

证券研究报告|专题报告

医药生物

行业评级 强于大市（维持评级）

2023年5月7日



医疗器械：院内诊疗需求逐步修复，关注业绩弹性

——2022年年报及2023年一季报总结

证券分析师：

盛丽华 执业证书编号：S0210523020001

研究助理：

刘佳琦

请务必阅读报告末页的重要声明

- **医疗器械板块估值持续消化，处于历史平均水平以下。**截至2023/5/5，中信医疗器械PE（TTM，剔除负值）为30.0X，达到历史18.1%分位；医疗器械板块估值溢价率为158.5%，达到历史34.8%分位，处于2006年以来的偏下位置。
- **医疗设备：关注国产替代大周期下最为受益的龙头企业。**新基建持续发力资金来源充足，医疗设备需求有望持续上升。国内医院诊疗持续复苏，经营情况不断向好。国产公司实现关键技术突破、国产替代空间大，产品持续创新迭代。建议关注：迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗、海泰新光。
- **体外诊断：诊疗逐步恢复，Q2有望加速复苏。**国家医保局明确2023年要扎实推进医用耗材集中带量采购，并将由安徽省牵头开展体外诊断试剂省际联盟采购。集采继续推进，加速国产化替代进程。建议关注：新产业、安图生物、金域医学、迪安诊断。
- **医疗耗材-关注眼科和牙科、电生理等。**OK镜集采落地影响有限，23年行业恢复明显；全国种植牙调价持续落地，终端降幅符合预期；电生理集采限价较高，整体规则较为温和；药玻受益于化药注射剂一致性评价提速，模制瓶快速放量。建议关注：爱博医疗、欧普康视；正海生物；微电生理、惠泰医疗；山东药玻。
- **风险提示：**竞争激烈程度加剧风险、降价幅度超预期风险、研发进展不及预期风险。

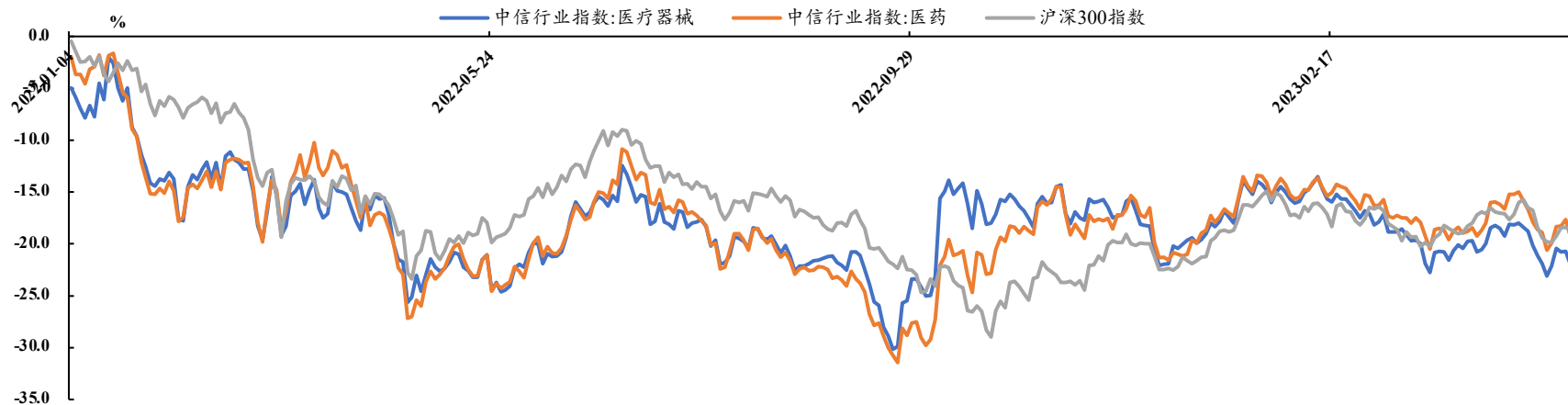
目 录

- 1 医疗器械：板块估值持续消化，处于历史平均水平以下
- 2 医疗设备：新基建持续发力，关注国产替代大周期下最为受益的龙头企业
- 3 体外诊断IVD：正常诊疗逐步恢复，Q2有望加速复苏
- 4 医疗耗材：关注眼科和牙科、电生理等
- 5 风险提示

1 医疗器械：板块估值持续消化，处于历史平均水平以下

- 2022年Q3医疗器械板块受益于疫情缓解及政策趋于缓和，板块快速反弹。2023年Q1，受疫情开放影响，医疗器械板块公司股价出现分化，以受益于诊疗恢复医疗大中型设备企业为代表的收益标的走势较强，以新冠检测需求下降IVD企业走势较弱。
- 22年初至年底，中信医疗器械指数下跌19.90%，较中信医药指数表现相对持平，跑赢沪深300指数1.73个百分点。截止2023/5/5，中信医疗器械指数下跌2.47%，跑输中信医药指数3.42个百分点，跑输沪深300指数6.22个百分点，走势较弱。

图表：2022年Q3医疗器械板块反弹明显，全年呈现震荡回调

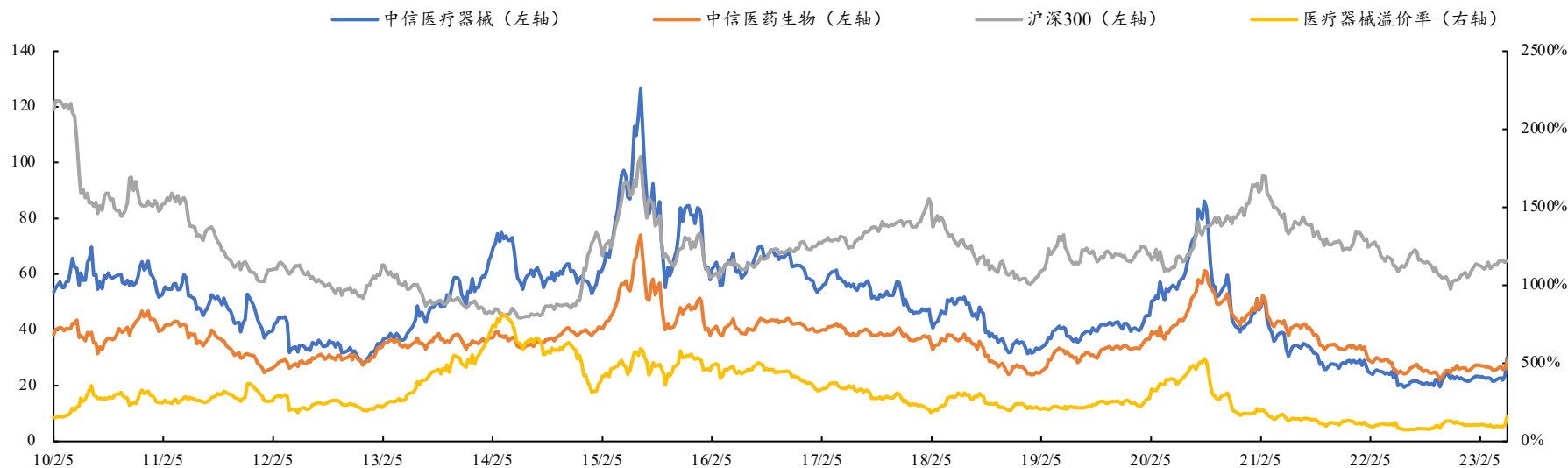


资料来源：iFind，华福证券研究所整理

1 医疗器械：板块估值持续消化，处于历史平均水平以下

- 2022年以来，政策压制下医药板块估值持续消化。截至2023/5/5，中信医药PE（TTM，剔除负值）为28.8X，达到历史17.3%分位，中信医疗器械PE（TTM，剔除负值）为30.0X，达到历史18.1%分位，而沪深300 PE（TTM，剔除负值）为11.6X；医疗器械板块估值溢价率为158.5%，达到历史34.8%分位，低于历史平均（250.94%），处于2006年以来的偏下位置。

图表：医疗器械板块绝对估值处于历史估值的偏下区间，溢价率处于历史偏下位置



资料来源：Wind，华福证券研究所整理

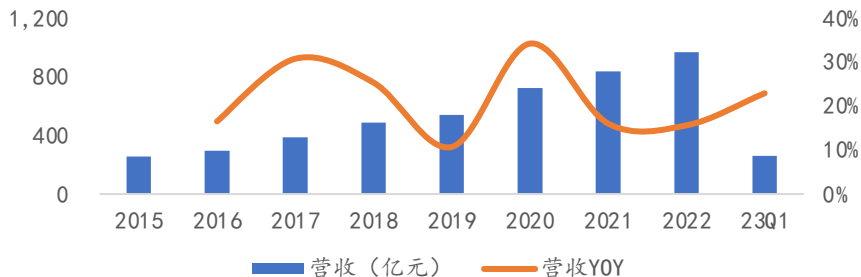
目 录

- 1 医疗器械：板块估值持续消化，处于历史平均水平以下
- 2 医疗设备：新基建持续发力，关注国产替代大周期下最为受益的龙头企业
 - 板块观点
 - 成长性分析
 - 盈利能力分析
 - 重点公司业绩表现情况
- 3 体外诊断IVD：正常诊疗逐步恢复，Q2有望加速复苏
- 4 医疗耗材：关注眼科和牙科、电生理等
- 5 风险提示

