

医药行业：强者天下，重磅品种引领行业变革

——海外医疗器械巨头三季度报跟踪

2019年11月22日

看好/维持

医药

行业报告

分析师	胡博新	电话：010-66554032	邮箱 hubx@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519050003
研究助理	李勇	电话：010-66554041	邮箱 liyong_yjs@dxzq.net.cn	

投资摘要：

心血管板块：

- 爱德华：**2019年三季度财报显示，公司实现营收10.94亿美元，同比增长20.67%；实现净利润2.74亿美元，同比增长21.60%。其中，核心产品TAVR的全球销售额同比增长26%。毛利率为75.9%，去年同期为75.5%，主要受益于产品组合优化的积极影响。按行业领域细分，2018年公司心脏介入领域营收达37.23亿美元，市占率约25%，位列第一。三季度财报显示，经导管心脏瓣膜治疗板块全球营收为7.09亿美元，营收占比为64.87%，同比增长为27.23%。其中，TAVR（经导管主动脉瓣置换）销售额达到7亿美元，同比增长约26%，主要受益于FDA将TAVR适应症向中低危人群扩展，产品的全球平均价格保持稳定，依然在全球市场保持强劲竞争力
- 波士顿：**2019年三季度财报显示，公司全球市场的销售额为27.07亿美元。同比增长9.3%，超出公司业绩指引。按行业领域细分，2018年公司心脏介入领域营收达25.90亿美元，市占率约18%，位列第四；从传统的心血管领域来划分，公司相关业务营收规模达到19.51亿美元，市占率约18%，位列第二。2019年4月，公司新一代TLOTUS Edge经导管主动脉人工瓣膜已经获得美国FDA批准上市，该产品是唯一一款在美国上市的可在瓣膜完全释放后进行重新定位和完全回收的主动脉瓣膜。
- 美敦力：**2020年一季度财报显示，公司实现营业收入74.93亿美元，同比增长1.48%，实现盈利8.64亿美元，同比下滑19.63%，毛利率为68%，同比下降1.73%。其中，心律管理板块业务受心脏起搏器Pacemaker拉动实现两位数增长，其中左心室辅助设备（LVAD）的销售额有所下降，对板块增长造成拖累。同时，由于欧美市场的持续疲软，使得外科协同效应不及预期，核心脊柱板块营收下滑。虽然公司营收已经逐渐与强生缩小了差距，但施乐辉在脊柱领域持续加紧布局，公司的增长压力依然存在。公司推出全球首套新生儿血液透析系统、肾（交感）神经消融技术、电磁导航支气管镜技术、机器人辅助脊柱手术设备等。

骨科板块：

- 史赛克：**2019年三季度财报显示，公司全球营收达到35.87亿美元，同比增长10.6%，但净利润4.66亿美元，同比下降21.02%，主要是脊柱业务在美国市场销售疲软和价格下跌所致，同时，公司去年收购的K2M还处于整合期，尚未实现有效的业绩贡献。第三季度，Mako总体手术量为27000例，其中Mako Total Knee手术量增加60%。Mako辅助髌关节手术的强劲需求，年增长率高达40%。公司将继续在中国市场与全球重点推广Mako手术机器人。目前，美国境外安装了超过100台Mako手术机器人，市场需求旺盛。
- 捷迈：**2019年三季度财报显示，公司营收18.92亿美元，同比增长3.03%，毛利率71.69%，净利润4.31亿美元，净利率22.78%。从骨科各产品线来看，关节类业绩收入占比达到59%。其中，美国地区业绩贡献最大，营收规模约11.79亿美元，同比增长2.2%，EMEA（欧洲、中东、非洲地区）营收规模为3.75亿美元，同比增长0.7%。亚太地区增长最快，同比增长8.9%，营收规模3.38亿美元。公司在2019年推出ROSA膝关节机器人辅助全膝关节置换手术平台、Rosa One机器人脊柱系统。
- 强生：**2019年三季度财报显示，公司实现全球市场销售额为207.29亿美元，同比增长1.9%。公司医疗器械业务营收达到64亿美元，（不包括收购和资产剥离的净影响）增长了5.3%，主要受益于介入类的电生理业务、眼科业务中ACUVUE隐形眼镜、高级外科的能量器械、普外科的伤口缝合、骨科创伤业务的增长。按医疗器械行业领域细分，2018年公司骨科植入领域营收达88.85亿美元，市占率约36%，位列第一（其中髌关节领域营收达14.18亿美元，市占率约42%，位列第一；膝关节类营收达15.02亿美元，市占率为36%，位列第二）；心脏介入领域营收达26.46亿美元，市占率约18%，位列第三。

诊断板块：

- ◆ **罗氏：** 2019年三季度财报显示，公司全球营收为158.23亿美元，同比增长11.65%，公司原有业务依然保持强劲增长趋势。其中，药品板块的销售额为125.44亿美元，占比为79.28%同比增长13.72%，诊断板块的销售额为32.79亿美元，占比为20.72%，同比增长3.61%，**免疫诊断业务业绩贡献占大。公司已经建成覆盖全球的诊断解决方案**，形成除艾滋毒以外，包括结核分枝杆菌(MTB)、乙型肝炎和丙型肝炎(HBV和HCV)、人类乳头瘤病毒(HPV)等全方位的传染病领域。
- ◆ **雅培：** 2019年三季度财报显示，公司实现销售额为81亿美元，同比增长5.5%，有机增长率7.6%。其中医疗器械业务为公司增长最快的板块，全球销售额超过30.6亿美元，同比增长近11%，**主要得益于电生理、心力衰竭、结构性心脏病以及糖尿病护理业务均实现了两位数增长**。在诊断板块中，Alinity系列创新和高度差异化诊断仪器的放量推动整个诊断板块稳步增长，分子诊断领域在经过部分非洲国家的采购模式改变后，销售逐渐好转。公司的快检项目作为核心业务之一，在全球市场竞争优势明显，尤其是艾滋病检测业务处于领先地位。

种植牙板块：

- ◆ **士卓曼：** 2019年三季度财报显示，公司全球营收收入约3.76亿美元，同比增长20.68%，公司主营业务继续保持强劲增长趋势，**主要受益于更合理的产品组合销售**。2018年在种植牙细分领域中，公司营收位列行业第一，市占率为25%。**公司在持续夯实种植体市场地位的前提下，深入布局数字化、口内扫描仪、生物新材料等**。其中，经典的BLT种植体依然保持快速增长，公司新一代种植体BLX已在欧洲，中东和非洲等地区上市销售，且价格高于BLT种植体，进一步增强了公司的竞争力；数字化修复业务，在全球的布局处于起步阶段，本季度实现两位数增长；受Emdogain(釉原蛋白产品)在美国市场的销售拉动，生物材料增长最快。

风险提示： 行业发展不及预期、政策方向不确定性、市场销售不及预期、市场竞争格局恶化、技术进不及预期

目 录

1. 爱德华（EW）2019Q3 情况跟踪（6.30-9.30）	7
1.1 公司简介	7
1.2 财务情况	7
1.3 公司产品	8
2. 士卓曼（STMN）2019Q3 情况跟踪（6.30-9.30）	11
2.1 公司简介	11
2.2 财务情况	12
2.3 公司产品	13
3. 波士顿科学（BSX）2019Q3 情况跟踪（6.30-9.30）	16
3.1 公司简介	16
3.2 财务情况	17
3.3 公司产品	18
4. 罗氏（ROG）2019Q3 情况跟踪（6.30-9.30）	21
4.1 公司简介	21
4.2 财务情况	21
4.3 公司产品	22
5. 史赛克（SYK）2019Q3 情况跟踪（6.30-9.30）	26
5.1 公司简介	26
5.2 财务情况	28
5.3 公司产品	29
6. 雅培制药（ABT）2019Q3 情况跟踪（6.30-9.30）	31
6.1 公司简介	31
6.2 财务情况	32
6.3 公司产品	33
7. 美敦力（MDT）2020Q1 情况跟踪（4.26-7.26）	37
7.1 公司简介	37
7.2 财务情况	39
7.3 公司产品	40
8. 强生（JNJ）2019Q3 情况跟踪（6.30-9.29）	43
8.1 公司简介	43
8.2 财务情况	45
8.3 公司产品	45
9. 捷迈（ZBH）2019Q3 情况跟踪（6.30-9.30）	49
9.1 公司简介	49
9.2 财务情况	50
9.3 公司产品	51
10. 风险提示	52
11. 相关报告汇总	53

