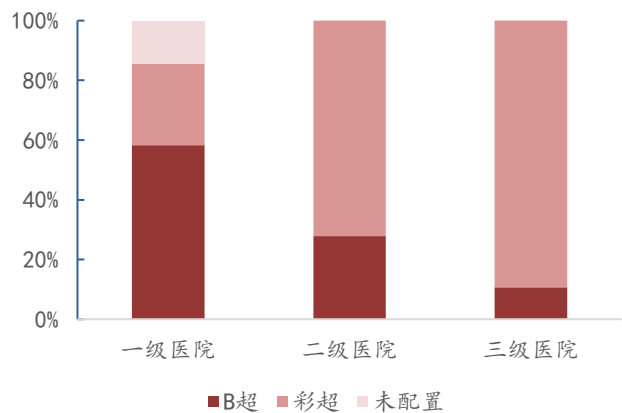
从政策发力方向看，分级诊疗是一个长期趋势和政策，但是诊疗人次流向改变是最终的结果。在此之前需要逐步做到：提高基层诊疗设备购置水平并加强国产替代（提升硬件）→ 加强基层人才建设（提升软件）→ 拉开各层级医保支付差距（引导就诊），最终才能够实现诊疗人次的转向。我们认为目前分级诊疗仍然主要处于提升硬件和人才引流的第一阶段和第二阶段，并在短期内无法大幅跨越至第三阶段，因此对于基层医疗设备的总体市场空间仍处于上升阶段，国产品牌总体将受益于空间提升和市场渗透率提升。

从基层医疗卫生建设现状看，也进一步印证了上述的观点，以彩色超声为例，在一项针对某省6个地级市和22个县市区所辖的一级、二级和三级医院超声诊疗设备配置调研中，一级医院超声配置率仍不足100%，并且彩超数量占比很低。

图表18：分级诊疗进程



图表19：某省医疗机构超声设备现况



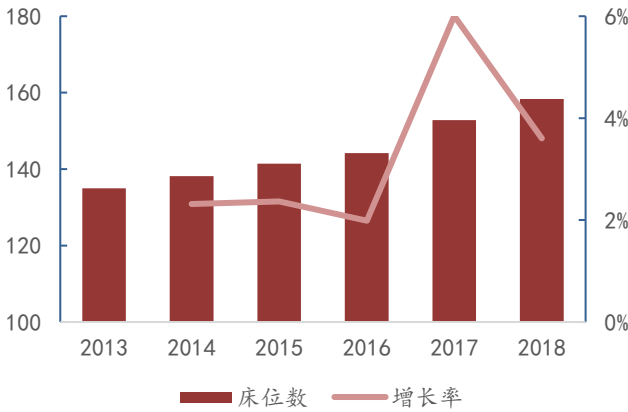
资料来源：万联证券研究所

资料来源：CNKI，万联证券研究所

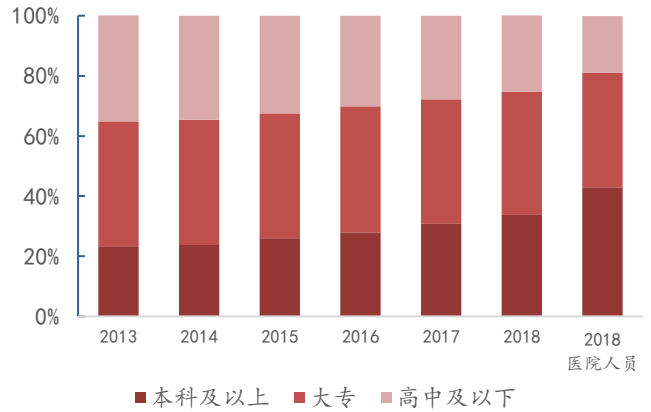
过去基层医疗卫生机构的采购力度有限，或者由于人员水平较为低下，导致采购设备闲置并进一步影响后续的购置。但是随着基层医疗卫生机构在设备和人员上的改善，这种情况会逐步得到改善。2013年到2018年，基层医疗卫生机构床位数从130万余张

增长至近160万张，复合增长率3.2%。同时社区卫生服务中心、卫生院、门诊部等较高层次的基层医疗卫生机构，人员学历水平也大幅改善，与医院平均水平差距明显缩窄。因此我们认为：在分级诊疗政策和国产倾斜、人员素质提升的共振下，基层医疗设备购置力度也势必将相应提升。

图表20：基层医疗卫生机构床位数量（万）



图表21：社区卫生服务中心人员学历情况



资料来源：卫健委，万联证券研究所

资料来源：卫健委，万联证券研究所

2.3 医疗器械实现国产替代是需要也是要求

从目前的市场现状看，随着设备价值和技术难度的提升，国产化率呈现明显的阶梯状下降的趋势，在内窥镜、血液净化等方向国产化率仅有不足5%。由于我国医疗器械企业在中高端医疗器械设备仍处于赶超的阶段，随着技术上的不断创新和提升，未来国产化率，特别是中高端医疗设备的国产化率，有望较当前有明显的提升。

图表22：不同医疗器械国产替代率

国产品牌市场份额	产品业务线
50%以上	监护类、灯床塔等手术室设备、消毒设备
20%~50%	输注泵、电刀、超声刀、检验设备类
5%~20%	医学影像设备、放疗类、麻醉类
5%以下	血管内造影类、核医学类、呼吸类、血液净化类、软式和硬式内窥镜类

资料来源：CNKI，万联证券研究所

在推进分级诊疗的基础上，国家及各省市政策对于国产设备采购也多有扶持。政策不仅鼓励、引导甚至强制基层医疗机构采购国产医疗器械，还要求即使是高端市场，在相同的技术条件下，也应该优先采购国产产品。同时，国家鼓励企业进行技术创新和产品创新，对于达到技术先进标准的国产设备更加鼓励优先采购。因此，对于国内医疗器械公司特别是行业龙头公司，将更加受益于政策倾斜和分级诊疗的大环境，借助长期的有利条件，实现长期发展。