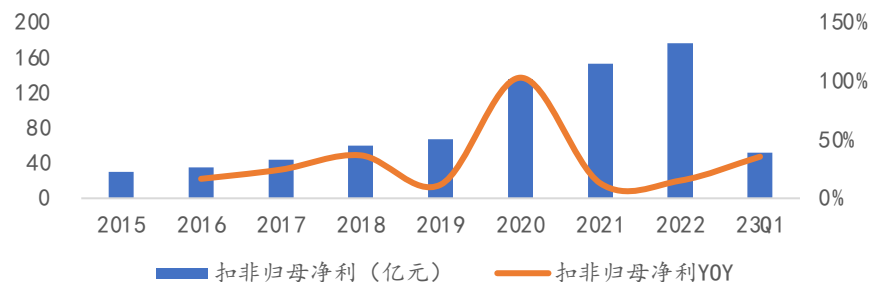
2 医疗设备-新基建持续发力，关注国产替代大周期下最为受益的龙头企业

- 22年医疗设备板块公司经营态势向好，22年及23Q1整体收入端增速分别达16%、23%，归母扣非净利均值增速分别达15%、35%。
- 期间费用方面，22及23Q1销售、研发费用率均有所提升，期间费用率提升至32.3%及33.3%。

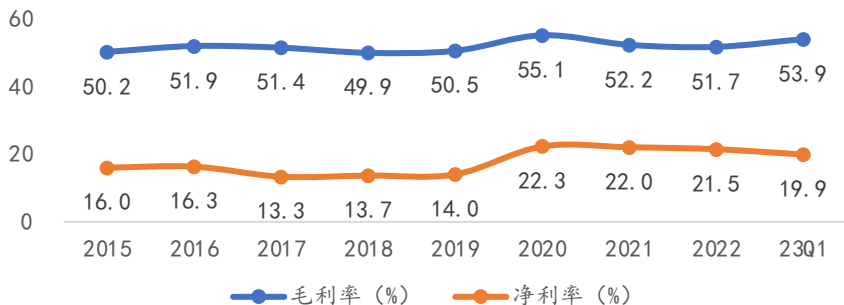
图表：医疗设备板块主要公司营收及增速情况



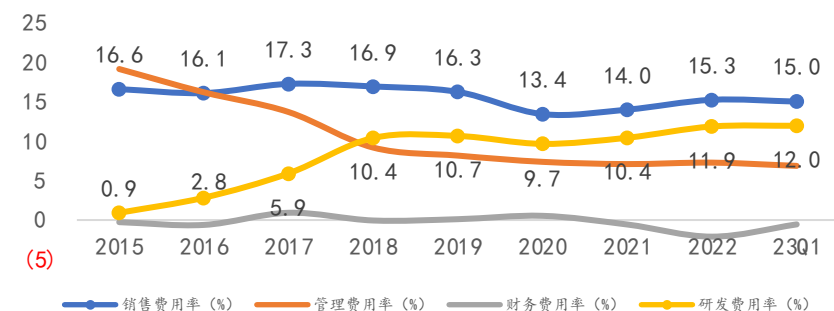
图表：医疗设备板块主要公司扣非归母净利润及增速情况



图表：医疗设备板块主要公司毛利率与净利率变动情况（整体法）



图表：医疗设备板块主要公司期间费用率变动情况（整体法）



➤ 行业催化

- 医疗新基建持续发力，医疗设备需求持续上升。地方政府医疗专项债、财政贴息贷款等为医疗新基建提供充足的资金来源，上一轮医院扩张建设竣工进入医疗设备采购周期，以及医疗机构进入新一轮扩张周期，相关医疗设备需求有望持续上升。国内医院的常规诊疗活动仍在持续复苏，院内就诊量也在逐月改善，经营情况仍在不断向好。
- 配置证加速开放将调动医疗机构配置大型医用影像设备的积极性，释放基层市场装机需求。

➤ 建议关注

- 国产替代大周期下，关注实现关键技术突破，高端产品推出逼近甚至赶超国际一线水平，国产替代空间大，且产品具备持续创新迭代的公司，如迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗、海泰新光等。

2 医疗设备-成长性分析

► 板块情况

- 2022年设备板块营业收入、扣非后归母净利润和经营性现金流同比增速均值分别为16%、28%、36%（剔除康泰医学数据），医疗新基建拉动作用显著，年末ICU建设力度加大，以呼吸机、监护仪等为主营的设备公司表现较好。
- 2023年Q1医疗设备板块重点公司的营业收入、扣非后归母净利润和经营性现金流同比增速均值分别为45%、121%（剔除山外山数据）、90%，增速明显主要系疫情期间设备采购需求释放、叠加22年年底贴息贷款部分项目落地所致。

股票	代码	EPS（元）			PE（倍）			ROE	PB	营收同比增速（%）			扣非后归母净利润同比增速（%）			经营活动产生的现金流同比增速（%）		
		2022	23E	24E	2022	23E	24E	2023E	2023E	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1
迈瑞医疗	300760.SZ	7.92	9.60	11.58	40	33	27	28%	9	20	20	20	20	21	22	1	35	53
鱼跃医疗	002223.SZ	1.59	1.82	2.12	21	18	16	16%	3	3	3	48	-19	-5	79	-58	92	98
东富龙	300171.SZ	1.12	1.48	1.72	21	16	14	13%	2	55	30	15	92	3	14	23	-82	94
开立医疗	300633.SZ	0.86	1.14	1.50	61	46	35	15%	7	24	22	28	286	104	158	12	56	-7
楚天科技	300358.SZ	0.99	1.29	1.55	16	12	10	15%	2	47	23	13	290	5	4	73	-98	48
三诺生物	300298.SZ	0.76	0.84	1.05	36	33	27	14%	5	17	19	6	-45	266	6	-5	-1	292
可孚医疗	301087.SZ	1.45	2.13	2.68	34	23	18	8%	2	-4	31	42	-10	-32	159	-52	-59	148
新华医疗	600587.SH	1.08	1.59	1.98	29	20	16	12%	2	4	-2	15	97	31	24	28	-72	105
海泰新光	688677.SH	2.10	2.76	3.71	44	33	25	17%	6	13	54	59	12	79	38	-9	0	-23
翔宇医疗	688626.SH	0.78	1.32	1.72	59	35	27	10%	3	6	-7	68	-2	-49	550	-23	13	252
伟思医疗	688580.SH	1.37	2.31	3.01	56	33	25	10%	3	14	-25	77	17	-49	191	30	-45	377
祥生医疗	688358.SH	0.94	1.51	1.89	56	35	28	11%	4	19	-4	65	-14	26	114	-52	60	134
联影医疗	688271.SH	2.01	2.58	3.22	74	57	46	10%	6	26	27	33	33	14	3	-72	-28	40
万东医疗	600055.SH	0.25	0.00	0.00	88	-	-	0%	-	2	-3	21	-29	-2	24	-83	107	-74
华大智造	688114.SH	4.89	0.79	1.18	17	108	72	4%	4	41	8	-49	105	-46	0	22,524	32	-494
奕瑞科技	688301.SH	6.30	8.17	10.63	41	32	25	18%	6	51	30	35	72	51	31	-5	28	-222
海尔生物	688139.SH	1.89	2.49	3.28	37	28	21	17%	5	52	35	22	33	27	23	-15	7	9

资料来源：iFind，华福证券研究所整理

2 医疗设备-成长性分析

➤ 板块情况

股票	代码	EPS (元)			PE (倍)			ROE	PB	营收同比增速 (%)			扣非后归母净利润同比增速 (%)			经营活动产生的现金流同比增速 (%)		
		2022	23E	24E	2022	23E	24E			2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1
(续)																		
美好医疗	301363.SZ	0.99	1.29	1.66	44	33	26	14%	5	28	24	29	20	30	53	-35	95	110
怡和嘉业	301367.SZ	5.94	8.08	10.64	39	29	22	17%	5	18	114	132	-38	170	190	-61	259	86
康泰医学	300869.SZ	0.49	0.00	0.00	53	-	-	0%	-	-35	-22	101	-42	-58	126	-99	2,130	186
理邦仪器	300206.SZ	0.40	0.49	0.63	40	33	26	13%	4	-29	6	64	-69	5	312	-66	41	47
澳华内镜	688212.SH	0.16	0.67	1.08	389	95	59	7%	6	32	28	54	288	-80	807	-8	-163	0
山外山	688410.SH	0.41	1.27	1.33	146	47	45	11%	5	11	35	187	5	207	1,104	276	650	902
健麾信息	605186.SH	0.85	1.93	2.56	53	24	18	20%	5	71	-34	35	22	-10	27	-25	-169	22
聚光科技	300203.SZ	-0.83	0.54	0.85	-28	43	27	7%	3	-9	-8	3	-523	-19	-43	-157	97	60
平均值					59	38	28	12%	4	19	16	45	24	28	121	-16	36	90

资料来源：iFind，华福证券研究所整理

► 板块情况

- 2022年医疗设备板块重点公司的销售毛利率均值51.7.4%，同比下降0.6pct。期间费用率均值32.3%，同比上升1.3pct，费用率细分来看，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率的均值分别同比变动+1.2pct、+0.2pct、-1.5pct、+1.4pct至15.3%、0.2%、-1.5%、11.9%，其中财务费用率降低主要是受全年汇率波动情况，研发费用率提升则由于在研项目持续推进所致。销售净利率的均值为21.5%，同比下降0.6pct。
- 2023年一季度，医疗设备板块重点公司毛利率提升明显、净利率略有下降，均值分别为53.9%、19.9%；期间费用率为32.3%，略有上升，主要系汇率波动影响减小。