表格目录

表 1: 爱德华主营业务情况.....	7
表 2: 公司 2019 年 Q3 财务数据.....	7
表 3: 公司主要业务和产品分类.....	8
表 4: TAVR 的治疗指南推荐.....	9
表 5: 经导管主动脉瓣置换术 (TAVR) 与外科主动脉瓣置换术 (SAVR) 治疗方式比较.....	9
表 6: 士卓曼主营业务情况.....	11
表 7: 公司 2019 年 Q3 财务数据.....	12
表 8: 公司分业务营收情况 (百万美元).....	13
表 9: 中国市场单颗种植牙费用情况 (元).....	14
表 10: 公司主营业务情况.....	16
表 11: 公司财务情况 (百万美元).....	17
表 12: 公司分业营收情况 (百万美元).....	18
表 13: 罗氏主营业务情况.....	21
表 14: 公司 2019 年 Q3 财务数据.....	22
表 15: 公司分业务营收情况 (百万美元).....	22
表 16: 全球唯一的完整肺癌肿瘤标志物解决方案.....	24
表 17: 史赛克主营业务情况.....	26
表 18: 2019 年 Q3 财务数据.....	28
表 19: 公司分业营收情况 (百万美元).....	29
表 20: MAKO 机器人产品特点.....	30
表 21: 雅培主营业务情况.....	31
表 22: 公司 2019 年 Q3 财务情况.....	32
表 23: 公司分业务营收情况 (百万美元).....	33
表 24: MOMENTUM 3 研究的 2 年随访结果 (参与随访患者 366 人).....	35
表 25: 美敦力主营业务产品情况.....	37
表 26: 美敦力创新产品情况.....	37
表 27: 公司 2020 年 Q1 财务情况.....	39
表 28: 美敦力分业营收情况 (百万美元).....	40
表 29: 强生主营业务情况.....	43
表 30: 公司 2019 年 Q3 财务情况.....	45
表 31: 公司分业务营收情况 (百万美元).....	46
表 32: CONDUIT 植入物的特点.....	47
表 33: 公司主营业务情况.....	49
表 34: 公司财务情况 (百万美元).....	50
表 35: 公司分业营收情况 (百万美元).....	51
表 36: ROSA knee 系统特点.....	52

插图目录

图 1: 2018 年公司心脏介入领域营收规模 (百万美元)	7
图 2: 2018 年公司心脏介入领域在全球的营收占比	7
图 3: 外科主动脉瓣置换术 (SAVR)	9
图 4: 经导管主动脉瓣置换术 (TAVR)	9
图 5: 2018 年公司骨科植入领域营收规模 (百万美元)	11
图 6: 2018 年公司骨科植入领域在全球的营收占比	11
图 7: 2018 年公司牙科领域营收规模 (百万美元)	12
图 8: 2018 年公司种植牙领域在全球的营收占比	12
图 9: 种植牙结构解析	13
图 10: 不同类型种植牙图解	13
图 11: 士卓曼种植体简介	14
图 12: 国内外种植体生产代表企业的产品定位 (终端价格, 单位元人民币)	15
图 13: Straumann SNOW 陶瓷种植体	15
图 14: 2018 年公司心血管领域营收规模 (百万美元)	16
图 15: 2018 年公司心血管领域在全球的营收占比	16
图 16: 2018 年公司心脏介入领域营收规模 (百万美元)	17
图 17: 2018 年公司心脏介入领域在全球的营收占比	17
图 18: DBS 深部脑刺激系统 (脑起搏器)	19
图 19: 波士顿科学 Vercise™ Directional DBS 系列	19
图 20: 帕金森疾病的分期情况	20
图 21: 全球帕金森患病人数 (万人)	20
图 22: 帕金森治疗方式	20
图 23: LOTUS Edge 经导管主动脉人工瓣膜	20
图 24: 2018 年公司糖尿病领域营收规模 (百万美元)	21
图 25: 2018 年公司糖尿病领域在全球的营收占比	21
图 26: 罗氏 My Lab+ 未来实验室解决方案	24
图 27: 2018 年公司骨科植入领域营收规模 (百万美元)	26
图 28: 2018 年公司骨科植入领域在全球的营收占比	26
图 29: 2018 年公司脊柱类领域营收规模 (百万美元)	27
图 30: 2018 年公司脊柱类领域在全球的营收占比	27
图 31: 2018 年公司膝关节领域营收规模 (百万美元)	27
图 32: 2018 年公司膝关节领域在全球的营收占比	27
图 33: 2018 年公司髋关节领域营收规模 (百万美元)	27
图 34: 2018 年公司髋关节领域在全球的营收占比	27
图 35: 2018 年公司心脏介入领域营收规模 (百万美元)	28
图 36: 2018 年公司心脏介入领域在全球的营收占比	28
图 37: 史赛克 Mako 手术机器人	30
图 38: 2018 年公司电生理领域营收规模 (百万美元)	31

图 39: 2018 年公司电生理领域在全球的营收占比	31
图 40: 2018 年公司神经调节领域营收规模 (百万美元)	32
图 41: 2018 年公司神经调节领域在全球的营收占比	32
图 42: 左心室辅助装置 HeartMate 3.....	35
图 43: 雅培 MitraClip G4	36
图 44: 2018 年公司心血管领域营收规模 (百万美元)	37
图 45: 2018 年公司心血管领域在全球的营收占比	37
图 46: 2018 年公司脊柱类领域营收规模 (百万美元)	38
图 47: 2018 年公司脊柱类领域在全球的营收占比	38
图 48: 2018 年公司神经调节领域营收规模 (百万美元)	38
图 49: 2018 年公司神经调节领域在全球的营收占比	38
图 50: 2018 年公司糖尿病领域营收规模 (百万美元)	39
图 51: 2018 年公司糖尿病领域在全球的营收占比	39
图 52: 2018 年公司骨科植入领域营收规模 (百万美元)	39
图 53: 2018 年公司骨科植入领域在全球的营收占比	39
图 54: 新生儿血液透析系统 CARPEDIEM™	41
图 55: 肾 (交感) 神经消融技术 Symplicity Spyra	42
图 56: Mazor X Stealth™ 机器人辅助脊柱手术平台	42
图 57: 2018 年公司骨科植入领域营收规模 (百万美元)	43
图 58: 2018 年公司骨科植入领域在全球的营收占比	43
图 59: 2018 年公司髋关节领域营收规模 (百万美元)	44
图 60: 2018 年公司髋关节领域在全球的营收占比	44
图 61: 2018 年公司膝关节领域营收规模 (百万美元)	44
图 62: 2018 年公司膝关节领域在全球的营收占比	44
图 63: 2018 年公司心脏介入领域营收规模 (百万美元)	44
图 64: 2018 年公司心脏介入领域在全球的营收占比	44
图 65: 3D 打印钛脊椎植入物	47
图 66: 2018 年公司骨科植入领域营收规模 (百万美元)	49
图 67: 2018 年公司骨科植入领域在全球的营收占比	49
图 68: 2018 年公司修复植入领域营收规模 (百万美元)	50
图 69: 2018 年公司修复植入领域在全球的营收占比	50
图 70: ROSA Knee 膝关节手术机器人	52

1. 爱德华（EW）2019Q3 情况跟踪（6.30-9.30）

1.1 公司简介

爱德华兹生命科学公司（EW）是全球性的治疗心血管疾病药物和技术的提供商。公司尤其专注于治疗病情危重的结构性心脏病患者。集团业务主要有三大类，分别为经导管心脏瓣膜治疗板块、外科心脏瓣膜治疗板块、重症监护板块，2019Q3 营收占比分别为 64.87%、18.66%、16.47%。

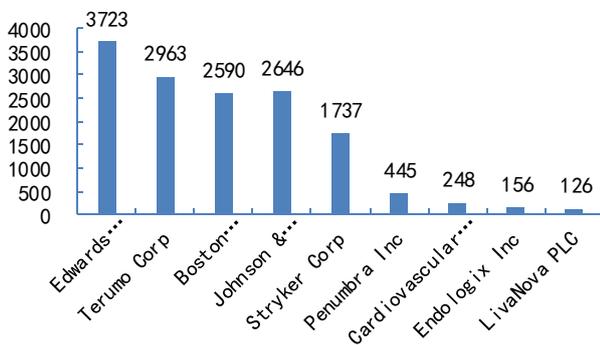
表 1：爱德华主营业务情况

主营业务分类	2019Q3 营收占比
经导管心脏瓣膜治疗板块	64.87%
外科心脏瓣膜治疗板块	18.66%
重症监护板块	16.47%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

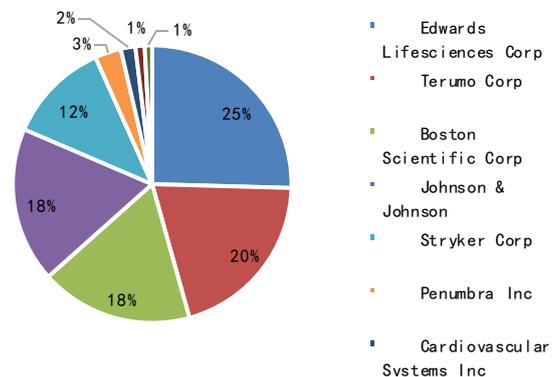
按行业领域细分，2018 年公司心脏介入领域营收达 37.23 亿美元，市占率约 25%，位列第一。

图 1：2018 年公司心脏介入领域营收规模（百万美元）



资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 2：2018 年公司心脏介入领域在全球的营收占比



资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

1.2 财务情况

三季度财报显示，公司实现营收 10.94 亿美元，同比增长 20.67%；实现净利润 2.74 亿美元，同比增长 21.60%。其中，核心产品 TAVR 的全球销售额同比增长 26%。毛利率为 75.9%，去年同期为 75.5%，主要受益于产品组合优化的积极影响。

表 2：公司 2019 年 Q3 财务数据

项目（单位百万美元）	Q3 2018	Q2 2019	Q3 2019	同比	环比
	09/30/2018	06/30/2019	09/30/2019		
收入	906.60	1,086.90	1,094.00	20.67%	0.65%
毛利	681.70	782.90	801.60	17.59%	2.39%