图表23：支持国产器械创新和采购的政策

文件名称	发文时间	发文机关	相关文件内容
国务院办公厅关于印发全国医疗卫生服务体系规划纲要(2015-2020年)的通知	2015-03-06	国务院	引导医疗结构合理配置适宜设备,逐步提高国产医用设备配置水平
国务院办公厅关于全面推开展县级公立医院综合改革的实施意见	2015-04-23	国务院	鼓励县级公立医院使用国产设备和器械。
国务院办公厅关于城市公立医院综合改革试点的指导意见	2015-05-06	国务院	公立医院优先配置国产医用设备
《关于促进医药产业健康发展的指导意见》	2016-03-04	国务院	政府采购项目原则上须采购国产产品,逐步提高公立医疗机构国产设备配置水平
国家发展改革委关于促进医药产业健康发展的指导意见重点工作部门分工方案的通知	2016-07-12	发改委	严格落实《中华人民共和国政府采购法》规定,国产药品和医疗器械能够满足要求的,政府采购项目原则上须采购国产产品,逐步提高公立医疗机构国产设备配置水平。
《卫计委对十二届全国人大四次会第5537号建议的答复》	2016-11-01	卫计委	对国家鼓励支持的、已经达到先进技术标准的设备申请,鼓励优先采购国产产品
山西省人民政府办公厅关于印发《山西省省级公立医院综合改革实施方案》的通知	2016-07-22	晋政办	在保障医疗质量的前提下,优先采购和使用国产器械和耗材
四川省财政厅关于公布《2017年度省级政府采购进口产品清单》的通知	2016-12-30	川财采	二甲及以下医院(或单位)应使用国内产品,二甲以上医院才允许采购进口产品
广州地区公立医院综合改革实施方案	2017-07-13	穗府办	要求严格控制公立医院床位规模、建设标准和大型医用设备配置,鼓励优先购置国产医明确50家医院必须购买国产设备
《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》	2017-10-01	国务院	促进医疗器械产业结构调整和技术创新,缩小国内上市产品质量与国际先进水平之间的差距
《辽宁省公立医疗机构药品、医用耗材和医疗设备采购管理与考核细则》	2017-11-01	辽卫	明确鼓励优先使用国产产品
中国(上海)自由贸易试验区内医疗器械注册人制度试点工作实施方案	2017-12-01	沪食药监械管	加速高端医疗器械本土生产
2018-2019年度全省政府采购进口产品统一认证清单(医疗设备类)的通知	2018-07-17	浙财采	共计232种医用设备经论证后允许进口,其余医疗设备采购均要求国产,确需采购进口的,需要经过提交申请,通过严格审批和进一步论证
深化医药卫生体制改革2018年下半年重点工作任务	2018-08-20	国务院	推进医疗器械国产化,促进创新产品应用推广
《公共卫生防控救治能力建设方案》	2020-05-20	发改委	每省份建设1-3所重大疫情救治基地,承担危重症患者集中救治和应急物资集中储备任务,并配备相应的医疗救治和检测设备

资料来源：公开信息整理，万联证券研究所

2.4行业确定性更强，不确定因素弱化

2.4.1产品使用粘性更强

在临床使用中，医疗设备表现为和药品截然不同的使用方式：药品通常由医师开出，患者自行取用。而医疗设备则由医师实际操作和阅读。因而，当医生或技术人员习惯

于某一类医疗器械或设备时，对其界面、结果阅读、具体操作的流程与感受都已经形成了“习惯”，并形成了明显的产品使用粘性从而导致了较高的转换成本。因而和药品迭代或仿制能够快速占据市场不同，器械类产品的替代相对平稳。

图表24：专利到期导致的药物销售下滑情况及预测



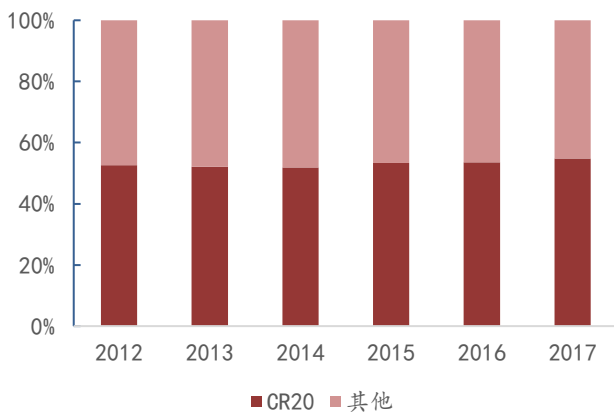
Patent Analysis: 'Total Sales at Risk' represents the worldwide product sales in the year prior to patent expiry but allocated to the year of expiry. E.g. Plavix had sales of \$71bn in 2011, this is shown above as 'At Risk' in 2012.