股票	代码	毛利率 (%)			期间费用率 (%)			净利率 (%)			销售费用率 (%)			管理费用率 (%)			财务费用率 (%)			研发费用率 (%)		
		2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1
迈瑞医疗	300760.SZ	65.0	64.2	66.4	29.8	28.3	32.0	31.7	31.7	30.8	15.8	15.8	16.4	4.4	4.3	5.5	(0.3)	(1.5)	(0.1)	10.0	9.6	10.2
鱼跃医疗	002223.SZ	48.3	48.1	52.7	25.4	26.1	20.0	21.5	22.1	26.2	13.7	14.5	11.0	5.6	5.9	4.0	(0.1)	(1.4)	(0.0)	6.2	7.0	5.0
东富龙	300171.SZ	46.1	39.0	38.5	20.1	18.5	17.5	21.1	16.5	17.1	4.6	4.7	4.4	8.9	8.6	8.5	(0.2)	(1.0)	(1.0)	6.8	6.1	5.6
开立医疗	300633.SZ	67.4	66.9	68.6	50.5	46.5	43.0	17.1	21.0	29.3	25.4	24.0	22.3	6.3	5.6	5.3	0.6	(1.7)	(1.5)	18.2	18.7	16.9
楚天科技	300358.SZ	39.7	36.0	34.7	28.4	26.6	23.8	10.9	8.9	8.7	12.6	11.9	8.7	6.7	6.2	6.6	0.3	0.1	0.9	8.9	8.4	7.5
三诺生物	300298.SZ	60.0	58.7	59.2	47.4	43.3	46.2	4.5	15.2	10.2	30.7	26.7	27.1	7.6	7.0	8.1	1.4	0.4	1.3	7.7	9.2	9.6
可孚医疗	301087.SZ	43.8	39.5	51.2	23.5	27.7	29.6	18.9	10.1	15.6	18.2	20.8	22.9	2.5	4.1	3.8	(0.3)	(1.1)	(0.5)	3.1	4.0	3.4
新华医疗	600587.SH	24.3	26.4	26.2	17.8	19.2	16.5	5.9	5.7	8.3	9.5	9.6	8.5	4.4	5.0	4.7	0.7	0.4	0.3	3.1	4.3	3.0
海泰新光	688677.SH	63.5	64.3	64.5	27.4	21.9	24.3	37.8	38.1	32.1	3.3	3.3	2.6	11.0	8.9	8.6	(0.3)	(2.8)	1.6	13.4	12.6	11.5
翔宇医疗	688626.SH	68.2	66.3	68.2	35.5	49.6	42.2	38.1	25.2	27.0	20.8	28.8	24.6	6.1	7.3	7.1	(4.6)	(5.5)	(4.6)	13.1	18.9	15.1
伟思医疗	688580.SH	74.8	72.5	71.4	37.9	48.0	44.6	41.3	29.2	31.5	18.2	28.5	27.1	8.8	11.9	10.1	(3.9)	(5.9)	(4.8)	14.8	13.6	12.3
祥生医疗	688358.SH	56.3	59.3	60.5	38.8	35.0	27.7	28.3	27.8	31.8	12.5	13.2	8.0	7.1	8.7	3.7	1.0	(7.4)	3.9	18.2	20.4	12.1
联影医疗	688271.SH	49.4	48.4	50.3	31.6	32.1	37.4	19.3	17.9	14.7	14.2	14.4	15.1	4.4	4.7	5.2	(0.3)	(1.1)	(1.6)	13.3	14.1	18.6
万东医疗	600055.SH	45.8	44.1	40.0	29.9	27.6	30.6	15.6	15.3	11.6	16.0	15.6	18.7	6.1	6.0	7.3	(1.9)	(6.2)	(6.7)	9.6	12.3	11.3
华大智造	688114.SH	66.4	53.6	55.9	50.2	44.5	76.1	12.1	47.8	-24.2	15.8	14.6	26.2	15.7	14.3	17.0	3.3	(3.6)	(2.5)	15.5	19.2	35.3
奕瑞科技	688301.SH	55.2	57.3	57.0	20.5	22.9	21.9	40.8	41.2	30.7	4.9	5.6	4.2	4.7	5.9	4.9	(1.4)	(4.0)	(0.2)	12.3	15.4	13.1
海尔生物	688139.SH	50.1	48.2	51.0	28.8	27.4	31.3	39.9	21.4	20.3	12.3	12.2	11.7	5.9	5.8	6.6	(0.6)	(0.7)	1.3	11.1	10.2	11.7

2 医疗设备-盈利能力分析

➤ 板块情况

股票	代码	毛利率 (%)			期间费用率 (%)			净利率 (%)			销售费用率 (%)			管理费用率 (%)			财务费用率 (%)			研发费用率 (%)		
		2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1
(续)																						
海尔生物	688139.SH	50.1	48.2	51.0	28.8	27.4	31.3	39.9	21.4	20.3	12.3	12.2	11.7	5.9	5.8	6.6	(0.6)	(0.7)	1.3	11.1	10.2	11.7
美好医疗	301363.SZ	44.9	43.0	43.4	13.1	10.5	11.5	27.3	28.4	29.5	2.3	1.8	1.6	4.4	5.9	5.0	0.7	(3.5)	(0.8)	5.6	6.2	5.6
怡和嘉业	301367.SZ	43.2	41.6	47.0	22.1	13.4	10.6	22.0	26.9	32.7	10.6	6.0	4.2	4.1	3.4	1.8	0.2	(1.2)	0.6	7.3	5.1	4.1
康泰医学	300869.SZ	49.1	47.5	64.1	4.5	23.5	15.7	38.8	27.6	46.1	7.3	12.7	9.3	3.6	4.8	3.9	(13.7)	(7.1)	(4.3)	7.3	13.1	6.8
理邦仪器	300206.SZ	56.0	56.2	57.9	41.9	44.2	35.7	13.9	13.4	22.0	19.7	21.7	19.3	6.4	6.6	3.9	0.3	(1.2)	0.2	15.4	17.1	12.3
澳华内镜	688212.SH	69.3	69.7	76.2	56.1	68.8	71.7	17.2	5.6	13.1	21.0	29.6	33.1	20.3	18.9	13.5	0.5	(1.4)	(0.2)	14.2	21.7	25.4
山外山	688410.SH	40.5	43.6	56.8	35.3	31.4	20.2	6.4	14.9	38.4	18.6	18.3	14.4	9.8	7.2	4.6	0.6	(0.2)	(1.9)	6.3	6.1	3.1
健麾信息	605186.SH	42.3	59.6	41.3	12.4	19.3	25.5	26.0	37.2	13.5	4.3	7.5	8.9	4.4	5.8	8.3	(1.0)	(1.0)	(0.8)	4.7	7.0	9.1
聚光科技	300203.SZ	36.3	37.3	45.6	45.6	50.7	76.8	-5.9	-12.8	-19.7	17.7	19.6	25.3	8.2	9.1	13.5	4.6	5.6	7.7	15.0	16.4	30.4
平均值		52.2	51.7	53.9	31.0	32.3	33.3	22.0	21.5	19.9	14.0	15.3	15.0	7.1	7.3	6.9	-0.6	-2.1	-0.6	10.4	11.9	12.0

资料来源：iFind，华福证券研究所整理

➤ 重点公司业绩情况

➤ 迈瑞医疗

- 22年实现收入303.7亿元（+20.2%），归母净利96.1亿元（+20.1%），扣非净利润为95.3亿元（+21.3%）。其中，生命信息与支持产线实现营收134.0亿元（+20.2%），主要得益于国内医疗新基建的加强和海外高端客户群的突破；体外诊断产线实现营收102.6亿元（+21.4%），其中化学发光业务增长近30%，多地集采落地后，公司实现空白三级医院突破，并迅速提升市场占有率，海外市场全年增速超过35%；医学影像产线实现营收64.6亿元（+19.1%），其中超声增长超过20%。
- 23Q1实现收入83.6亿元（+20.5%），归母净利润为25.7亿元（+22.1%），扣非净利润为25.3亿元（+22.1%）。22年底至年初国内ICU订单大幅增长，Q1生命信息与支持在国内市场实现高增长。23年2月份常规诊疗活动逐步复苏，体外诊断试剂消耗和超声采购开始呈现逐步复苏的趋势，体外诊断和医学影像、以及海外市场表现将有所反弹。

➤ 联影医疗

- 22年实现收入92.38亿元（+27.36%），归母净利润16.56亿元（+16.86%），扣非净利润13.28亿元（+13.91%），经营性现金流6.83亿元（-27.55%）。2022年各业务线均保持双位数增长，CT/MR/MI/XR/RT收入分别同比增长10.26%/35.33%/47.23%/15.95%/80.62%。2022年公司海外收入实现10.78亿（+110.83%）。
- 23Q1实现收入22.13亿元（+33.42%），归母净利润3.3亿元（+7.68%），扣非归母净利润2.77亿元（+3.14%）。

➤ 澳华内镜

- 22年实现收入4.45亿元（+28.30%），归母净利润0.22亿元（-61.93%），扣非净利润0.10亿元（-79.69%）。
- 23Q1实现收入1.25亿元（+53.77%），归母净利润0.17亿元（+385.71%），扣非净利润0.16亿元（+806.55%）。

➤ 重点公司业绩情况

➤ 开立医疗

- 22年实现收入17.63亿元（+22.02%），归母净利润3.7亿元（+49.57%），扣非净利润3.4亿元（+103.81%），经营现金流净额4.73亿元（+56.2%）。
- 分业务看，彩超收入10.8亿（同比+14.14%），内窥镜及镜下治疗器具收入6.1亿（同比+42.98%）。分区域看，国内收入9.68亿（同比+24.28%），国外收入7.94亿元（同比+19.36%），超声、内镜等品类FDA、CE持续获批，海外出口恢复快速增长。
- 23Q1实现收入4.73亿元（+27.63%），归母净利润1.38亿元（+171.11%），扣非净利润1.26亿元（+157.67%）。主要受益于疫情放开后医院装机加快以及医疗新基建政策的推动。毛利率和净利润提升，主要是公司高端产品的收入占比有所提升，尤其是内镜 HD-550 系列产品快速放量。