研发开支	161.80	191.90	195.50	20.83%	1.88%
销售及一般行政管理开支	269.50	308.50	306.20	13.62%	-0.75%
息税前利润	248.90	267.50	294.30	18.24%	10.02%
净利润(亏损)	225.90	242.30	274.70	21.60%	13.37%
基本每股收益	1.08	1.16	1.32	22.22%	13.79%
现金及现金等同	1,261.30	726.80	1,186.60	-5.92%	63.26%
库存	583.80	624.90	611.10	4.68%	-2.21%
财产、厂房及设备净值	826.10	1,002.30	1,046.90	26.73%	4.45%
折旧、摊销	19.20	21.70	23.10	20.31%	6.45%
资本支出	-85.10	-64.60	-76.10	-	-
经营活动现金流量	342.30	341.20	437.30	27.75%	28.17%
投资活动现金流量	-254.20	-88.30	-12.70	-	-
融资活动现金流量	-53.20	-235.30	35.20	-	-

资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

1.3 公司产品

三季度财报显示，经导管心脏瓣膜治疗板块全球营收为 7.09 亿美元，营收占比为 64.87%，同比增长为 27.23%。其中，TAVR（经导管主动脉瓣置换）销售额达到 7 亿美元，同比增长约 26%，主要受益于 FDA 将 TAVR 适应症向中低危人群扩展，产品的全球平均价格保持稳定，依然在全球市场保持强劲竞争力。

外科心脏瓣膜治疗板块全球营收为 2.04 亿美元，营收占比 18.66%，同比增长为 10.56%，主要是 Inspiris Resilia 通过 FDA 审批上市带动外科手术增长。重症监护板块全球营收为 1.80 亿美元，营收占比 18.66%，同比增长为 9.74%，受益于公司先进的 HemoSphere 监控平台持续贡献业绩。

表 3：公司主要业务和产品分类

项目（单位百万美元）	Q3 2018		Q2 2019		Q3 2019		同比	环比
	09/30/2018		06/30/2019		09/30/2019			
营收	906.60	100.00%	1,086.90	100.00%	1,094.00	100.00%	20.67%	0.65%
Transcatheter Heart Valve								
Therapy	557.80	61.53%	684.70	63.00%	709.70	64.87%	27.23%	3.65%
Transcatheter Aortic Valve Replacement	—		677.70	62.35%	700.00	63.99%	-	3.29%
Transcatheter Mitral & Tricuspid Therapy	—		7.00	0.64%	9.70	0.89%	-	38.57%
Surgical Heart Valve								
Therapy	184.60	20.36%	217.80	20.04%	204.10	18.66%	10.56%	-6.29%
Critical Care	164.20	18.11%	184.40	16.97%	180.20	16.47%	9.74%	-2.28%

资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

重点产品：

1) **TAVR 的适应症向中低危人群扩展，未来业绩增长确定性增加。**TAVR 为外科 SAVR 禁忌、高危患者 I A 类推荐，适应症向中低危患者倾斜。根据国际治疗指南来看，重症 AS 有症状患者推荐进行瓣膜置换手术，2017 年，美国 ACC/AHA 推荐 TAVR 作为外科 SAVR 禁忌患者 I A 类选择，高危患者、外科中危患者的 II A 类选择；2017 年，欧洲 EACTS/ESC 推荐外科手术禁忌病人首选 TAVR 手术；同时调整推荐条例为“中危以上患者在经过心脏团队充分讨论后，TAVR 可作为 I A 类推荐”，TAVR 的适应症逐渐向中、低危患者扩展，也进一步扩大市场需求空间。

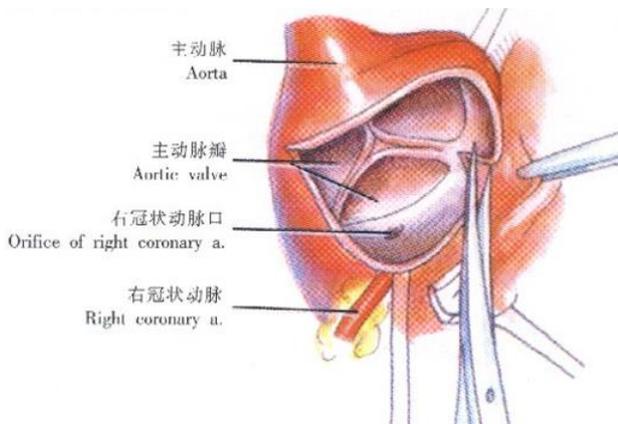
表 4：TAVR 的治疗指南推荐

时间	指南类型	主要内容	推荐类别
2017 年	美国心脏病学会(ACC)和美国心脏协会(AHA)指南	外科 SAVR 禁忌患者作为 TAVR 手术的 I A 类推荐	I A 类
		高危的患者，外科中危患者作为 TAVR 手术的 II A 类推荐	II A 类
2017 年	欧洲心胸外科学会(EACTS)和欧洲心脏病学会(ESC)指南	外科手术禁忌病人作为 TAVR 手术的 I A 类推荐；中危以上患者在经过心脏团队充分讨论后，TAVR 可作为 I A 类推荐	I A 类

资料来源：AHA/ACC 指南，欧洲 ESC/EACTS 指南，东兴证券研究所

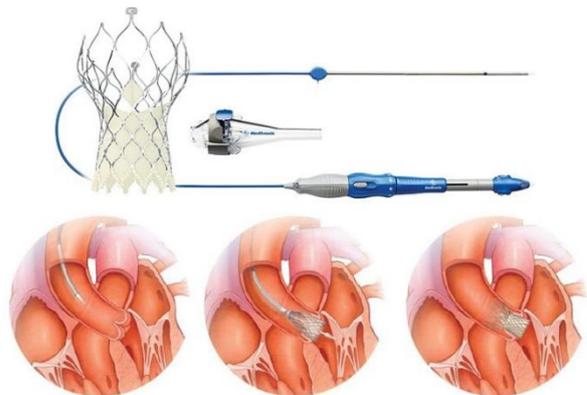
TAVA 疗效不劣于 SAVR，整体效价比优于 SAVR。通过对经导管主动脉瓣置换术 (TAVR) 与外科主动脉瓣置换术 (SAVR) 的比较来看，临床疗效表明，TAVA 的疗效不劣于 SAVR，通过小创伤的经皮介入方式治疗，手术复杂程度与资源占用低于 SAVR，术后恢复较快，住院时间短，但是目前手术费用、瓣膜费用较高。

图 3：外科主动脉瓣置换术 (SAVR)



资料来源：医学全在线，东兴证券研究所

图 4：经导管主动脉瓣置换术 (TAVR)



资料来源：山东省千佛山医院，东兴证券研究所

表 5：经导管主动脉瓣置换术 (TAVR) 与外科主动脉瓣置换术 (SAVR) 治疗方式比较

	TAVR	SAVR
疗效	不劣于 SAVR	传统治疗方式，预后良好
治疗方式	经皮介入，创伤小	开胸手术

适用范围	SAVR 禁忌患者、高危、中危患者等	高危、中危、低危患者等
手术难度	手术复杂程度低于 SAVR	手术时间长，需要体外循环辅助
预后	术后恢复较快，住院时间短	创伤大，恢复慢，住院时间长
费用	手术费用、瓣膜费用较高	后期特护费用高

资料来源：中国循环杂志，山东省千佛山医院，医脉通，东兴证券研究所

根据临床试验证明，在中危患者中，与外科手术相比，使用爱德华的 SAPIEN3 瓣膜进行经导管主动脉瓣置换术（TAVR），30 天全因死亡率和致残性卒中率降低 75%。美国 FDA 于 2019 年 8 月 18 日批准了经导管心脏瓣膜 Sapien XT 和 Sapien 3 新的适应症，可用于心内直视手术死亡或并发症中度风险的主动脉瓣膜狭窄患者。公司预计 TAVR 明年在全球市场将实现两位数的增长，预计 2024 年全球市场规模有望达到 200 亿美元。

2) 经导管二尖瓣和三尖瓣置换术(TMTT)，该产品在第三季度的销售额为 1000 万美元，主要因为 PASCAL 经导管二尖瓣置换系统在欧洲地区实现增长。公司预计 2019 年 TMTT 的销售收入接近 4000 万美元。

2. 士卓曼（STMN）2019Q3 情况跟踪（6.30-9.30）

2.1 公司简介

士卓曼（STMN）是全球领先的口腔种植、修复及组织再生领域企业，发明了全球首颗一段式种植体。公司种植体可广泛适应各类型的骨环境，是目前市面上与骨结合效果最好、成活率最高的产品系列之一。公司总部位于瑞士巴塞尔，产品和服务已覆盖全球 70 多个国家。