资料来源：EvaluatePharma, 万联证券研究所

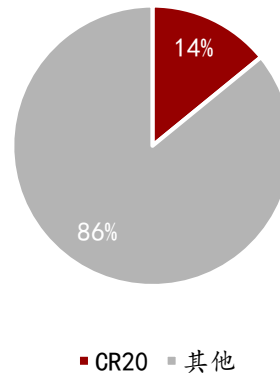
2.4.2 发展趋势较为明确

从市场集中度看：2017年全球前20大医疗器械公司销售额占医疗器械总体市场规模的54.5%，并且近年来已经保持稳定。而在2018年，国内前20大公司市场占比与之相比则明显偏低，仅有14%左右。未来，预计将进一步借助“国产替代”和“基层扩容”的行业发展趋势进一步提升。

图表25：全球前20大规模医疗器械公司市场占比情况



图表26：2018年国内前20大规模医疗器械公司市场占比

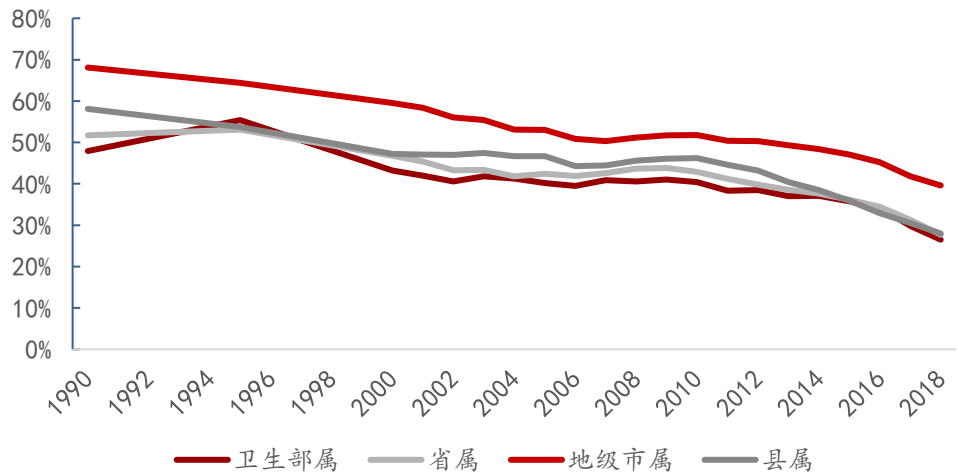


资料来源：Evaluatedmedtech, 万联证券研究所

资料来源：Wind, Evaluatedmedtech, 万联证券研究所

从医疗市场花费变化趋势看：目前国内正在逐步破除“以药养医”现状，逐步提升医师诊断治疗环节的费用，降低医药处方的费用占比。医疗器械作为诊断治疗环节的关键发力点，在医师进行全面诊断、治疗的过程中发挥着巨大的作用。预计市场将随医师诊断/技术服务环节费用占比提升而直接受益。

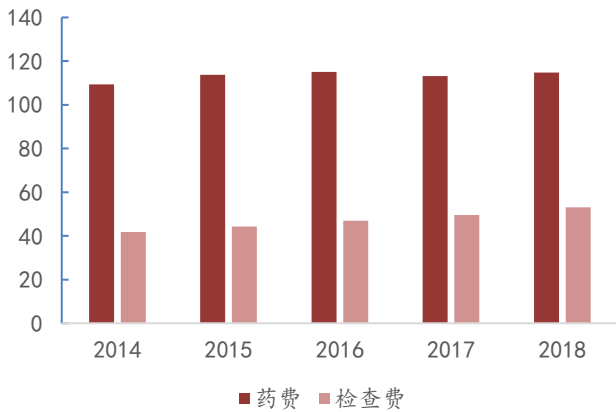
图表27：多级医院出院病人药费占医疗费用比例变化情况



资料来源：卫生统计年鉴，Wind，万联证券研究所

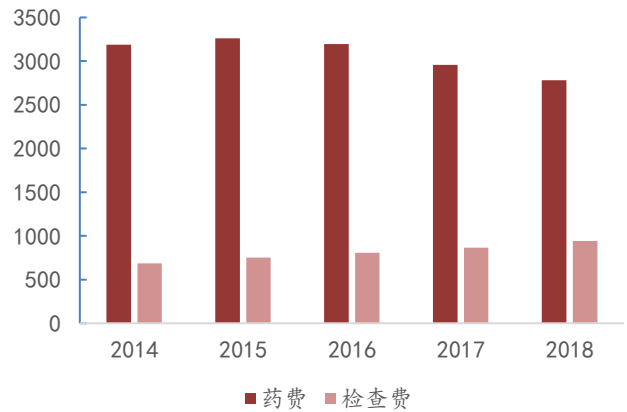
在门诊和住院花费的绝对值看，患者单次门诊或住院的医药费花销的增长已经基本停滞，住院患者均次药费甚至还出现了明显的下降。但是在门诊和住院的检查费用仍在稳步提升。这提示了医疗检查在诊断治疗中的重要作用，未来对于医疗器械的需求预计仍将进一步提升。

图表28：公立医院门诊患者次均医药费和检查费



资料来源：卫健委，万联证券研究所

图表29：公立医院住院患者次均医药费和检查费



资料来源：卫健委，万联证券研究所

2.4.3 疫情催化带来业务增量，医疗器械板块直接受益

2020年上半年，因重大疫情事件影响，国内、海外对监护、呼吸机、医学检验试剂及设备的需求显著提升，包括迈瑞医疗在内的多家公司纷纷收获海内外订单，带动了相关业务的实际销售。另一方面，由于此次疫情暴露出的医疗体系短板问题，国家也出台了相应政策加强医疗能力建设，其中，《公共卫生防控救治能力建设方案》明确提出每省份建设1-3所重大疫情救治基地并配置相应的医疗器械设备。并且此次《建设方案》由中央预算内投资、地方财政资金、地方政府专项债券等资金筹措安排，将加快落实这一政策计划。《重大疫情救治基地应急救治物资参考储备清单》对所需医疗器械覆盖广泛且明确，为相关业务公司带来了明确的市场增量。

图表30：重大疫情救治基地应急救治物资参考储备清单（部分）

设备名称	设备数量 (台/套)
多种类型的呼吸机	100
监护仪	200
连续性血液透析机（CRRT）	5
体外膜肺氧合机（ECMO）（配6套耗材）	3
注射泵	200
便携式彩超	5
移动式空气消毒机	200
CT（含车载CT、方舱CT）	1
荧光定量PCR仪	1
多重呼吸道病原体快速核酸检测系统	1
生化分析仪	1
移动中药房	1