➤ 海泰新光

- 22年实现收入4.77亿元（+53.97%），归母净利润1.83亿元（+55.07%），扣非净利润1.69亿元（+79.44%）。分产品看，医用内窥镜收入3.66亿元（+60.78%），光学产品收入1.10亿元（+34.28%）。
- 23Q1实现收入1.48亿元（+58.76%），归母净利润0.48亿元（+35.40%），扣非净利润0.46亿元（+38.45%）。其中医用内窥镜产品业务增长明显。利润增速低于营收增速，主要是受股份支付、厂房和设备折旧、人工薪酬增加等综合因素影响，剔除掉股份支付影响，归母净利润及扣非净利润增速达到49.7%、53.8%。

➤ 祥生医疗

- 22年实现收入3.81亿元（-4.27%），归母净利润1.06亿元（-5.89%），扣非净利润0.98亿元（+25.87%），经营性现金流量净额0.64亿元（+59.51%），收入同比下降，主要公司生产发货受到了一定影响。
- 23Q1实现收入1.65亿元（+64.55%），归母净利润0.53亿元（+111.31%），扣非净利润0.52亿元（+113.75%），经营性现金流量净额0.03亿元（+133.51%）。

目 录

- 1 医疗器械：板块估值持续消化，处于历史平均水平以下
- 2 医疗设备：新基建持续发力，关注国产替代大周期下最为受益的龙头企业
- 3 体外诊断IVD：正常诊疗逐步恢复，Q2有望加速复苏
 - 板块观点
 - 成长性分析
 - 盈利能力分析
 - 重点公司业绩表现情况
- 4 医疗耗材：关注眼科和牙科、电生理等
- 5 风险提示

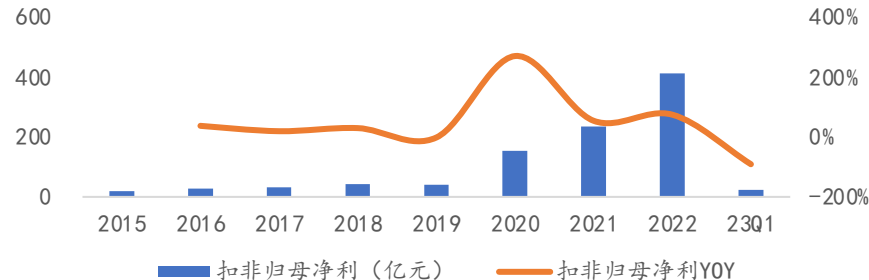
3 体外诊断IVD-正常诊疗逐步恢复，Q2有望加速复苏

- 2022年诊断试剂板块整体收入端维持高速增长，23Q1收入端出现断崖式下跌；利润端同步呈现下降趋势。
- 2022诊断试剂板块整体期间费用率略有下降，23Q1销售、管理、研发费用率上升明显，主要系收入端下降所致。

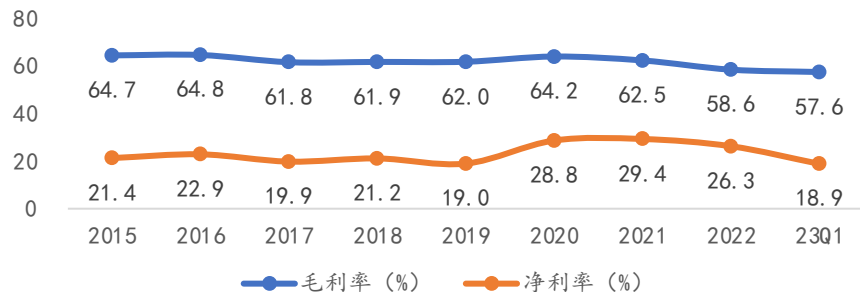
图表：诊断试剂板块主要公司营收及增速情况



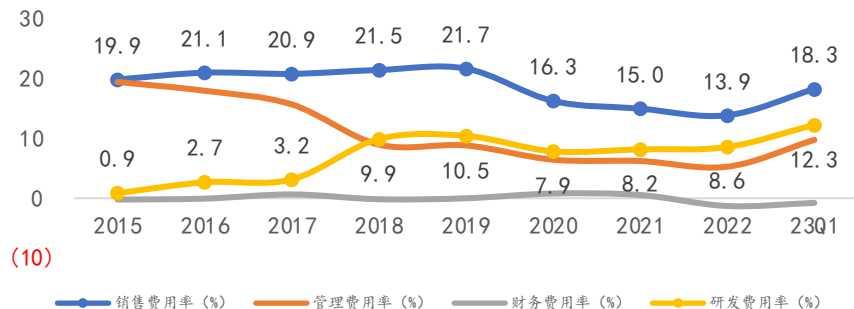
图表：诊断试剂板块主要公司扣非归母净利润及增速情况



图表：诊断试剂板块主要公司毛利率与净利率变动情况（整体法）



图表：诊断试剂板块主要公司期间费用率变动情况（整体法）



➤ 集采加速国产进口替代

- 自2021年下半年开始，IVD集采不断（安徽省化学发光、凝血集采，江西省医保局牵头的生化肝功23省带量采购等）。2023年3月，国家医保局明确2023年要扎实推进医用耗材集中带量采购，继续探索体外诊断试剂集采，并将由安徽省牵头开展体外诊断试剂省际联盟采购，集采将继续推进。

➤ 建议关注

- （1）进口替代空间大的化学发光：集采加速国产进口替代，优质的头部企业市占率快速提升。大力拓展海外市场，海外品牌力提升，装机加速，以及高端客户群的突破。相关企业包括新产业、安图生物等。
- （2）独立医学实验室：检验外包渗透率的提升有望加速，相关标的包括金域医学、迪安诊断等。

3 体外诊断IVD-成长性分析，Q2有望加速复苏

► 板块表现情况

- 就我们所选重点公司进行分析，2022年IVD板块营业收入、扣非后归母净利润和经营性现金流仍保持较快增速，同比增速均值分别为83%、38%、44%（剔除九安医疗数据），高速增长主要是因为新冠检测需求增加。
- 2023一季度IVD板块营业收入、扣非后归母净利润和经营性现金流同比增速均值出现大幅下滑，分别为-31%、-25%、-46%，主要因为新冠检测需求急剧下滑，以及1月份正常诊疗受到影响，常规试剂需求下降。
- Q2有望加速复苏。在1月份正常诊疗受到影响，根据各公司公告情况，重点公司常规业务增速在15%以上，国内医院常规诊疗活动的逐渐恢复，Q2有望加速复苏。

股票	代码	EPS（元）			PE（倍）			ROE	PB	营收同比增速（%）			扣非后归母净利润同比增速（%）			经营活动产生的现金流同比增速（%）		
		2022	23E	24E	2022	23E	24E			2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1
新产业	300832.SZ	1.69	2.12	2.74	32	25	20	21%	5	16	20	18	3	41	11	-21	24	-1
安图生物	603658.SH	1.99	2.48	3.12	28	22	18	16%	4	26	18	1	41	17	2	47	7	12
华大基因	300676.SZ	1.94	2.02	2.31	31	30	26	8%	2	-19	4	-33	-34	-47	-90	-31	-94	103
东方生物	688298.SH	12.31	40.06	46.09	5	1	1	0%	-	211	-14	-92	196	-57	-101	191	-42	-141
万孚生物	300482.SZ	2.69	1.32	1.68	11	22	17	12%	3	20	69	-68	-7	101	-78	-37	153	38
圣湘生物	688289.SH	3.29	2.39	2.10	6	8	9	7%	1	-5	43	-86	-17	-15	-99	-29	36	-121
亚辉龙	688575.SH	1.79	0.83	1.06	10	21	16	17%	3	18	238	-52	-3	425	-84	-8	510	-165
迈克生物	300463.SZ	1.16	0.99	1.22	14	16	13	9%	1	7	-9	-27	22	-25	-40	48	-48	39
艾德生物	300685.SZ	0.66	0.65	0.82	41	42	33	15%	6	26	-8	-5	47	-27	-8	-24	-11	142
凯普生物	300639.SZ	3.93	1.78	1.17	4	8	12	8%	1	97	109	-80	138	106	-88	103	107	-42
九强生物	300406.SZ	0.66	0.89	1.14	34	26	20	14%	4	89	-6	0	230	-3	13	177	16	11
诺禾致源	688315.SH	0.44	0.67	0.89	75	50	38	12%	6	25	3	14	696	-13	61	-14	4	86
普门科技	688389.SH	0.59	0.79	1.06	44	33	25	20%	7	40	26	32	32	43	29	33	49	21
透景生命	300642.SZ	0.76	1.07	1.40	28	20	15	11%	2	34	9	-16	24	-18	208	-15	99	-103