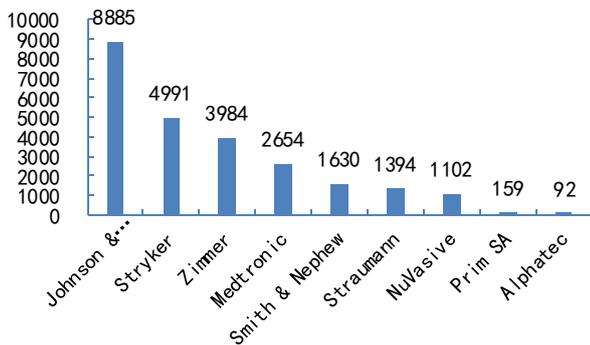
表 6：士卓曼主营业务情况

主营业务分类	主要产品	2019Q3 营收占比
牙科植入物	口腔种植体、CAD/CAM 修复体、数字化解决方案、生物材料等	100.00%

资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

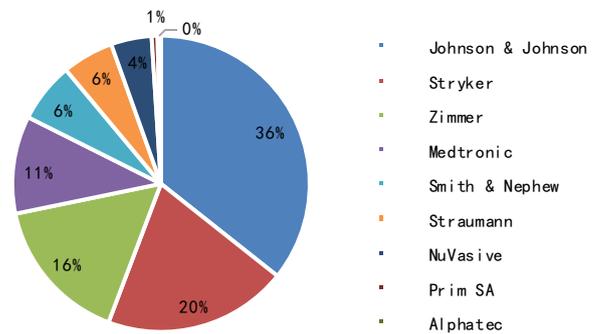
按行业领域细分，2018 年公司骨科植入领域（包含牙科在内）营收达 13.94 亿美元，市占率约 6%，位列第六。在进一步细分的种植牙领域中，公司营收位列行业第一，市占率约为 25%。

图 5:2018 年公司骨科植入领域营收规模（百万美元）



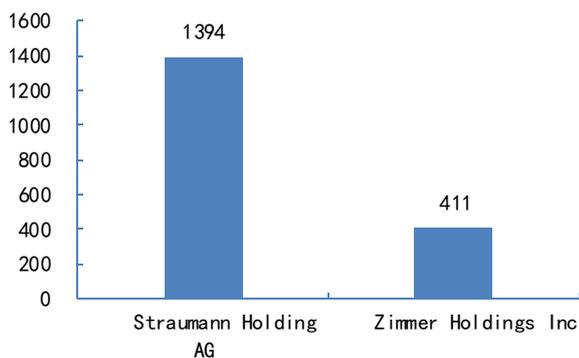
资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 6:2018 年公司骨科植入领域在全球的营收占比



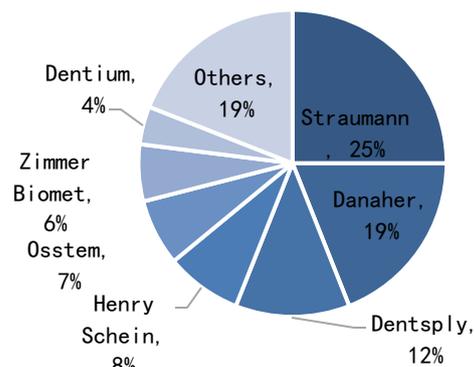
资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 7: 2018 年公司牙科领域营收规模 (百万美元)



资料来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

图 8: 2018 年公司种植牙领域在全球的营收占比



资料来源: Straumann, 东兴证券研究所

2.2 财务情况

三季度财报显示：公司全球营收收入约 3.76 亿美元，同比增长 20.68%，公司主营业务继续保持强劲增长趋势，主要受益于更合理的产品组合销售。公司在持续夯实种植体市场地位的前提下，深入布局数字化、口内扫描仪、生物新材料等。

表 7: 公司 2019 年 Q3 财务数据

项目 (单位百万美元)	Q3 2018	Q2 2019	Q3 2019	同比	环比
	09/30/2018	06/30/2019	09/30/2019		
收入	311.96	406.66	376.48	20.68%	-7.42%
毛利	—	—	—	—	—
研发开支	0.00	0.00	0.00	—	—
销售及一般行政管理开支	—	—	—	—	—
息税前利润	—	—	—	—	—
净利润(亏损)	—	—	—	—	—
基本每股收益	—	—	—	—	—
现金及现金等同	—	—	—	—	—
库存	—	—	—	—	—
财产、厂房及设备净值	—	—	—	—	—
折旧、摊销	—	—	—	—	—
资本支出	—	—	—	—	—
经营活动现金流量	—	—	—	—	—
投资活动现金流量	—	—	—	—	—
融资活动现金流量	—	—	—	—	—

资料来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

2.3 公司产品

三季度财报显示，公司牙科植入物业务保持 20.7% 的增长。其中，经典的 BLT 种植体依然保持快速增长，公司新一代种植体 BLX 已在欧洲，中东和非洲等地区上市销售，且价格高于 BLT 种植体，进一步增强了公司的竞争力。

公司已经切入数字化修复业务，在全球的布局处于起步阶段，本季度实现两位数增长。受 Emdogain(釉原蛋白产品)在美国市场的销售拉动，生物材料增长最快。

表 8：公司分业务营收情况（百万美元）

项目（单位：百万美元）	Q32018		Q22019		Q32019		同比	环比
	2018/9/30	100.00%	2019/6/30	20.70%	2019/9/30	100.00%		
营业收入合计	311.92		406.66		376.48		20.70%	-7.42%
Dental implants	311.92	100.00%	406.66	20.70%	376.48	100.00%	-2.1%	0.6%
Reconciliation	—		—		—			

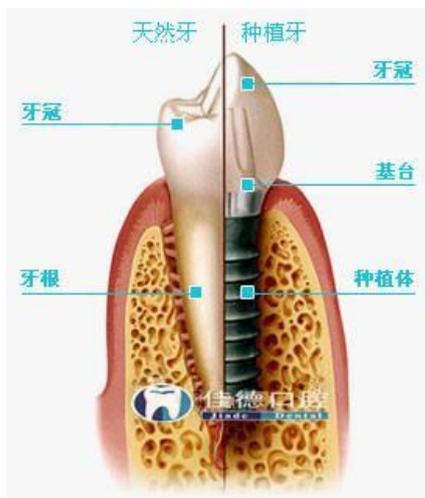
资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

重点产品：

1) 新一代种植体 BLX 上市。该产品在设计上，使用了高性能材料 Roxolid，提高临床应用的安全性、可靠性，直径和长度多样化，能够满足配合各种产品组合，以及进行个性化定制。2019 年上半年已经在欧洲市场上市，下半年将作为重点产品进行市场推广，如美洲、澳大利亚、巴西市场，预计 2020 年将在中国和日本上市。

种植牙是指将纯钛的人工牙根植入患者的牙槽骨内，并通过骨整合的方式与牙槽骨结合，然后将基台与上部的人工牙冠连接来完成牙齿修复。主要有单颗种植、多颗种植、全口种植等修复方式

图 9：种植牙结构解析



资料来源：佳德口腔，东兴证券研究所

图 10：不同类型种植牙图解



资料来源：中华口腔，东兴证券研究所

核心种植体价格占比最高。根据中国的价格来看，单颗种植体的出厂均价约

2000-5000 元，按在终端的费用占比，种植体（53%）、牙冠（16%）、基台（9%）、修复材料（21%）折算，单颗牙的出厂价约 3750-9375 元，在终端市场价格约 7000-20000 元。以高端种植牙为例展开分析，假设单颗种植牙终端价格为 20000 元，种植体出厂价约为 5000 元计，按照如下终端费用占比，（种植体：牙冠：基台：修复材料：诊疗手术=40%：12%：7%：16%：25%）将种植牙各部分费用分拆折算。

表 9：中国市场单颗种植牙费用情况（元）

	种植体	牙冠	基台	修复材料	诊疗手术	合计
出厂费用占比（折算量）	53.3%	16.0%	9.3%	21.3%	-	100%
出厂价（元）	5000	1500	875	2000	-	9375
终端费用占比（统计量）	40.0%	12.0%	7.0%	16.0%	25.0%	100.0%
终端价（元）	8000	2400	1400	3200	5000	20000
终端价格加成（元）	3000	900	525	1200	5000	10625

注：终端价格加成=终端价-出厂价

终端费用占比：种植体：牙冠：基台：修复材料：诊疗手术=40%：12%：7%：16%：25%

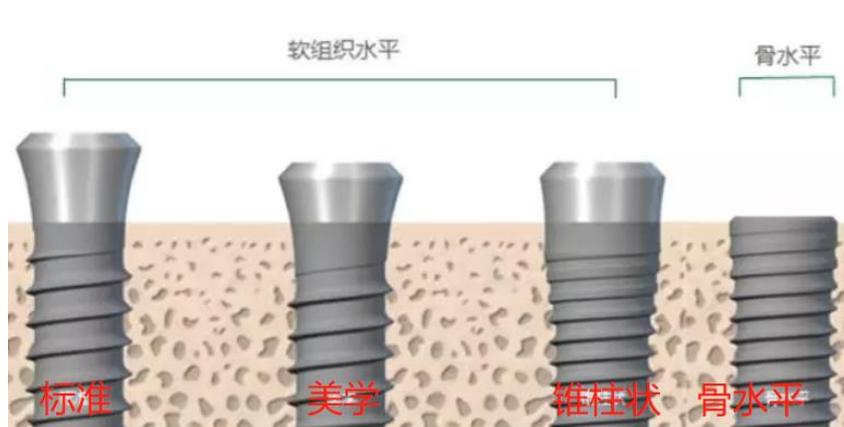
出厂端费用占比：种植体：牙冠：基台：修复材料=40%：12%：7%：16%=（按 100%折算后）53%：16%：9%：21%