资料来源：《公共卫生防控救治能力建设方案》，万联证券研究所

2.5 政策调整带来的挑战

从政策方向看：2019年7月19日，国务院办公厅印发实施《治理高值医用耗材改革方案》，也标志着国家对高值耗材治理的决心，其后安徽省、江苏省针对部分科室高值耗材（骨科、眼科等）进行了带量采购的试点。其后，国务院深化医药卫生体制改革领导小组发文，要求全面推广福建和三明医改经验，要求各地要针对临床用量较大、采购金额较高、临床使用较成熟、多家企业生产的高值医用耗材，按类别探索集中采购。至2020年9月底前，江苏、安徽、福建、青海、浙江、重庆、四川、陕西、湖南、宁夏和上海，要率先进行探索高值医用耗材带量采购。由于器械存在一定的使用粘性和特性，特别是非标准化医疗器械难以进行标准化通用和界定，因此对于医疗器械整体的带量采购我们认为短期内难以迅速铺开。从目前的政策着力点看，高值耗材将是未来主要面临集中采购的领域，从安徽、江苏的采购经验看，未来高值耗材的整体降价幅度可能较大。而对于影像设备、体外诊断等医用医疗设备，我们预计受到带量采购的影响较弱。

图表31：高值耗材带量采购政策和相关试点经验

文件名称	发布时间	主要内容	其他
国务院办公厅关于印发治理高值医用耗材改革方案的通知	2019-07-19	按照带量采购、量价挂钩、促进市场竞争等原则探索高值医用耗材分类集中采购。鼓励医疗机构联合开展带量谈判采购，积极探索跨省联盟采购。	
关于深化医疗保障制度改革的意见	2020-03-05	深化药品、医用耗材集中带量采购制度改革。坚持招采合一、量价挂钩，全面实行药品、医用耗材集中带量采购。	
关于执行安徽省省属公立医疗机构高值医用耗材集中带量采购谈判议价结果的通知	2019-08-12	从执行范围和时间、采购方式、目录调整及价格等方面对高值医用耗材带量采购进行规范	骨科脊柱类材料总体平均降价 53.4% 人工晶体类总体平均降价 20.5%
全国首次省级组团联盟集中采购在江苏落地	2019-08-17	全国首次省级组团联盟集中采购进入实质运行阶段。	心脏介入支架平均降幅 51% 双腔起搏器平均降幅 15%

资料来源：凤凰网，政府信息公开整理，万联证券研究所

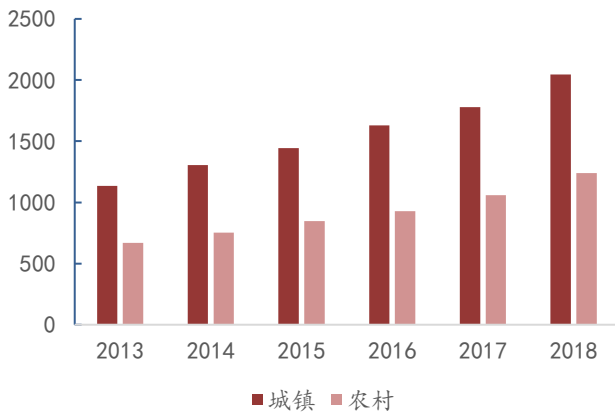
3、自主消费升级是必然趋势

3.1 医疗保健消费支出不断提升，消费潜力不断增厚

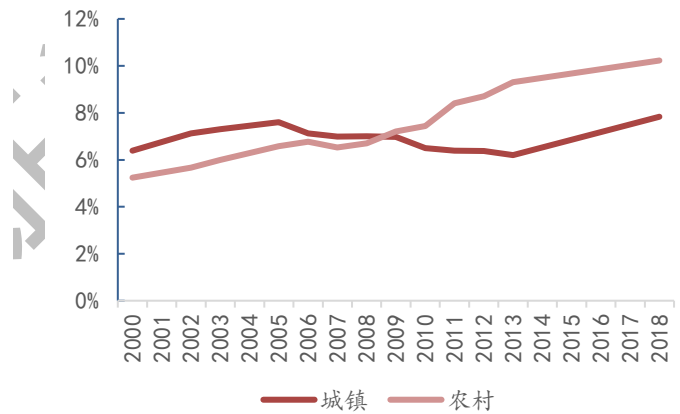
近年来，随着人民生活水平的提升和经济的发展，城镇居民和农村居民的医疗保健支出在持续提升，由2013年的1136和668元提升至2045元和1240元，复合增长率分别达到12.5%和13.2%，均显著高于两者可支配收入的增长速度。因此，医疗保健支出比重也呈现持续提升的趋势。

从可支配收入情况看：各分组之间增长水平相近，但是绝对值之间的差异仍然比较明显。收入上的差异预计将带来明显的消费行为差异。特别是高收入组的20%人群，有更充裕的医药消费的潜力。

图表32：人均医疗保健费用支出（元/年）



图表33：医疗保健支出占比



资料来源：卫健委，万联证券研究所

资料来源：卫健委，万联证券研究所

图表34：全国居民收入五等份分组的人均可支配收入

组别	2013	2014	2015	2016	2017	2018
低收入户 (20%)	4402.4	4747.3	5221.2	5528.7	5958.4	6440.5
中间偏下户 (20%)	9653.7	10887.4	11894.0	12898.9	13842.8	14360.5
中间收入户 (20%)	15698.0	17631.0	19320.1	20924.4	22495.3	23188.9
中间偏上户 (20%)	24361.2	26937.4	29437.6	31990.4	34546.8	36471.4
高收入户 (20%)	47456.6	50968.0	54543.5	59259.5	64934.0	70639.5