资料来源：iFind，华福证券研究所整理

3 体外诊断IVD-成长性分析

➤ 板块表现情况

股票	代码	EPS（元）			PE（倍）			R0E	PB	营收同比增速（%）			扣非后归母净利润同比增速（%）			经营活动产生的现金流同比增速（%）		
		2022	23E	24E	2022	23E	24E	2023E	2023E	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1
（续）																		
金域医学	603882.SH	5.89	2.65	3.47	13	30	23	15%	4	45	30	-50	50	24	-83	37	-7	143
基蛋生物	603387.SH	0.98	0.00	0.00	14	-	-	0%	-	25	30	-33	49	26	-54	133	12	-80
九安医疗	002432.SZ	33.08	0.00	0.00	1	-	-	0%	-	19	998	-93	232	1,889	-98	-37	6,117	-94
迪安诊断	300244.SZ	2.29	1.79	2.22	11	15	12	16%	2	23	55	-30	48	49	-81	-15	24	76
迪瑞医疗	300396.SZ	0.95	1.23	1.66	39	30	22	15%	5	-3	35	47	-2	33	34	-29	-76	80
明德生物	002932.SZ	26.94	0.00	0.00	2	-	-	0%	-	195	272	-85	208	196	-97	213	256	-218
美康生物	300439.SZ	0.52	0.00	0.00	23	-	-	0%	-	-2	11	-15	35	2	7	-43	10	171
热景生物	688068.SH	10.26	0.00	0.00	4	-	-	0%	-	946	-34	-85	1,866	-57	-92	1,506	-63	-507
硕世生物	688399.SH	31.18	0.00	0.00	2	-	-	0%	-	63	95	-94	46	55	-105	5	99	-146
康为世纪	688426.SH	1.70	1.74	3.08	24	23	13	17%	3	45	54	-37	15	33	0	33	-26	-127
英诺特	688253.SH	1.11	0.00	0.00	22	-	-	0%	-	-68	37	94	-82	22	197	-83	19	-320
平均值					21	23	19	9%	3	75	83	-31	82	38	-25	26	44	-46

资料来源：iFind，华福证券研究所整理

3 体外诊断IVD-盈利能力分析

➤ 盈利能力分析

- 2022年IVD板块重点公司的销售毛利率58.6%，同比下降3.9pct，我们预计主要与新冠检测相关产品价格持续下调有关。期间费用率27.3%，同比下降3.5pct，费用率细分来看，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率均值分别同比变动-1.0pct、-1.0pct、-1.9pct、+0.2pct至14.80%、5.1%、-1.3%、8.7%，其中销售费用率降低主要是部分省份展开新冠抗原试剂集采，研发费用率则由于在研项目持续推进所致。销售净利率的均值为26.3%，同比下降3.1pct。
- 2023年一季度，IVD板块重点公司毛利率略有下降，均值为57.6%，主要系毛利率更低的常规检测业务加速恢复，占比提升；期间费用率均值为40.3%，主要受疫情放开影响，销售等活动开展恢复，使得期间费用率上升，整体净利率略有下降，均值为18.9%。

股票	代码	毛利率 (%)			期间费用率 (%)			净利率 (%)			销售费用率 (%)			管理费用率 (%)			财务费用率 (%)			研发费用率 (%)		
		2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1
新产业	300832.SZ	71.2	70.3	68.7	30.7	23.3	26.5	38.3	43.6	40.5	14.5	15.1	14.3	6.6	0.2	2.4	1.1	(2.4)	0.4	8.4	10.4	9.5
安图生物	603658.SH	59.5	59.8	61.1	33.7	32.6	35.7	26.0	26.8	23.8	16.7	16.2	16.4	3.9	3.7	4.5	0.4	(0.0)	0.1	12.8	12.8	14.7
华大基因	300676.SZ	58.1	52.4	45.1	32.8	35.7	44.6	21.8	11.5	4.3	18.3	22.8	23.5	5.7	5.4	9.2	1.5	(0.1)	(1.0)	7.2	7.6	12.8
东方生物	688298.SH	73.8	50.8	32.7	16.0	7.6	44.8	48.6	23.9	-12.3	10.2	5.5	10.7	0.9	3.1	20.5	0.7	(6.9)	(0.2)	4.2	5.8	13.8
万孚生物	300482.SZ	58.5	51.8	65.3	40.2	27.7	38.2	18.8	20.9	24.3	19.2	16.4	17.6	7.9	4.0	7.7	1.5	(0.0)	1.6	11.6	7.4	11.4
圣湘生物	688289.SH	71.7	58.8	67.5	15.3	19.0	73.6	49.7	30.0	30.7	8.7	11.4	33.5	2.2	3.3	17.1	0.3	(0.8)	(0.7)	4.2	5.1	23.7
亚辉龙	688575.SH	56.8	54.0	44.3	37.5	21.5	29.4	17.3	25.7	10.3	18.4	12.4	12.8	7.2	3.3	8.0	0.8	(0.2)	(0.3)	11.1	6.0	9.0
迈克生物	300463.SZ	57.9	54.2	55.3	26.9	29.9	33.4	25.2	19.4	17.4	16.0	17.5	18.9	4.2	4.3	5.0	1.5	0.5	0.9	5.2	7.6	8.6
艾德生物	300685.SZ	84.4	82.4	83.9	58.0	60.6	54.5	26.1	31.4	29.4	33.0	36.1	27.7	7.1	7.4	7.6	0.8	(3.6)	0.2	17.0	20.7	19.0
凯普生物	300639.SZ	67.6	69.4	61.7	26.2	19.5	50.2	33.1	32.2	15.3	14.3	8.2	24.3	7.4	6.9	19.4	0.1	(0.1)	(6.0)	4.3	4.4	12.5
九强生物	300406.SZ	72.1	74.6	74.6	36.9	42.5	40.2	29.4	26.1	29.4	20.9	23.1	20.4	6.9	7.2	6.8	1.1	3.2	3.3	7.9	9.1	9.7
诺禾致源	688315.SH	42.9	44.3	40.9	31.0	32.2	35.3	12.3	9.4	5.5	14.7	17.2	19.3	8.0	8.9	10.6	0.5	(0.5)	0.3	7.8	6.5	5.1
普门科技	688389.SH	61.6	58.5	66.0	38.8	33.4	29.3	24.4	25.6	31.7	15.3	15.0	13.5	4.6	4.7	4.8	(1.2)	(3.6)	(0.8)	20.0	17.4	11.8
透景生命	300642.SZ	66.8	57.0	57.7	44.9	41.9	53.8	24.6	17.3	8.6	27.7	27.2	31.8	6.7	5.2	7.7	(0.6)	(1.6)	(0.7)	11.1	11.1	14.9
金域医学	603882.SH	47.3	43.1	37.9	44.5	40.5	40.5	19.8	18.4	6.6	29.4	29.1	31.4	3.2	2.1	2.0	0.1	(0.6)	(0.5)	11.9	9.8	7.5

3 体外诊断IVD-盈利能力分析

➤ 盈利能力分析

股票	代码	毛利率 (%)			期间费用率 (%)			净利率 (%)			销售费用率 (%)			管理费用率 (%)			财务费用率 (%)			研发费用率 (%)		
		2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1
(续)																						
基蛋生物	603387.SH	65.6	65.1	71.6	34.6	32.9	39.3	29.4	27.7	32.4	16.7	16.6	17.9	6.5	5.7	7.6	(0.2)	(1.7)	(0.5)	11.7	12.3	14.4
九安医疗	002432.SZ	63.5	79.6	67.2	23.6	7.8	18.0	39.0	62.6	47.8	10.2	4.0	8.4	10.6	3.6	9.4	0.1	(0.8)	(4.6)	2.8	1.0	4.9
迪安诊断	300244.SZ	38.3	37.2	33.5	22.6	18.7	19.2	11.3	9.2	7.9	9.3	7.9	8.1	8.5	6.3	6.1	1.7	1.5	1.9	3.2	3.1	3.1
迪瑞医疗	300396.SZ	52.3	52.0	51.4	31.2	29.0	29.4	23.2	21.5	23.4	15.0	15.0	16.6	5.7	5.8	4.5	(0.0)	(1.2)	1.5	10.5	9.4	6.7
明德生物	002932.SZ	75.0	66.8	44.1	14.2	9.0	25.6	51.1	41.6	21.9	7.0	4.3	12.3	2.7	1.3	7.6	(0.2)	(0.3)	(3.2)	4.7	3.7	8.9
美康生物	300439.SZ	40.5	38.2	39.4	29.0	26.2	26.3	8.4	8.2	14.2	13.2	12.1	10.1	7.9	7.0	8.3	1.2	0.2	0.0	6.7	6.9	7.9
热景生物	688068.SH	59.5	53.7	69.9	10.1	18.0	43.6	41.0	26.0	27.6	4.4	7.6	17.3	3.2	6.0	13.5	0.1	(0.9)	(3.9)	2.5	5.4	16.7
硕世生物	688399.SH	69.1	60.6	65.2	21.8	15.7	95.0	42.0	33.0	-20.7	14.7	7.6	39.2	4.1	5.4	25.9	(0.7)	(0.6)	(6.5)	3.8	3.4	36.5
康为世纪	688426.SH	72.3	69.9	70.4	33.4	32.0	58.7	37.2	32.7	12.4	12.1	11.2	18.7	9.0	7.9	16.9	0.8	(1.3)	(1.7)	11.4	14.2	24.7
英诺特	688253.SH	76.7	61.2	65.8	37.6	25.4	23.3	36.8	33.7	40.0	14.6	11.3	8.1	11.0	9.1	7.3	2.4	(11.1)	0.6	9.5	16.2	7.4
平均值		62.5	58.6	57.6	30.9	27.3	40.3	29.4	26.3	18.9	15.8	14.8	18.9	6.1	5.1	9.6	0.5	-1.3	-0.8	8.5	8.7	12.6

资料来源：iFind，华福证券研究所整理

➤ 重点公司业绩表现情况

➤ 新产业

- 22 年实现收入30.47亿元（+19.70%），归母净利润 13.28 亿元（+36.38%），扣非净利润12.41亿元（+40.52%），其中国内收入同比+16.86%，海外主营业务收入同比+26.41%。2022Q4营业收入7.50亿元（+15.16%）；归母净利润4.03亿元（+30.97%）；扣非净利润3.88（+37.49%）。
- 23Q1实现收入8.76亿元（+17.9%），归母净利润3.55亿元（+15.10%），扣非归母净利润3.18亿元（+11.12%）。