按高端种植牙估算，其中单颗种植牙终端价格约 20000 元，种植体出厂价约 5000 元计；

资料来源：智研咨询，草根调研，前瞻产业研究院，东兴证券研究所

士卓曼牙有 4 大种植体产品系列，分别为软组织水平种植体和骨水平种植体。

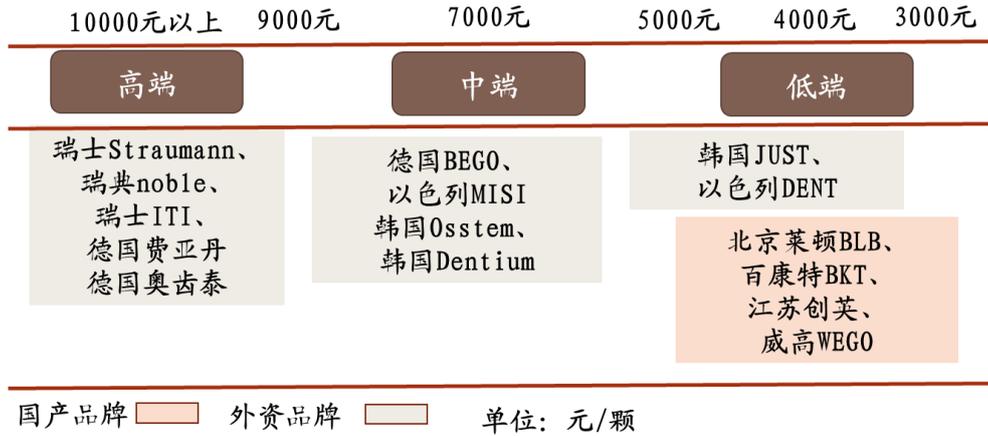
图 11：士卓曼种植体简介



资料来源：Straumann，口腔视界，东兴证券研究所

在中国市场上，士卓曼等外资垄断中高端种植体市场，在中低端市场上，进口种植体依然有较强的客户黏性。目前国内共有 13 个国产种植体品牌获批上市，上市产品主要定位在低端市场，医疗机构自主研发的种植体，以自用为主。目前已经有北京莱顿 BLB、威高 WEGO、江苏创英等企业的品牌已经逐渐获得医疗机构与患者的认可。

图 12：国内外种植体生产代表企业的产品定位（终端价格，单位元人民币）



资料来源：Straumann，公开资料，东兴证券研究所

2) **创新型生物新材料。**公司的陶瓷愈合基台适用于所有 Straumann BL 和 BLT 种植体，有助于植入物与骨骼结合。Straumann SNOW 陶瓷种植体为公司独家产品，是骨水平、根尖部锥形的两段式种植体，也是首个两段式陶瓷连接螺丝固位的牙科种植体，完全不含金属和塑料，在操作中更加灵活、简易。

图 13：Straumann SNOW 陶瓷种植体



资料来源：Straumann，公开资料，东兴证券研究所

3) **隐形正畸业务。**士卓曼在 2017 年 8 月全资收购 ClearCorrect，随后控股西班牙隐形矫正品牌 Geniova。在 2019 年 3 月，公司与正丽科技共同研发的首款隐形矫治器于 2019 年 4 月在中国上市。未来公司将在欧洲、拉美、亚太地区进行深入布局，建立完善的培训和专家体系。

4) **口内扫描解决方案。**士卓曼通过与 3Shape 合作，将 TRIOS 口内扫描仪与 Straumann 软件联合使用，实现隐形正畸与种植体业务组合，提供一站式全流程服务。同时，士卓曼与 Carestream 就中国市场开发进行合作，公司已经获得 Carestream 的 CS3600 扫描仪在中国的 5 年分销权。

3. 波士顿科学（BSX）2019Q3 情况跟踪（6.30-9.30）

3.1 公司简介

波士顿科学公司(BSX)是在全球专注于微创介入治疗领域内最大的医疗器械公司。波士顿科学国际有限公司被列为“全美第二位业绩最佳的上市公司”。2003 年被评为北美地区公开上市的 500 家最大公司的第一名。公司拥有 50 大类多达 7500 种产品。主营业务主要有四大板块，分别心血管板块、医疗外科板块、节律与神经板块、子公司 BTG，2019Q3 营收占比分别为 35.38%、24.11%、22.35%、9.35%。

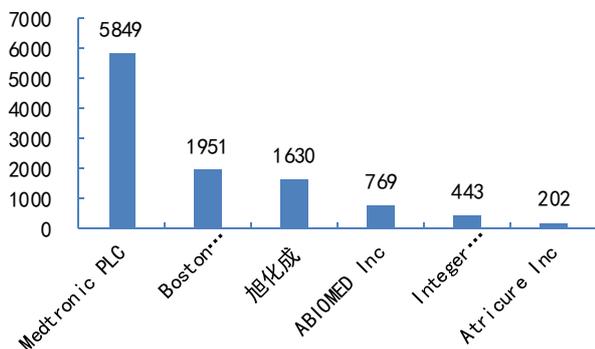
表 10：公司主营业务情况

主营业务分类	具体情况	2019Q3 营收占比
心血管板块	主要产品用于扩张受阻或狭窄的血管	35.38%
医疗外科板块	泌尿外科、骨盆健康、内窥镜检查 and 神经调节部门	24.11%
节律管理与神经板块	-	22.35%
子公司 BTG	已经收购完成	9.35%

资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

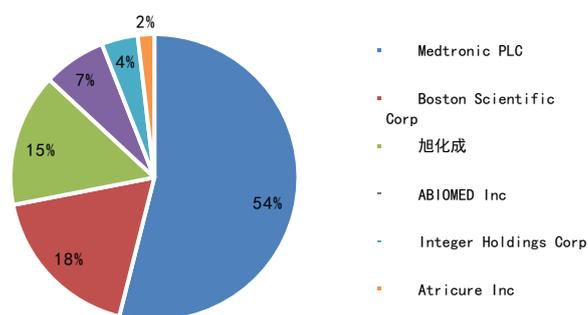
按行业领域细分，2018 年公司心脏介入领域营收达 25.90 亿美元，市占率约 18%，位列第四；从传统的心血管领域来划分，公司相关业务营收规模达到 19.51 亿美元，市占率约 18%，位列第二。

图 14:2018 年公司心血管领域营收规模（百万美元）

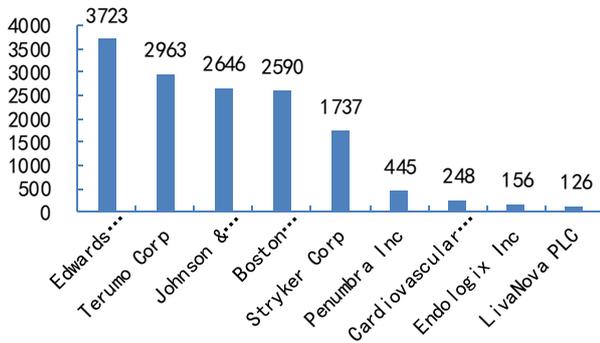


资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

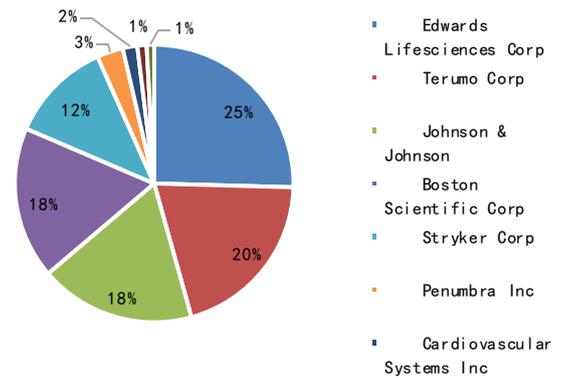
图 15:2018 年公司心血管领域在全球的营收占比



资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 16: 2018 年公司心脏介入领域营收规模 (百万美元)


资料来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

图 17: 2018 年公司心脏介入领域在全球的营收占比


资料来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

3.2 财务情况

2019 年三季度财报显示, 公司营业收入为 27.07 亿美元, 同比增长 13.1%。公司三季度的业绩指引为 8%-10%, 实际收入超过公司预期, 主要受益于公司重要产品的推出, 同时, 公司已有的品种在长期临床试验中展现出良好的治疗效果, 如 WATCHMAN™ 左心耳封堵器、依维莫司生物可吸收聚合物支架 (SYNERGY™)、SENTINEL™ 脑保护系统、Axios 支架和电灼增强递送系统等。公司在欧美地区、亚太地区、新兴国家市场均有较好的增长, 其中新兴市场业绩贡献明显。

表 11: 公司财务情况 (百万美元)

项目 (单位百万美元)	Q3 2018	Q2 2019	Q3 2019	同比	环比
	09/30/2018	06/30/2019	09/30/2019		
收入	2,393.00	2,631.00	2,707.00	13.12%	2.89%
毛利	1,721.00	1,873.00	1,930.00	12.14%	3.04%
毛利率	71.92%	71.19%	71.30%	-0.86%	0.15%
研发开支	289.00	280.00	306.00	5.88%	9.29%
销售及一般行政管理开支	870.00	968.00	1,012.00	16.32%	4.55%
息税前利润	388.00	384.00	383.00	-1.29%	-0.26%
净利润(亏损)	432.00	154.00	126.00	-70.83%	-18.18%
基本每股收益	0.31	0.11	0.09	-70.97%	-18.18%
现金及现金等同	168.00	123.00	277.00	64.88%	125.20%
库存	1,134.00	1,299.00	1,566.00	38.10%	20.55%
财产、厂房及设备净值	1,731.00	2,072.00	2,248.00	29.87%	8.49%
折旧、摊销	224.00	234.00	255.00	13.84%	8.97%
资本支出	-76.00	-91.00	-121.00	-	-
经营活动现金流量	501.00	292.00	502.00	0.20%	71.92%
投资活动现金流量	-662.00	-620.00	-3,962.00	-	-