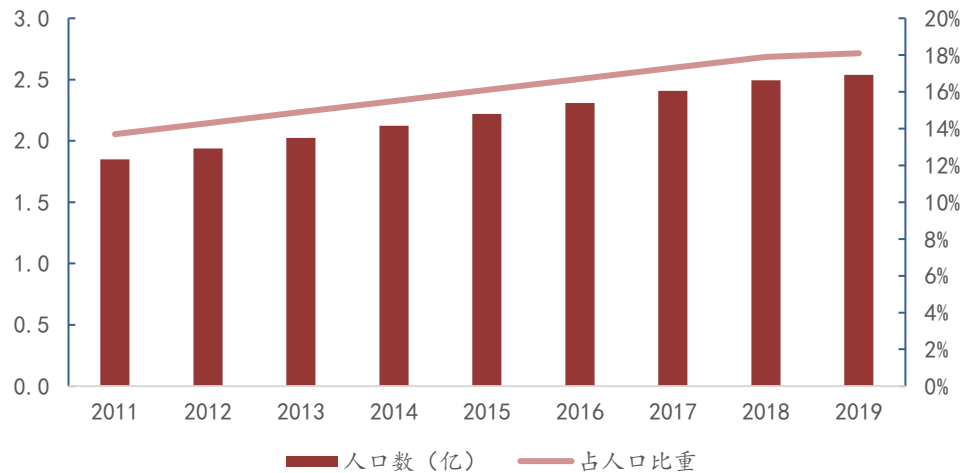
资料来源：国家统计局，万联证券研究所

3.2 老龄化进程持续，医疗保健支出持续提升

相比于其他消费、服饰等行业，医疗保健在老龄化进程中具有明显的确定性趋势，即随着年龄上升，多种疾病的发病率也将随之提升，医疗保健的花费将明显提高。根据文献和国家统计局数据显示，医疗保健支出和年龄增加具有明显的正相关关系，随着我国人口结构的老龄化进程，医疗保健消费在总消费中的占比都将快速提高。

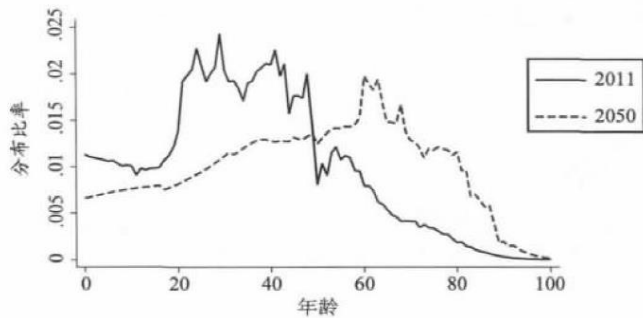
2019年，我国60岁以上人群占总人口比例达到18.1%，并有继续提升的趋势。据社科院预测，至2030年，我国可能会成为全球老龄化程度最深的国家，叠加人口规模的自然增长，共同为医疗保健行业持续增长的带来了实质性的支撑。

图表35：60岁及以上人口数和人口占比

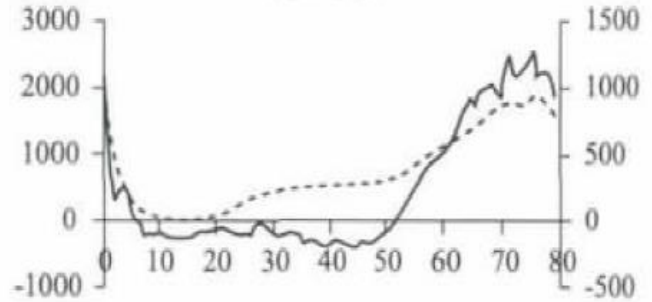


资料来源：国家统计局，Wind，万联证券研究所

图表36：2011年和2050年城镇居民年龄分布



图表37：医疗保健消费支出随年龄分布的对比



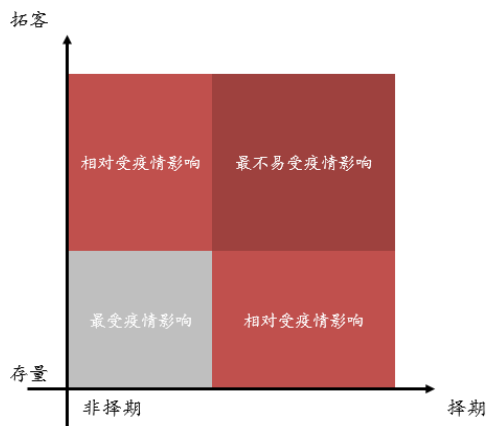
资料来源：人口与劳动绿皮书(2010)，万联证券研究所 资料来源：国家统计局，CNKI，万联证券研究所

3.3 疫情扩散对不同产品的医疗消费影响存在差异，

本次疫情对医疗消费的全年业绩影响：对于依赖存量患者和不可择期消费的产品标的来说，疫情对其的影响是实质性的。由于在疫情期间非择期消费受到了明显的限制，而在疫情遏制后，存量患者将继续维持原来的消费行为，并且在产品使用量上无法进一步提升，因此疫情期间的业绩损失面临实质性损失（如贴膏剂类产品，在疫情后期无法通过增加单客使用贴剂量实现业绩的回暖）。对于可择期消费和依赖新客拓展的医疗消费标的来说，虽然因为疫情对医院开通就诊渠道、患者就诊意愿的限制和降低，因此导致需要进行入院/就诊医疗服务可及性大大降低，并影响了相关业务公司的一季度业绩（如欧普康视、爱尔眼科等），但是疫情只是延迟了新患者的消费行为，在疫情可控后，其消费行为将为业务带来相对应的增量，并有助于全年业绩继续保持增长或明显弱化疫情带来的影响。