➤ 安图生物

- 22年实现收入44.42亿元（+17.94%），归母净利润11.67亿元（+19.90%），扣非净利润11.20亿元（+17.03%）。国内收入42.36亿元（+17.56%），海外收入1.30亿元（+56.76%）。
- 23Q1实现收入10.36亿元（+0.52%），归母净利润2.42亿元（+0.78%），扣非净利润2.36亿元（+1.61%）。

➤ 亚辉龙

- 22年实现收入39.81亿元（+237.95%），归母净利润10.12亿元（394.46%），扣非净利润为9.55亿元（+424.80%）。其中，新冠业务收入27.25亿元（占比68.5%），同比+2754.4%；国内常规收入7.94亿元（+27.1%）；海外常规收入1.10亿元（+19.7%）。
- 23Q1实现收入6.60亿元（-51.82%），归母净利润8124万元（-84.11%），扣非净利润为8320万元（-83.67%）。其中，新冠业务收入3.33亿元（-70.40%），常规主营收入2.38亿元（+40.87%）。

➤ 重点公司业绩表现情况

➤ 万孚生物

- 22年实现收入56.81亿元（+69.01%），归母净利润11.97亿元（+88.67%），扣非净利润11.05亿元（+100.70%）。经营活动产生的现金流量净额16.82亿元（+152.98%）。其中，毒品（药物滥用）检测收入2.94亿元（+8.78%）；传染病检测实现收入39.36亿元（+136.02%），慢病管理检测收入9.39亿元（+2.55%）。优生优育检测收入2.42亿元（+16.87%）。
- 23Q1实现收入8.32亿元（-68.32%），归母净利润2.04亿元（-77.46%），扣非净利润1.95亿元（-78.26%），诊疗恢复、流感监测催化，1季度常规业务实现高速增长。

➤ 金域医学

- 22年实现收入154.76亿元（+29.58%），归母净利润27.53亿元（+24.02%），扣非净利润27.05亿元（+23.58%）。
- 23Q1实现收入21.18亿元（-50.19%），归母净利润1.50亿元（-82.40%），扣非净利润1.41亿元（-83.20%）。

➤ 迪安诊断

- 22年实现收入202.82亿（+55.03%），归母净利润14.34亿（+23.33%），扣非净利润16.29亿（+49.05%），经营性现金流16.39亿（+24.39%）。诊断服务总收入126.74亿元（+91.46%）。
- 23Q1实现收入32.32亿元（-30.48%），归母净利润1.60亿元（-78.74%），扣非净利润1.39亿元（-81.47%），经营性现金流-2.29亿元（+76.50%）。

目 录

- 1 医疗器械：板块估值持续消化，处于历史平均水平以下
- 2 医疗设备：新基建持续发力，关注国产替代大周期下最为受益的龙头企业
- 3 体外诊断IVD：正常诊疗逐步恢复，Q2有望加速复苏
- 4 医疗耗材：关注眼科和牙科、电生理等
 - 板块观点
 - 成长性分析
 - 盈利能力分析
 - 重点公司业绩表现情况
- 5 风险提示

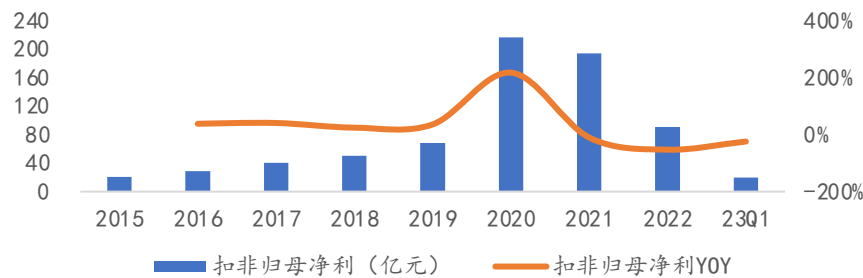
4 医疗耗材-关注眼科和牙科、电生理等

- 2022年至23Q1，耗材板块整体收入端尚未恢复；利润端受集采影响，毛利率持续呈现下降趋势，23Q1净利率有所回升。
- 2022耗材板块期间费用率略有上升，管理及研发费用率上升明显；23Q1期间费用率上升显著，主要系汇兑损益影响。

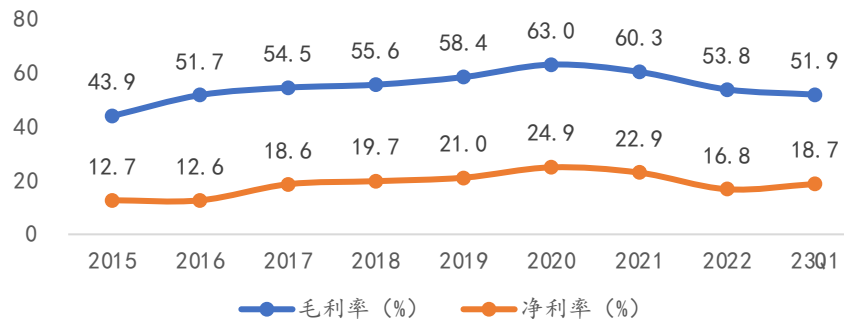
图表：耗材板块主要公司营收及增速情况



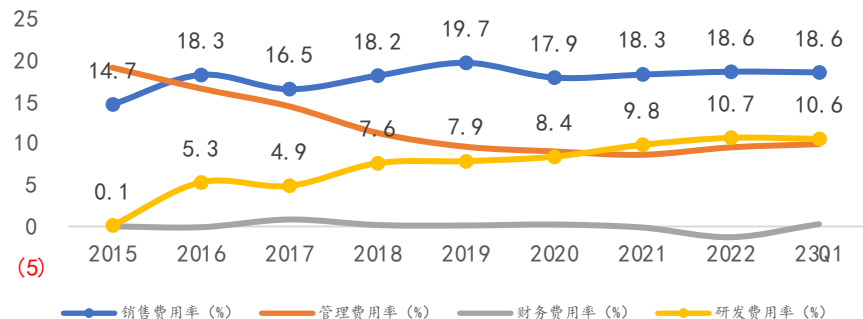
图表：耗材板块主要公司扣非归母净利润及增速情况



图表：耗材板块主要公司毛利率与净利率变动情况（整体法）



图表：耗材板块主要公司期间费用率变动情况（整体法）



4 医疗耗材-关注眼科和牙科、电生理等

➤ 眼科

- OK镜集采落地影响有限。我国青少年总体近视率为52.7%，基数大；角膜塑形镜在我国8-18岁近视青少年的渗透率仅为1.26%，提升空间大。OK镜集采于2023年4月落地，降价温和行业影响有限。23年2月份以来行业恢复明显，预期OK镜市场2023年将实现高增长。建议关注爱博医疗、欧普康视。

➤ 牙科

- 全国种植牙调价持续落地，终端降幅符合预期，看好下半年大幅放量。全国种植牙调价正持续落地，我们预计今年上半年调价将完全落地，调价完成的区域终端成降幅较为合理，符合我们此前预期。种植牙渗透率仍处于极低水平，看好下半年大幅放量。2020年，国内种植牙渗透率仅有约21颗/万人，相比意大利、德国等发达国家普遍在200颗/万人的水平仍有极大提升空间。我们认为随着全国种植牙调价落地，叠加口腔终端的大力推广，居民种植牙需求将呈现快速增长，种植量有望在下半年实现大幅放量。建议关注种植牙上游耗材：正海生物。

➤ 电生理

- 福建跨省联盟电生理集采方案落地，集采限价较高，整体规则较为温和，集采能够加快设备的入院速度，有利于国产品牌进一步提升市占率。建议关注微电生理、惠泰医疗。

➤ 药玻

- 受益于化药注射剂一致性评价提速，模制瓶快速放量，驱动业绩快速增长，以及国产中硼硅玻璃拉管技术成熟有望大幅提升管制瓶利润。建议关注国内药用玻璃龙头企业山东药玻。

4 医疗耗材-成长性分析

➤ 板块情况

- 2022年耗材板块营业收入、扣非后归母净利润和经营性现金流同比增速均值分别为3%、-4%（剔除蓝帆医疗数据）、-1%，主要是因为受上半年疫情影响，门急诊手术量下滑导致耗材使用量增速放缓、部分高耗企业持续受到集采影响。
- 2023年一季度重点公司的营业收入、扣非后归母净利润和经营性现金流同比增速均值分别为2%、-24%（剔除戴维医疗数据）、-27%（剔除昊海生科、康德莱、采纳股份、微电生理数据），主要受到年初医疗机构诊疗活动受限影响。