融资活动现金流量	147.00	255.00	1,313.00	793.20%	414.90%
----------	--------	--------	----------	---------	---------

资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

3.3 公司产品

三季度财报显示，心血管板块全球营收为 10.11 亿美元，营收占比为 37.35%，同比增长为 11.5%。医疗设备业务全球营收为 8.45 亿美元，营收占比为 31.22%，同比增长为 13.3%。节律与神经业务全球营收达到 7.80 亿美元，营收占比为 28.81%，增长 5.4%。

通过对心血管板块的子产品线划分来看，心脏介入类的全球总营收为 7.00 亿美元，同比增长 14.0%；周围干预与血管外科类的全球总营收达到 3.11 亿美元，同比增长 6.1%。从医疗设备板块的子产品来看，内窥镜全球总营收为 4.86 亿美元，同比增长 9.7%，其中美国市场增长 12.1%，其他国际市场增长 6.6%；节律管理与神经板块中，心脏节律管理业务全球总营收为 4.78 亿美元，营收占比为 17.66%，同比增长 9.7%，神经调节业务实现 17.5% 的增长，营收规模达到 2.22 亿美元。

表 12：公司分业营收情况（百万美元）

项目（单位百万美元）	Q3 2018		Q2 2019		Q3 2019		同比	环比
	09/30/2018		06/30/2019		09/30/2019			
营收	2,393.00	100.00%	2,630.00	100.00%	2,707.00	100.00%	13.1%	2.9%
Cardiovascular	907.00	37.90%	1,026.00	39.01%	1,011.00	37.35%	11.5%	-1.5%
Interventional Cardiology	614.00	25.66%	706.00	26.84%	700.00	25.86%	14.0%	-0.8%
International	331.00	13.83%	388.00	14.75%	373.00	13.78%	12.7%	-3.9%
U.S	283.00	11.83%	318.00	12.09%	327.00	12.08%	15.5%	2.8%
Peripheral Interventions/ Vascular Surgery	293.00	12.24%	320.00	12.17%	311.00	11.49%	6.1%	-2.8%
International	141.00	5.89%	165.00	6.27%	156.00	5.76%	10.6%	-5.5%
U.S	152.00	6.35%	155.00	5.89%	155.00	5.73%	2.0%	0.0%
MedSurg	746.00	31.17%	818.00	31.10%	845.00	31.22%	13.3%	3.3%
Endoscopy	443.00	18.51%	470.00	17.87%	486.00	17.95%	9.7%	3.4%
U.S	247.00	10.32%	270.00	10.27%	277.00	10.23%	12.1%	2.6%
International	196.00	8.19%	200.00	7.60%	209.00	7.72%	6.6%	4.5%
Urology and Pelvic Health	303.00	12.66%	348.00	13.23%	359.00	13.26%	18.5%	3.2%
U.S	214.00	8.94%	248.00	9.43%	257.00	9.49%	20.1%	3.6%
International	89.00	3.72%	100.00	3.80%	102.00	3.77%	14.6%	2.0%
Rhythm and Neuro	740.00	30.92%	786.00	29.89%	780.00	28.81%	5.4%	-0.8%
Cardiac Rhythm Management	475.00	19.85%	498.00	18.94%	478.00	17.66%	0.6%	-4.0%
U.S	289.00	12.08%	288.00	10.95%	284.00	10.49%	-1.7%	-1.4%
International	186.00	7.77%	210.00	7.98%	194.00	7.17%	4.3%	-7.6%
Neuromodulation	189.00	7.90%	204.00	7.76%	222.00	8.20%	17.5%	8.8%
U.S	155.00	6.48%	160.00	6.08%	183.00	6.76%	18.1%	14.4%
International	34.00	1.42%	44.00	1.67%	39.00	1.44%	14.7%	-11.4%

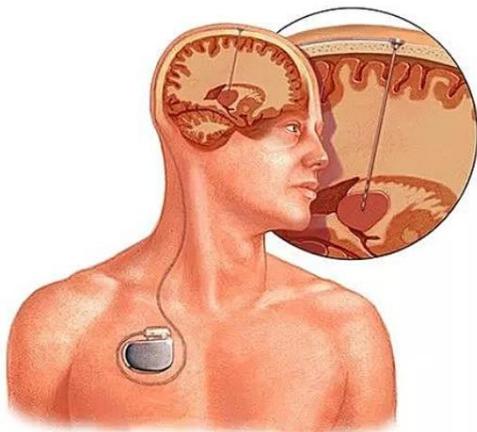
Electrophysiology	76.00	3.18%	84.00	3.19%	81.00	2.99%	6.6%	-3.6%
International	39.00	1.63%	46.00	1.75%	43.00	1.59%	10.3%	-6.5%
U.S	37.00	1.55%	39.00	1.48%	38.00	1.40%	2.7%	-2.6%
BTG Acquisition†	—	—	—	—	71.00	2.62%	—	—
Interventional Medicine	—	—	—	—	48.00	1.77%	—	—
Specialty Pharma	—	—	—	—	23.00	0.85%	—	—

资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

重点产品：

1) **Vercise™ 初级细胞(PC)和 Vercise Gevia™ 深部脑刺激(DBS)系统**。两款产品获得美国 FDA 批准上市，其中，VerciseGevia™是可充电的，Vercise™ PC 不可充电的，号称市面上最为轻薄的产品。医生可以通过控制 8 个独立可控的电极，精确调控电刺激的范围、形状、位置和方向，实现高度个性化的治疗治疗帕金森病 (PD) 症状。

图 18: DBS 深部脑刺激系统（脑起搏器）



资料来源：Mayo Clinic，东兴证券研究所

图 19: 波士顿科学 Vercise™ Directional DBS 系列



资料来源：波士顿科学官网，东兴证券研究所

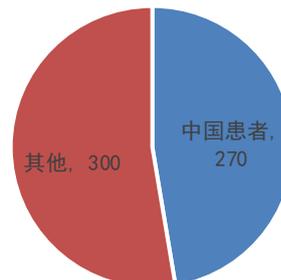
帕金森病属于神经系统退行性疾病，多发于 65 岁以上的人群，根据 5 个不同的发病阶段会引起震颤、肢体僵硬、运动功能减退、步态异常，乃至残疾、生活不能自理等渐进性症状。据根据世界帕金森协会统计数据，目前全球共有约 570 余万名帕金森病患者，其中，中国患病人数约 270 万，占比达到 47.4%，患者的治疗需求空间巨大。

图 20: 帕金森疾病的分期情况



资料来源：思宇研究院，美敦力，东兴证券研究所

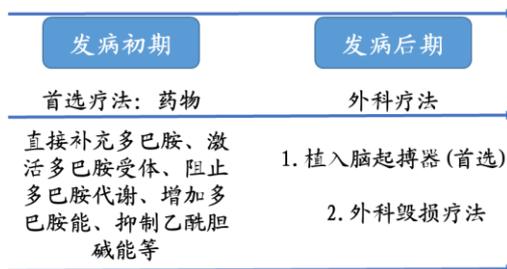
图 21: 全球帕金森患病人数（万人）



资料来源：思宇研究院，东兴证券研究所

在发病初期，首选疗法药物治疗，包括直接补充多巴胺、激活多巴胺受体、阻止多巴胺代谢、增加多巴胺能、抑制乙酰胆碱能等。在发病后期，用药效果逐渐失效，可进行外科治疗，目前首选外科疗法为脑深部电刺激疗法 (Deep Brain Stimulation, DBS)，也称脑起搏器。

图 22: 帕金森治疗方式



资料来源：思宇研究院，东兴证券研究所

2) 新一代可回收 TAVR 系统获批上市。LOTUS Edge 经导管主动脉人工瓣膜已经获得美国 FDA 批准上市，该产品是唯一一款在美国上市的可在瓣膜完全释放后进行重新定位和完全回收的主动脉瓣膜。LOTUS Edge 拥有编织瓣架和自适应密封系统 (Adaptive Seal) 设计，来兼容患者自身的主动脉瓣，最大限度地减少瓣周返流或瓣周漏 (PVL)。

图 23: LOTUS Edge 经导管主动脉人工瓣膜



资料来源：波士顿科学，东兴证券研究所

4. 罗氏（ROG）2019Q3 情况跟踪（6.30-9.30）

4.1 公司简介

罗氏（ROG）总部位于瑞士巴塞尔，在制药和诊断领域是世界领先的以研发为基础，以创新为驱动的健康医疗公司之一。作为全球最大的生物技术公司之一，罗氏在抗肿瘤、抗病毒、炎症、代谢和中枢神经系统领域拥有切实有效的差异化药品；同时罗氏也是体外诊断和基于组织的肿瘤诊断的市场领导者，以及糖尿病管理领域的先驱者。集团主要有两大业务板块，分别为：药品板块、诊断板块。2019Q3 营收占比分别为 79.28%、20.72%。