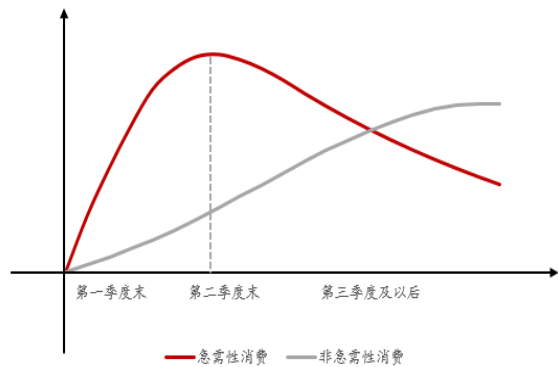
在业绩回暖速度上：随着3月份门诊的有序复工和推广活动的有序开展，预计上述强调拓新和可择期消费的相关行业个股在二季度业务即可呈现回暖甚至补偿性的快速回暖趋势。在速度上，我们认为和择期消费“急需度”密切相关。如作用于近视防控的角膜塑形产品，由于近视对学习、生活的不良影响显著，家长还于子女眼健康的重视程度更高，因此在条件允许时，有非常大的可能进行就诊和佩戴。因此，预计对于较为急需的产品，需求的快速回暖有可能从二季度开始，并呈现明显的补偿性的高度回暖。

图表38: 消费和拓客行为差异带来的业绩影响预期



资料来源: 万联证券研究所

图表39: 产品“急需度”带来的业绩回暖速度预期



资料来源: 万联证券研究所

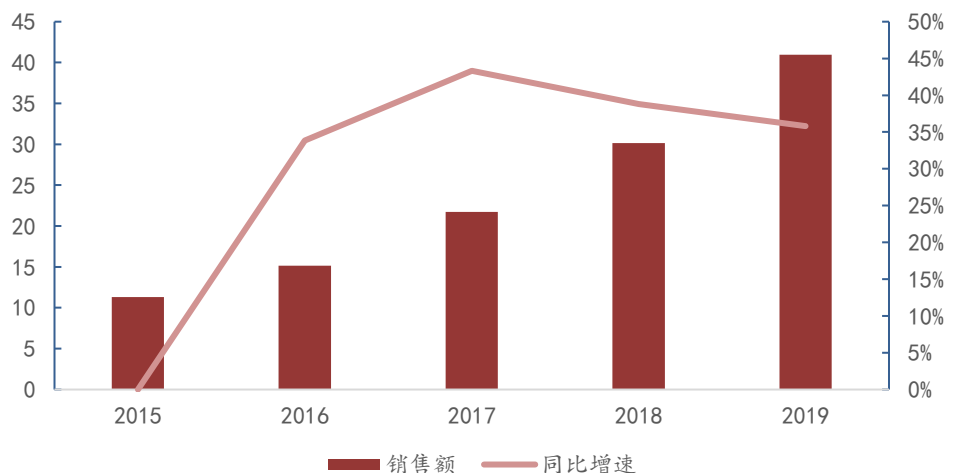
3.4 自主消费升级: 关注生长激素, 角膜塑形等领域

3.4.1 生长激素——行业景气度高, 市场竞争格局良好

生长激素是一种肽类激素, 由垂体中的生长激素细胞合成、存储和分泌。通过重组DNA技术制造的生长激素简称rhGH, 可以促进动物和人的发育以及细胞的增殖。临床上生长激素被用于治疗儿童生长迟缓和成人的生长激素不足。

近几年, 随着生长激素临床一线的学术推广不断深入以及社会对儿童矮小症的认识不断提高, 以及相关的增高需求, 国内生长激素市场保持了快速成长, 仅公立医院市场市场估算规模已由2015年的10亿元增长至2019年的40亿元, 复合增速达40%。国内市场空间方面: 目前国内4-15周岁人口数为1.7亿, 按照3%的矮小症理论发病率测算, 国内矮小症理论患者规模约为510万人, 而18年实际接受治疗患者数约8万人, 结合存量病人, 目前国内治疗渗透率不足5%, 生长激素市场仍有较大的渗透率提升及市场扩容空间。

图表40: 公立医院扩大生长激素市场规模(亿)及增速

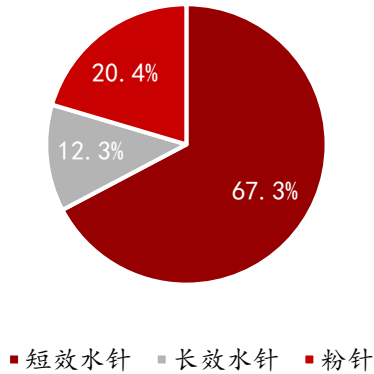


资料来源: 米内、万联证券研究所

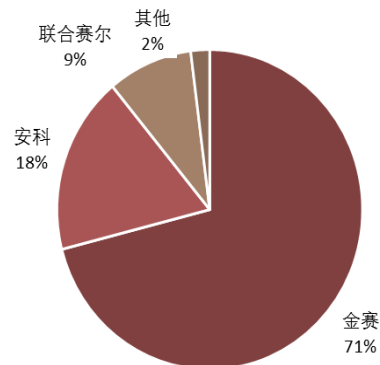
目前国内市场上生长激素主流使用剂型为水针制剂, 水针、粉针的市场销售份额分别约为67%、20%; 水针相较粉针品种具有使用方便、产品利润高等特点, 近几年刚上市的水针品种的使用周期为1周1针, 相较而言具有更好的使用依从性, 预计未来市场上水针及长效品种的市场份额有望进一步扩大。主要参与厂家方面: 金赛药业作为国内生长激素龙头, 目前占据约70%的市场份额, 同时拥有最全面的产品线; 安科目