股票	代码	EPS（元）			PE（倍）			ROE	PB	营收同比增速（%）			扣非后归母净利润同比增速（%）			经营活动产生的现金流同比增速（%）		
		2022	23E	24E	2022	23E	24E	2023E	2023E	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1
健帆生物	300529.SZ	1.10	1.40	1.73	27	21	17	25%	5	37	-7	-18	35	-28	-41	30	-29	87
欧普康视	300595.SZ	0.70	0.91	1.17	45	35	27	16%	5	49	18	8	23	15	8	65	3	21
乐普医疗	300003.SZ	1.17	1.33	1.58	20	18	15	15%	3	33	0	-4	31	16	3	47	-9	-130
爱博医疗	688050.SH	2.21	3.18	4.40	98	68	49	15%	10	59	34	45	67	39	44	78	14	-34
大博医疗	002901.SZ	0.22	0.46	0.91	151	-	-	6%	-	26	-28	-9	11	-85	-51	21	-81	8
昊海生科	688366.SH	1.05	2.60	3.34	92	37	29	8%	3	33	21	29	59	-52	21	31	-32	1,688
南微医学	688029.SH	1.76	2.54	3.36	50	34	26	13%	4	47	2	24	30	9	131	-25	45	383
山东药玻	600529.SH	0.93	1.20	1.39	26	20	17	11%	2	13	8	19	3	5	2	33	-66	642
拱东医疗	605369.SH	2.89	4.56	0.00	21	13	-	0%	-	44	23	-35	38	9	-75	54	-24	-27
心脉医疗	688016.SH	4.96	6.48	8.49	35	26	20	22%	6	46	31	11	51	12	2	38	11	-18
惠泰医疗	688617.SH	5.37	7.06	9.48	67	51	38	21%	11	73	47	32	71	92	49	22	103	75
昌红科技	300151.SZ	0.25	0.50	0.71	66	34	24	19%	6	1	9	-3	-42	36	-22	-58	125	-69
康德莱	603987.SH	0.71	0.90	1.08	20	16	13	15%	2	17	1	-21	39	13	31	1	13	2,327
正海生物	300653.SZ	1.03	1.36	1.74	44	34	26	23%	8	36	8	-7	46	7	-3	40	13	-20
采纳股份	301122.SZ	1.72	2.16	2.81	25	20	15	10%	2	-12	5	-53	122	11	-79	-6	-13	5,374
洁特生物	688026.SH	0.62	0.00	0.00	31	-	-	0%	-	70	-29	-61	58	-56	-125	18	-25	58
威高骨科	688161.SH	1.50	1.64	2.06	35	32	26	12%	4	18	-4	1	26	-21	-19	22	-35	-72
华兰股份	301093.SZ	0.69	0.84	1.51	46	38	21	5%	2	84	-29	19	177	-70	-8	62	-56	61
佰仁医疗	688198.SH	0.70	1.02	1.55	160	111	72	12%	13	38	17	-2	-13	121	-17	51	68	-15
英科医疗	300677.SZ	0.95	0.97	1.81	23	23	12	4%	1	17	-59	-31	5	-94	-283	1	-88	-142

资料来源：iFind，华福证券研究所整理

4 医疗耗材-成长性分析

➤ 板块情况

股票	代码	EPS（元）			PE（倍）			ROE	PB	营收同比增速（%）			扣非后归母净利润同比增速（%）			经营活动产生的现金流同比增速（%）		
		2022	23E	24E	2022	23E	24E	2023E	2023E	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1
（续）																		
春立医疗	688236.SH	0.80	0.97	1.23	44	36	28	12%	4	18	8	-4	11	-11	-33	-37	-75	-497
微电生理-U	688351.SH	0.01	0.05	0.11	3189	409	177	1%	5	34	37	-6	-85	62	0	138	-145	-1,621
振德医疗	603301.SH	2.56	2.55	3.01	14	14	12	11%	2	-51	21	3	-80	40	41	-74	52	-273
蓝帆医疗	002382.SZ	-0.37	0.00	0.00	-21	-	-	0%	-	3	-40	-16	-96	-1,158	-121	-39	-78	-140
天智航-U	688277.SH	-0.25	0.00	0.00	-71	-	-	0%	-	15	0	130	-34	-29	-19	-35	-13	-81
奥美医疗	002950.SZ	0.64	0.00	0.00	18	-	-	0%	-	-24	44	-18	-68	78	-21	-74	207	-106
三友医疗	688085.SH	0.84	1.04	1.37	36	29	22	12%	3	52	9	24	33	6	0	87	8	129
中红医疗	300981.SZ	0.22	0.00	0.00	100	-	-	0%	-	3	-68	-25	-15	-103	-249	-13	-95	-591
济民医疗	603222.SH	0.06	0.37	0.54	183	32	22	9%	3	25	-24	-22	393	-84	-47	74	-29	-70
戴维医疗	300314.SZ	0.34	0.63	0.89	61	33	23	16%	5	3	7	62	-46	20	1,659	-63	117	139
维力医疗	603309.SH	0.57	0.76	0.99	32	24	18	12%	3	-1	22	20	-35	45	36	-18	109	139
凯利泰	300326.SZ	-0.03	0.24	0.29	-237	29	24	6%	2	19	-8	-7	150	-134	-36	33	-37	23
奥精医疗	688613.SH	0.71	0.55	0.99	40	52	29	6%	3	28	4	4	18	-18	114	53	-21	41
三鑫医疗	300453.SZ	0.36	0.42	0.52	21	18	14	17%	3	24	15	-15	44	15	-22	21	22	-335
平均值					39	47	30	10%	4	26	3	2	30	-4	-24	17	-1	-27

资料来源：iFind，华福证券研究所整理

4 医疗耗材-盈利性分析

➤ 盈利能力分析

- 2022年耗材板块重点公司的销售毛利率均值55.6%，同比下降6.0pct。期间费用率37.6%，同比上升0.9pct，费用率细分来看，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率的均值分别同比变动+0.3pct、+0.9pct、-1.2pct、+0.9pct至18.6%、9.5%、-1.3%、+10.7%，销售净利率的均值为16.8%，同比下降6.2pct。
- 2023年一季度，耗材板块重点公司毛利率保持稳定，均值为54.0%；期间费用率均值为39.3%，整体净利率上升，均值为18.7%。

股票	代码	毛利率(%)			期间费用率(%)			净利率(%)			销售费用率(%)			管理费用率(%)			财务费用率(%)			研发费用率(%)		
		2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1
健帆生物	300529.SZ	85.0	82.3	80.4	33.3	43.1	40.1	44.7	35.4	34.1	22.4	28.1	27.4	4.9	5.5	4.8	(0.5)	(0.7)	(1.5)	6.5	10.2	9.4
欧普康视	300595.SZ	76.7	76.9	78.4	29.2	29.4	25.9	45.7	45.7	49.2	18.8	19.4	18.8	8.0	8.3	5.7	0.3	(0.5)	(0.5)	2.1	2.2	2.0
乐普医疗	300003.SZ	61.0	62.5	67.0	36.9	36.1	37.7	16.7	21.2	25.4	19.8	19.2	18.1	7.0	7.0	7.9	1.6	0.9	2.2	8.5	9.0	9.4
爱博医疗	688050.SH	84.3	84.8	83.2	43.8	41.4	37.1	38.7	39.2	40.3	20.8	18.6	14.7	12.1	11.8	11.5	(1.0)	(0.4)	0.3	12.0	11.4	10.7
大博医疗	002901.SZ	84.4	76.7	69.7	45.4	71.1	53.5	34.7	7.6	16.0	32.9	46.2	32.8	4.6	8.7	6.6	(0.4)	(1.8)	(1.9)	8.4	17.9	16.1
昊海生科	688366.SH	72.1	69.0	71.5	55.3	55.9	54.3	19.7	8.9	13.9	34.7	31.9	32.8	16.0	18.9	15.3	(4.8)	(3.5)	(2.5)	9.5	8.6	8.8
南微医学	688029.SH	64.2	61.0	62.9	46.6	42.8	40.3	16.9	16.8	18.8	20.0	21.9	20.2	17.8	15.6	13.9	1.1	(3.1)	(0.2)	7.9	8.3	6.4
山东药玻	600529.SH	29.6	26.8	23.6	10.3	8.4	7.5	15.3	14.8	13.5	2.4	2.6	2.0	4.5	3.4	3.0	(0.0)	(1.1)	(0.1)	3.5	3.3	2.5
拱东医疗	605369.SH	44.4	39.5	34.9	14.1	13.0	21.3	26.0	22.2	12.8	4.8	4.3	5.7	5.3	6.7	8.7	(0.9)	(3.0)	(0.3)	4.9	4.9	7.2
心脉医疗	688016.SH	78.0	75.2	75.7	28.6	30.9	25.6	45.8	39.3	43.3	11.1	11.6	8.8	4.3	5.1	4.6	(1.7)	(1.2)	(0.5)	14.9	15.3	12.7
惠泰医疗	688617.SH	69.5	71.2	70.7	46.7	39.5	40.2	23.5	28.0	28.2	23.7	19.8	19.8	6.7	5.5	5.1	0.1	(0.2)	0.3	16.3	14.4	15.0
昌红科技	300151.SZ	29.3	28.2	30.0	17.8	15.6	18.2	10.3	10.2	10.3	4.2	2.3	1.9	7.9	9.1	9.0	1.5	(0.6)	2.1	4.2	4.8	5.2
康德莱	603987.SH	38.4	33.7	34.4	23.4	21.2	18.0	13.5	12.0	15.1	10.0	9.9	7.9	7.7	6.8	5.5	0.4	0.6	1.7	5.3	3.9	2.9
正海生物	300653.SZ	89.1	88.7	89.8	46.4	42.3	39.6	42.1	42.8	49.0	30.5	27.0	23.3	7.5	6.8	5.8	(0.4)	(0.2)	(0.3)	8.8	8.7	10.8
采纳股份	301122.SZ	43.9	40.8	31.8	10.0	5.1	18.1	29.6	34.8	23.8	0.9	1.0	0.9	4.5	5.9	8.5	0.5	(6.0)	1.6	4.2	4.2	7.2
洁特生物	688026.SH	41.9	31.8	20.9	12.8	14.2	31.6	20.0	14.4	-11.8	2.8	4.1	8.8	4.1	5.1	9.0	0.7	(1.2)	4.6	5.1	6.1	9.2
威高骨科	688161.SH	81.2	76.6	74.0	43.2	40.1	49.1	32.1	29.2	24.1	34.7	32.5	40.5	3.7	3.8	3.3	(0.9)	(2.0)	(1.7)	5.6	5.8	7.0
华兰股份	301093.SZ	55.1	43.6	44.2	22.9	29.5	28.8	26.3	16.0	21.3	8.8	9.0	8.6	8.7	15.2	13.9	0.2	(1.0)	0.7	5.1	6.3	5.5
佰仁医疗	688198.SH	88.2	89.4	88.4	74.9	60.3	74.6	20.4	32.0	17.6	43.8	33.9	37.7	8.2	8.0	10.3	(0.6)	(0.3)	(0.3)	23.4	18.7	26.8
英科医疗	300677.SZ	61.5	13.1	7.7	7.9	3.8	17.5	46.0	9.7	-9.3	2.4	3.3	3.2	3.4	6.2	7.5	(0.1)	(9.5)	2.8	2.2	3.8	4.1