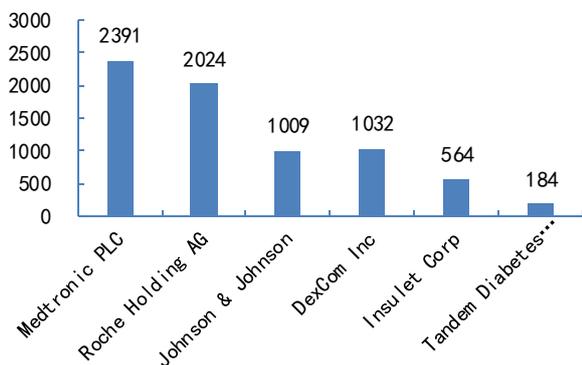
表 13：罗氏主营业务情况

主营业务分类	产品种类	2019Q3 营收占比
药品板块	抗肿瘤、抗病毒、炎症、代谢和中枢神经系统领域	79.28%
诊断板块	诊断解决方案、分子诊断、组织诊断、糖尿病管理（血糖监测系统）等	20.72%

资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

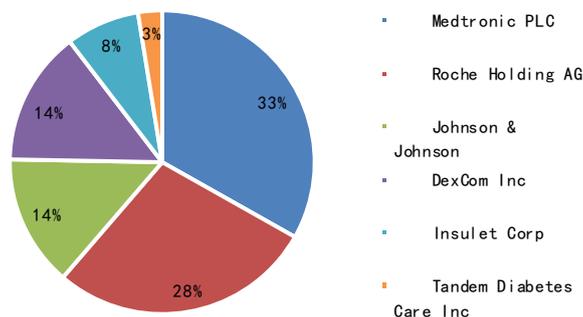
按行业领域细分，2018 年公司糖尿病领域营收达 20.24 亿美元，市占率约 28%，位列第二。

图 24：2018 年公司糖尿病领域营收规模（百万美元）



资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 25：2018 年公司糖尿病领域在全球的营收占比



资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

4.2 财务情况

公司 2019 年 Q3 的全球营收为 158.23 亿美元，同比增长 11.65%，公司原有业务依然保持强劲增长趋势。其中，药品板块的销售额为 125.44 亿美元，占比为 79.28% 同比增长 13.72%，诊断板块的销售额为 32.79 亿美元，占比为 20.72%，同比增长 3.61%，免疫诊断业务业绩贡献占比较大。

表 14：公司 2019 年 Q3 财务数据

项目（单位百万美元）	Q3 2018	Q2 2019	Q3 2019	同比	环比
	09/30/2018	06/30/2019	09/30/2019		
收入	14,195.98	—	15,823.25	11.65%	—
毛利	—	—	—	—	—
研发开支	—	—	—	—	—
销售及一般行政管理开支	—	—	—	—	—
息税前利润	—	—	—	—	—
净利润(亏损)	—	—	—	—	—
基本每股收益	—	—	—	—	—
现金及现金等同	—	—	—	—	—
库存	—	—	—	—	—
财产、厂房及设备净值	—	—	—	—	—
折旧、摊销	—	—	—	—	—
资本支出	—	—	—	—	—
经营活动现金流量	—	—	—	—	—
投资活动现金流量	—	—	—	—	—
融资活动现金流量	—	—	—	—	—

来源：Bloomberg，东兴证券研究所

4.3 公司产品

三季度财报显示，公司诊断板块的销售额达到约 32.79 亿美元，营收占比约为 20.72%，同比增长 3.61%，主要受益于免疫诊断业务增长。具体展开来看：

集中式和护理点解决方案的全球营收为 20.33 亿美元，占诊断业务销售额的 12.85%；同比增长 6.98%；分子诊断业务营收 4.43 亿美元，占诊断业务销售额的比例为 2.80%；同比下降 10.79%。

糖尿病护理业务营收 5.25 亿美元，占诊断业务销售额的 3.32%；同比增长 4.89%，这主要受益于对新产品 Accu-Chek Guide 接受度提高以及 Accu-Chek Instant 血糖监测系统销售增长；组织诊断业务营收为 2.77 亿美元，占诊断业务销售额的 1.75%；同比增长 4.02%。

表 15：公司分业务营收情况（百万美元）

项目（单位百万美元）	Q3 2018		Q2 2019		Q3 2019		同比	环比
	09/30/2018		06/30/2019		09/30/2019			
营收	14,195.98	100.00%	15,599.25	100.00%	15,823.25	100.00%	11.46%	1.44%
Pharmaceuticals	11,031.38	77.71%	12,232.69	78.42%	12,544.37	79.28%	13.72%	2.55%
Avastin	1,717.46	12.10%	1,855.80	11.90%	1,832.20	11.58%	6.68%	-1.27%
MabThera/Rituxan	1,682.91	11.85%	1,640.40	10.52%	1,643.50	10.39%	-2.34%	0.19%

Herceptin	1,710.35	12.05%	1,593.53	10.22%	1,557.27	9.84%	-8.95%	-2.28%
Other Products	882.10	6.21%	499.60	3.20%	972.91	6.15%	10.29%	94.7%
Ocrevus	643.29	4.53%	896.49	5.75%	942.48	5.96%	46.51%	5.13%
Perjeta	710.36	5.00%	884.52	5.67%	923.20	5.83%	29.96%	4.37%
Actemra/RoActemra	537.60	3.79%	599.32	3.84%	579.28	3.66%	7.75%	-3.34%
Tecentriq	207.31	1.46%	444.75	2.85%	522.47	3.30%	152.02%	17.5%
Xolair	506.09	3.57%	501.59	3.22%	520.44	3.29%	2.84%	3.76%
Lucentis	419.71	2.96%	469.68	3.01%	448.41	2.83%	6.84%	-4.53%
Hemlibra	56.91	0.40%	315.12	2.02%	391.60	2.47%	588.10%	24.3%
Kadcyla	247.96	1.75%	344.04	2.21%	374.35	2.37%	50.97%	8.81%
Activase/TNKase	322.15	2.27%	323.09	2.07%	338.85	2.14%	5.18%	4.88%
Esbriet	271.34	1.91%	281.21	1.80%	285.08	1.80%	5.06%	1.37%
Alecensa	160.57	1.13%	224.37	1.44%	238.41	1.51%	48.48%	6.26%
Pulmozyme	182.92	1.29%	188.47	1.21%	193.77	1.22%	5.93%	2.81%
Cellcept	177.84	1.25%	161.55	1.04%	179.57	1.13%	0.97%	11.2%
Mircera	152.44	1.07%	139.61	0.89%	169.42	1.07%	11.14%	21.4%
Gazyva	105.69	0.74%	125.65	0.81%	151.16	0.96%	43.02%	20.3%
Xeloda	111.79	0.79%	107.70	0.69%	104.49	0.66%	-6.52%	-2.97%
Erivedge	68.09	0.48%	64.82	0.42%	74.06	0.47%	8.77%	14.26%
Tamiflu	13.21	0.09%	47.87	0.31%	59.86	0.38%	353.07%	25.1%
Polivy	—	—	—	—	21.30	0.13%		
Cotellic	14.23	0.10%	14.96	0.10%	14.20	0.09%	-0.17%	-5.05%
Rozlytrek	—	—	—	—	4.06	0.03%		
Xofluza	—	—	0.00	—	2.03	0.01%		
Diagnostics	3,164.60	22.29%	3,366.56	21.58%	3,278.88	20.72%	3.61%	-2.60%
Centralised and Point of Care Solutions	1,900.38	13.39%	2,075.18	13.30%	2,033.07	12.85%	6.98%	-2.03%
Diabetes Care	501.01	3.53%	491.62	3.15%	525.51	3.32%	4.89%	6.89%
Molecular Diagnostic	496.95	3.50%	525.53	3.37%	443.34	2.80%	-10.79%	-15.6%
Tissue Diagnostics	266.26	1.88%	274.23	1.76%	276.96	1.75%	4.02%	1.00%

资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

重点产品：

1) 肿瘤诊疗一体化解决方案（肺癌）。作为目前全球唯一推出的完整肺癌肿瘤标志物解决方案，一份血液样本 18 分钟即可出检测结果，其中包含了肺癌五大血清肿瘤标志物联合检测、肿瘤免疫治疗领域的伴随诊断产品 VENTANA PD-L1 (SP263)、肺癌 EGFR 突变检测、Navify Tumor Board 肿瘤多学科会诊平台等，精准涵盖了肿瘤筛查、诊断、监测及预后全程管理。