前市占率约18%，随着水针品种的获批以及未来长效品种的上市，公司未来市场份额有望逐步加大。整体来看，生长激素仍属高景气度领域，市场竞争格局相对良好。

图表41：2019年样本医院不同剂型市场格局



图表42：2018年国内生长激素市场厂家竞争格局



资料来源：米内、万联证券研究所

资料来源：PharmGafe、万联证券研究所

3.4.2 近视防控——角膜塑形“蓝海”市场亟待开拓

角膜塑形技术，是通过配戴一系列特殊设计的几何形状与角膜前表面相逆的透气性接触镜使角膜中央区弧度在一定范围内出现平坦和规则样改变，从而暂时性降低近视屈光度数，提高裸眼视力的可逆性非手术物理矫形治疗方法。虽然目前近视矫正市场内框架镜占据了绝对的优势，但是随着国家愈发重视儿童用眼健康和近视预防工作，并出台相应政策进行指导和约束，角膜塑形镜作为具有全新使用体验的近视矫正方案，已经进入官方指南并有望进一步扩大品类市场。

导致近视的原因很多，但是有多个原因较为明显：户外运动时间不足、睡眠时间不达标、用眼时间过长（包括课后作业、电子产品使用等），由此表现在初高中近视率较小学阶段快速提升。2018年全国青少年总体近视率达到了53.6%，预计人数超过7000万人。除此之外，高度近视也逐渐成为不可忽视的重要问题。目前高三学生重度近视率已经达到21.9%。在整体近视人数上，根据卫健委数据，国内近视人数预计超过了4.5亿。

图表43：近视监测数据和原因概述

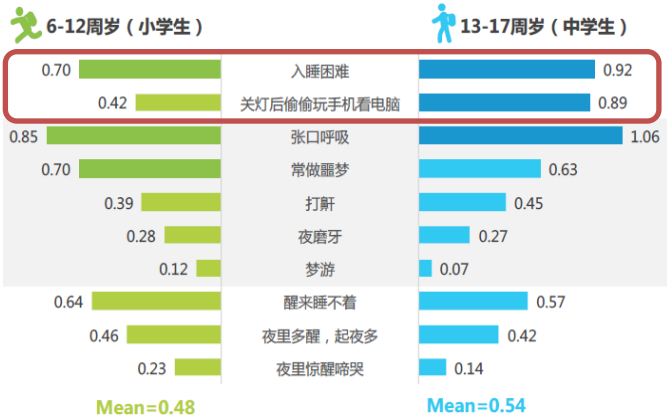


资料来源：新华社，万联证券研究所

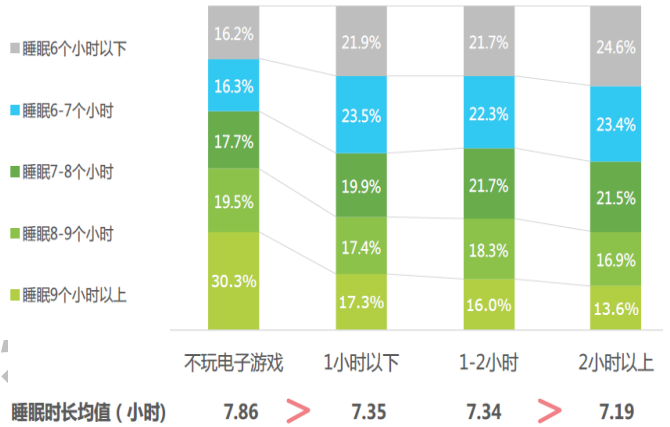
从目前来看，学生们将继续面临较为严重的升学压力；另一方面，电子产品等的广泛

应用甚至于过度应用，挤占了睡眠和户外运动的时间，对于电子产品的健康应用，需要全社会共同的倡导，同时也需要家庭本身对青少年儿童的关注，因此，在短期内，我们认为促进近视产生和发展的核心因素消除或者明显缓解的可能性较低。

图表44：影响睡眠因素（次/周）



图表45：使用电子产品进一步挤压睡眠时间



资料来源：艾瑞咨询，万联证券研究所

资料来源：艾瑞咨询，万联证券研究所

由中共中央、国务院印发并实施的《“健康中国2030”规划纲要》中明确提出，全国儿童青少年总体近视率力争每年下降0.5个百分点，从政策目的来看，国家将进一步加强近视防控工作，这对于已经进入官方指南的角膜塑形镜来说是一个非常重要的政策利好；从对市场基数影响来看，对于整体庞大的青少年近视人群的基数影响相对有限。

图表46：健康中国2030规划纲要（部分）

指标	2022年目标	2030年目标	指标性质
国家学生体质健康标准达标优良率（%）	≥50	≥60	预期性
中小学生在每天在校外接触自然光时间1小时以上	-	-	倡导性
小学生、初中生、高中生每天睡眠时间分别不少于10、9、8个小时	-	-	倡导性
中小学生非学习目的使用电子屏幕产品单次不宜超过15分钟，每天累计不宜超过1小时	-	-	倡导性
学校鼓励引导学生达到《国家学生体质健康标准》良好及以上水平			倡导性
符合要求的中小学体育与健康课程开课率（%）	100		约束性
学校眼保健操普及率	100		约束性
全国儿童青少年总体近视率（%）	力争每年降低0.5个百分点以上	新发近视率明显下降	约束性

资料来源：《“健康中国2030”规划纲要》，万联证券研究所

在目前近视发生率较高的当下时点，角膜塑形镜的整体市场渗透率仍然较低，如果仅以适合/有意愿佩戴角膜塑形镜儿童比例为5%计算，也有近200亿市场空间，市场成长性很强。