资料来源：iFind，华福证券研究所整理

4 医疗耗材-盈利性分析

➤ 盈利能力分析

股票	代码	毛利率(%)			期间费用率(%)			净利率(%)			销售费用率(%)			管理费用率(%)			财务费用率(%)			研发费用率(%)		
		2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1
(续)																						
春立医疗	688236.SH	77.1	76.0	68.4	42.2	47.6	42.3	29.1	25.6	22.7	30.9	32.6	26.4	2.8	3.2	2.9	(0.9)	(1.7)	(0.5)	9.5	13.5	13.5
微电生理-U	688351.SH	72.4	69.1	68.3	84.6	70.9	95.4	-6.3	1.1	-17.9	37.2	31.1	38.3	17.8	13.9	14.3	(3.6)	(3.7)	(2.2)	33.2	29.6	45.0
振德医疗	603301.SH	34.8	35.0	35.6	19.4	19.8	21.9	14.2	11.5	11.4	7.2	7.8	8.9	8.7	8.3	10.2	0.5	0.0	(0.5)	3.0	3.7	3.2
蓝帆医疗	002382.SZ	47.0	10.2	12.8	16.9	22.2	26.6	14.3	-7.6	-7.1	4.6	7.6	8.3	4.8	6.8	6.4	2.1	0.7	5.4	5.4	7.2	6.5
天智航-U	688277.SH	68.0	65.7	64.2	154.3	178.7	203.3	-53.0	-71.9	9.4	45.8	58.5	78.0	39.1	42.0	55.7	(1.0)	(0.3)	3.6	70.4	78.5	65.9
奥美医疗	002950.SZ	30.1	33.6	33.5	15.4	17.5	16.1	14.8	9.6	15.6	2.5	2.0	2.8	10.1	8.7	11.1	(0.5)	4.3	(0.5)	3.2	2.6	2.7
三友医疗	688085.SH	90.5	90.2	85.5	62.7	59.3	59.3	32.9	31.4	21.8	49.7	45.7	48.1	4.8	5.7	4.8	(1.3)	(1.4)	(2.5)	9.5	9.3	8.9
中红医疗	300981.SZ	61.7	9.7	7.8	3.2	5.2	12.0	47.7	4.3	-1.0	0.9	3.6	4.5	1.7	5.0	5.7	0.2	(3.9)	0.6	0.4	0.6	1.2
济民医疗	603222.SH	48.0	46.3	47.0	30.7	36.9	27.0	12.6	3.1	19.6	15.6	19.0	12.0	8.9	12.0	9.9	3.5	2.6	2.3	2.7	3.4	2.8
戴维医疗	300314.SZ	61.6	58.6	59.3	45.6	35.4	28.5	16.9	19.3	31.7	25.7	22.0	13.4	9.5	8.6	9.8	0.0	(4.3)	(0.1)	10.5	9.1	5.5
维力医疗	603309.SH	42.4	43.2	45.1	28.7	26.8	25.0	10.3	13.0	16.0	12.8	11.4	10.2	10.1	9.6	8.8	0.9	(0.2)	1.0	4.9	6.0	5.0
凯利泰	300326.SZ	61.9	63.8	54.1	38.6	43.2	36.0	13.8	-2.1	25.5	22.7	24.3	19.9	9.7	13.2	11.8	0.7	0.3	(0.1)	5.5	5.3	4.4
奥精医疗	688613.SH	85.4	83.4	81.0	36.3	50.4	49.1	50.0	37.4	35.1	9.8	12.7	21.4	12.8	15.8	18.2	(0.4)	(1.5)	(2.9)	14.1	23.4	12.5
三鑫医疗	300453.SZ	34.4	33.6	33.3	17.4	17.4	15.3	14.8	14.9	17.5	7.4	6.7	5.2	6.2	7.8	7.6	0.2	(0.2)	(0.2)	3.6	3.1	2.7
平均值		61.6	55.6	54.0	36.6	37.6	39.3	22.9	16.8	18.7	18.3	18.6	18.6	8.6	9.5	9.9	-0.1	-1.3	0.3	9.8	10.7	10.6

资料来源：iFind，华福证券研究所整理

➤ 重点公司业绩表现情况

➤ 正海生物

- 22 年实现收入4.33亿元（+8.26%），归母净利润1.85亿元（+10.02%），扣非后归母净利润1.73亿元（+7.29%）。其中，口腔修复膜收入2.07亿元(+8.00%)，可吸收硬脑(脊)膜补片收入1.56亿元(-1.05%)，骨修复材料收入0.39亿元(+11.01%)，其他产品收入0.31亿元(+101.38%)。
- 23Q1实现收入1.09亿元（-7.35%），归母净利润0.53亿元（-2.95%），扣非归母净利润0.53亿元（-2.71%），截至目前，可吸收硬脑(脊)膜补片已在6省份中标，将持续稳固公司的市场占有优势。

➤ 南微医学

- 22 年实现收入19.80亿元（+1.72%），归母净利润3.31亿元（+1.80%），扣非归母净利润2.99亿元（+8.64%）。其中，止血及闭合类、EMR/ESD 类、活检类、扩张类、ERCP类、和EUS/EBUS类产品收入7.25/2.54/2.50/1.87/1.10/0.24亿元，分别同比-18.7%/-2.2%/+5.6%/+0.8%/-14.3%/+31.9%。
- 23Q1实现收入5.50亿元（+24.26%），归母净利润1.01亿元（+133.98%），扣非归母净利润0.99亿元（+131.00%）。

➤ 惠泰医疗

- 22年实现收入12.16亿（+46.74%），归母净利润3.58亿（+72.19%），扣非归母净利润3.22亿（+92.02%）。其中，冠脉通路类收入5.69亿（+49.08%），电生理收入2.93亿（+25.92%），介入类收入1.83亿（+53.13%），OEM收入1.60亿（+79.06%）。
- 23Q1实现收入3.50亿元（+31.7%），归母净利润1.03亿元（+53.7%），扣非净利润0.90亿元（+49.1%），公司2-3月份电生理手术量增长较明显，主要是因为电生理择期手术春节后进入了集中爆发的过程，手术量比较大。

➤ 重点公司业绩表现情况

➤ 爱博医疗

- 22年实现收入5.79亿元（+33.81%），实现归母净利润2.33亿元（+35.80%），扣非归母净利润2.08亿元（+38.84%）。其中，人工晶体收入3.53亿元（+15.77%），OK镜收入1.74亿元（+62.09%）。
- 223Q1实现收入1.90亿元（+44.55%），实现归母净利润0.78亿元（+33.58%），扣非归母净利润0.75亿元（+43.88%）。

➤ 春立医疗

- 22年实现收入12.02亿元（+8.43%），归母净利润3.08亿元（-4.54%），扣非净利润2.74亿元（-10.88%）。其中，脊柱类销售实现115.86亿元收入，同比增长70.14%。
- 23Q1实现收入2.46亿元（-4.18%），归母净利润0.56亿元（-24.53%），扣非净利润0.50亿元（-33.36%），主要受集采影响，公司相关产品售价下降。

➤ 山东药玻

- 22年实现收入41.87亿元（+8.05%），归母净利润6.18亿元（+4.6%），扣非净利润1.55亿元（+1.67%）。其中，模制瓶/棕瓶/安瓿/管制/丁基胶塞收入同比分别+14.49%/8.55%/21.52%/-11.22%/-3.9%。
- 23Q1实现收入12.37亿元（+18.66%），归母净利润1.67亿元（+8.69%），扣非净利润6.02亿元（+5.29%）。

➤ 微电生理

- 22年实现收入2.60亿元（+36.99%），归母净利润297.18万元（扭亏为盈），扣非归母净利润-1139.33万元（亏损大幅收窄）。23Q1实现收入5213.27万元（-6.33%），归母净亏损932.6万元（亏损放大），主要受集采预计执行的影响，经销商进货意愿降低，对销售收入产生较大影响。

目 录

- 1 医疗器械：板块估值持续消化，处于历史平均水平以下
- 2 医疗设备：新基建持续发力，关注国产替代大周期下最为受益的龙头企业
- 3 体外诊断IVD：正常诊疗逐步恢复，Q2有望加速复苏
- 4 医疗耗材：关注眼科和牙科、电生理等
- 5 风险提示

➤ 竞争激烈程度加剧风险

- 行业参与者数量众多、对上下游掌控力一般、产品同质化严重，未来可能会存在因竞争加剧、抢占份额而造成企业盈利能力、运营能力等财务指标恶化的风险。

➤ 降价幅度超预期风险

- 产品从出厂到终端的价差大，存在政策因素导向下极端降价带来产业整体盈利能力下滑的风险。

➤ 研发进展不及预期风险

- 产品的研究、开发和生产需要长时间的基础研究、技术工艺积累、高额资金投入，从立项、小试、中试（量产）、上市一般需要3-5年时间，其中申请注册周期一般为1-2年。在新产品的研究开发过程中受到种种因素影响，相关企业可能面临研发失败或进展缓慢的风险

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

诚信专业 发现价值

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT座20楼

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