图表47：角膜塑形市场规模估计值

项目	数据
2018年总人口（万人）	139538
10-19岁人口比例	10.5%
2018青少年整体近视率	53.6%
总体近视青少年数量	7875.6
适宜佩戴角膜塑形镜比例（估计值）	5%
适宜佩戴角膜塑形镜儿童数量（万人）	393.8
价格（万元/副）	0.5
整体市场空间（亿元）	196.9

资料来源：国家统计局，Wind，万联证券研究所

在此次疫情影响下，角膜塑形镜相关就诊、眼视光检测均趋于停滞，对行业公司业绩产生了拖累。自3月份门诊等有序复工后，由于角膜塑形镜佩戴的可择时性以及新客拓展的增长属性，叠加对儿童近视矫正的较为急迫的现实需求，其消费需求有望在三季度甚至二季度，即迎来快速的复苏。

医药行业2019下半年度重点个股推荐

1. 迈瑞医疗（300760）

推荐理由：1. 迈瑞医疗作为国内医疗器械领域的绝对龙头，借助“技术优势、外延并购优势和产品粘性优势”，将持续从国产医疗器械行业发展和国产替代及分级诊疗政策倾斜下受益；2. 在产品端：在生命信息与支持领域，公司将积极满足基层市场需求，受益于空白市场拓展，实现监护设备的稳定增长并带动其他产品抢占市场份额。在体外诊断领域，公司依靠技术整合扩大中低端技术市场销售，并凭借性价比优势抢占中高端技术市场。在医学影像领域，公司凭借技术优势进军中高端彩超市场并扩容基础彩超市场。3. 在海外市场，公司有能力和资金通过优质并购和差异化的市场策略，进一步扩大海外市场。4. 在本次疫情中，公司收到海内外多个国家的订单，充分展现了公司的市场优势并进一步提升了品牌力。在国内持续加强公共卫生体系建设和海外疫情持续的时点，预计将持续催化公司业绩向好。

预计20-21年公司归母净利润分别为57.58亿、70.24亿，对应EPS分别为4.74元、5.78元，对应当前股价PE分别为58倍、47倍。继续推荐，维持“买入”评级。

风险提示：后续高端设备放量不及预期的风险、基层市场竞争显著加剧的风险、海外市场波动进一步加剧的风险。

2. 安科生物（300009）

推荐理由：1. 2019年因商誉计提影响全年业绩，剔除上述影响后公司全年归母净利增速为23%。公司业绩低点已过，预期20年起业绩重回高增长区间；2. 看好现有主力品种生长激素未来几年内继续快速放量，生长激素后续产品梯队逐渐完善，有望带来增量效益：生长激素水针品种于19年9月开始上市销售，今年将迎来快速放量期；长效品种已完成临床，预计于今年报产，有望于2021年获批上市。3. 全力打造覆盖基因测序、靶向药物到细胞免疫技术的精准医疗全产业链：2019年公司基因工程药板块收入8.05亿，同比增长17.7%，毛利率水平整体保持稳定。HER-2单抗已进入III期临床尾声，有望年底前完成全部临床研究并报产；贝伐珠单抗已进入临床III期。PD-1单抗项目于去年正式获批临床，目前处在I/II阶段；博生吉安科CAR-T项目（CD19）已正式获批临床，整体项目进度及自动化生产工艺先进性居国内同行前列，此外同时还在开展针

对T-ALL及肺癌、胰腺癌等实体瘤的CAR-T产品开发研究，后续预计将有针对相关适应症的IND申请。看好公司以现有在研项目为基础的生物制剂战略布局。

预计20-21年公司归母净利分别为4.21亿、5.45亿，对应EPS分别为0.31元、0.40元，对应当前股价PE分别为47倍、37倍。继续推荐，维持“买入”评级。

风险提示：生长激素销售放量不及预期、CAR-T等在研项目研发进度及商业化进度低于预期的风险。

3. 欧普康视（300595）

推荐理由：1. 我国近视发生率呈上升趋势，已经成为影响我国国民尤其是青少年眼健康的重大公共卫生问题，包括户外运动不足、睡眠时间缺乏和使用电子产品等用眼过度这几大导致近视产生和发展的核心因素短期内预计难以消除。因而未来仍将孕育数量庞大的近视儿童市场。2. 目前国家愈发重视儿童用眼健康和近视预防工作，并出台相应政策进行指导和约束。而角膜塑形镜作为具有全新使用体验的近视矫正方案，已经进入官方指南并有望进一步扩大品类市场。3. 作为国产角膜塑形镜龙头公司，公司通过产品更新迭代和销售体系革新提升产品竞争力并加强市场覆盖，未来有望进一步提升角膜塑形镜的市场渗透率。4. 公司布局并深挖角膜塑形辅助产品，进一步增强用户粘性和使用体验，拓展品牌力。同时公司智能近视防控框架镜有望在2020年会产生一定的销量，拓展非角膜塑形镜用户人群。

预计20-21年公司实现归母净利分别为4.22亿、6.04亿，对应EPS分别为0.69、0.99；对应当前股价的PE分别为84倍、59倍，维持“增持”评级。

风险提示：市场竞争加剧的风险、后续产品推广缓慢的风险、角膜塑形镜不规范佩戴导致的伤害事件风险。

相关风险提示：疫情影响程度显著高于预期的风险、市场消费需求显著迟滞的风险、中高端医疗器械市场推广受阻的风险、未来政策执行不及预期的风险。

医药生物行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期：2020年06月09日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘 价	市盈率			市净率	投资评级
		19A	20E	21E	最新		19A	20E	21E	最新	
300760	迈瑞医疗	3.85	4.74	5.78	16.37	272.53	47.25	57.50	47.15	16.63	买入
300009	安科生物	0.12	0.31	0.40	2.58	14.57	125.75	47.31	36.52	7.16	买入
300595	欧普康视	0.76	0.69	0.99	3.41	58.35	62.08	83.99	58.67	23.71	增持

资料来源：wind、万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场