表 16：全球唯一的完整肺癌肿瘤标志物解决方案

产品	具体情况
肺癌五大血清肿瘤标志物联合检测	癌胚抗原（CEA）、细胞角蛋白片段 19（CYFRA21-1）、鳞状上皮细胞癌抗原（SCC）、神经特异性烯醇化酶（NSE）和胃泌素释放肽前体（ProGRP）
VENTANA PD-L1（SP263）检测试剂盒	可用于检测肺癌和尿路上皮癌的 PD-L1 表达，关联主流的 3 种免疫治疗药物，是目前国际上关联免疫治疗药物最多的伴随诊断产品，预计有望 2020 年初在中国获批上市
肺癌 EGFR 突变检测	新一代 cobas EGFR V2 检测试剂盒针对血浆样本的适应证在中国获批上市，可对组织和血浆两种检测样本进行肿瘤基因检测。该产品也是同时被中国 CFDA 和美国 FDA 批准用于特罗凯®、泰瑞沙®及易瑞沙®等可用于 EGFR 突变阳性非小细胞肺癌一线治疗的靶向药物的伴随诊断检测。
Navify Tumor Board 肿瘤多学科会诊平台	罗氏第一款数字化产品，不仅能协助肿瘤多学科团队的医生完成患者所有相关临床数据的整理，还可通过强大的数据库，提供全球最新的临床指南、临床研究等资料并不断更新，成为参与肿瘤多学科会诊医生们的“智库”，为肿瘤患者制定更加精准的个体化诊疗方案

资料来源：罗氏诊断，进博会，东兴证券研究所

2) 罗氏诊断 cobas pro 集成解决方案，已经获得美国 FDA 批准上市，该解决方案是新一代血清工作区(临床化学和免疫化学)实验室解决方案，旨在优化实验室操作。

图 26：罗氏 MyLab+ 未来实验室解决方案



资料来源：罗氏，东兴证券研究所

3) 公司已经建成覆盖全球的诊断解决方案，形成除艾滋毒以外，包括结核分枝杆菌 (MTB)、乙型肝炎和丙型肝炎 (HBV 和 HCV)、人类乳头瘤病毒 (HPV) 等全方位的传染病领域。

4) Cobas MTB-RIF/INH 用于检测结核病原体的抗生素耐药性。

5) 首个与 GE Healthcare 合作的产品 Navify Tumor Board 2.0 上市。该产品将 GE Healthcare 的医学图像查看器集成到 Navify Tumor Board 2.0 中，使得医学图像查看

和存储功能与患者数据相结合，有利于治疗团队更全面地了解每个患者，有助于专家就每位癌症患者作出最佳治疗方案。

5. 史赛克（SYK）2019Q3 情况跟踪（6.30-9.30）

5.1 公司简介

史赛克公司（SYK）是全球最大的骨科及医疗科技公司之一，产品涵盖关节置换，创伤，颅颌面外科手术和脊柱植入物使用，生物制剂，外科，神经，耳，鼻，喉和疼痛介入治疗设备，手术导航，通信和数字成像系统，以及病人的处理和紧急医疗设备。公司总部设于美国密西根州的克拉马苏市，在全球有 14 个生产研发及销售分部。集团业务主要分为三大板块，分别为医疗设备类、骨科类、神经与脊柱类，2019Q3 营收占比分别为 43.94%、35.18%、20.88%。

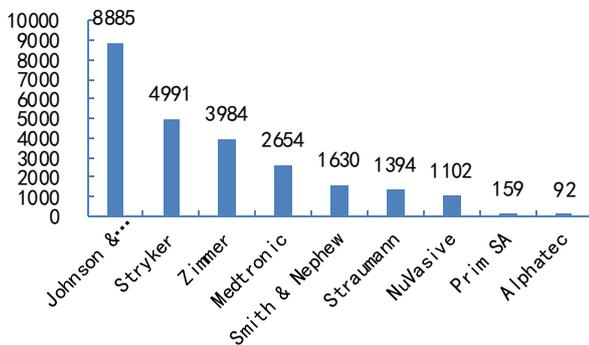
表 17：史赛克主营业务情况

主营业务分类	产品情况	2019Q3 营业收入占比
医疗设备类	手术导航，通信和数字成像系统等	43.94%
骨科类	膝关节、髋关节、创伤、四肢	35.18%
神经与脊柱类	神经类、脊柱类	20.88%

资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

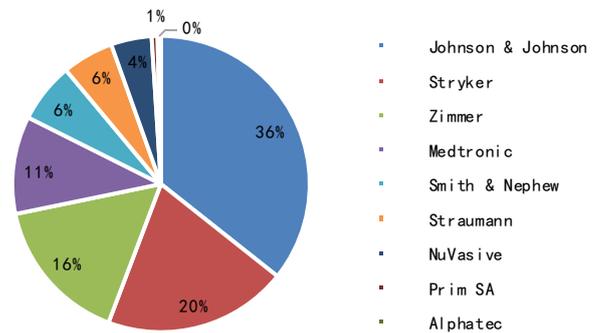
按行业领域细分，2018 年公司骨科植入领域营收达 49.91 亿美元，市占率约 20%，位列第二（骨科板块可进一步细分为三大子领域，其中脊柱领域营收达 25.65 亿美元，市占率约 36%，位列第二；膝关节类营收达 17.01 亿美元，市占率为 40%，位列第二；髋关节类营收达 13.36 亿美元，市占率为 40%，位列第一）；心脏介入类营收达 17.37 亿美元，市占率为 12%，位列第五。

图 27:2018 年公司骨科植入领域营收规模（百万美元）



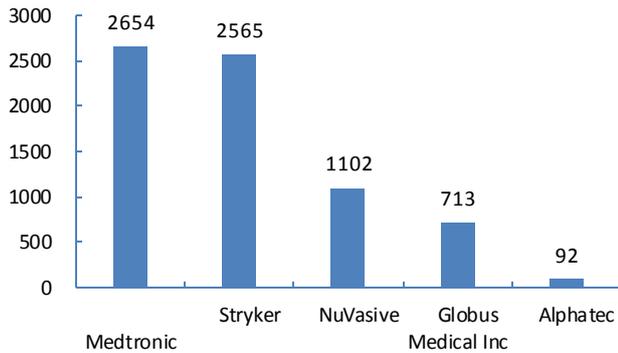
资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 28:2018 年公司骨科植入领域在全球的营收占比



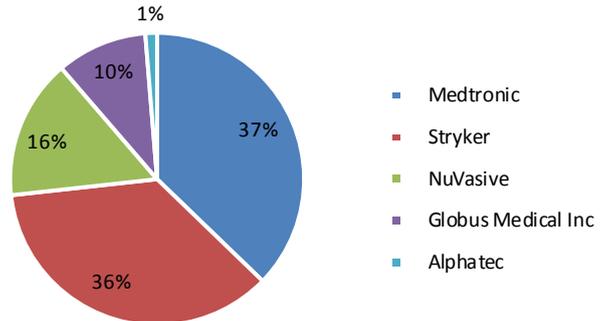
资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 29:2018 年公司脊柱类领域营收规模（百万美元）



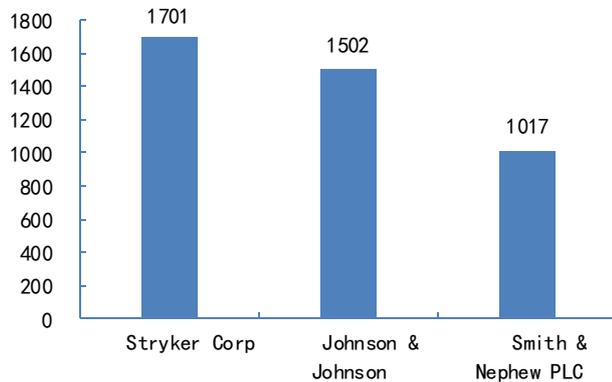
资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 30:2018 年公司脊柱类领域在全球的营收占比



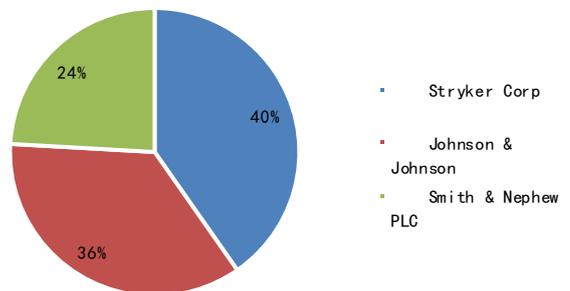
资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 31:2018 年公司膝关节领域营收规模（百万美元）



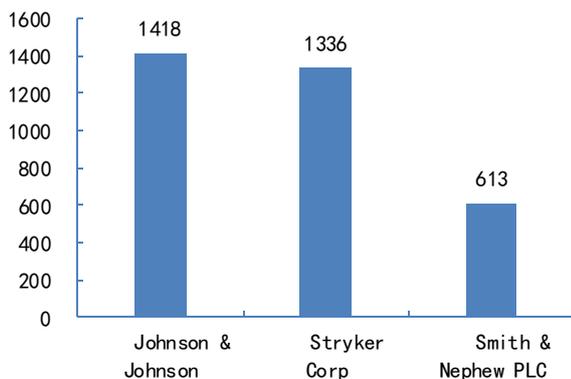
资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 32:2018 年公司膝关节领域在全球的营收占比



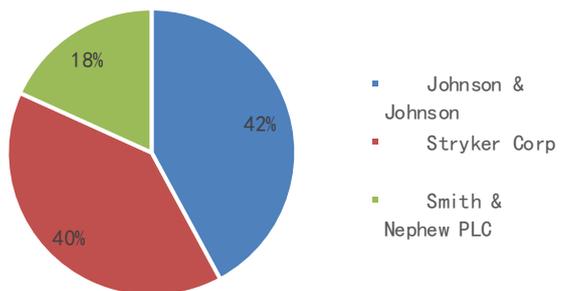
资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 33:2018 年公司髌关节领域营收规模（百万美元）



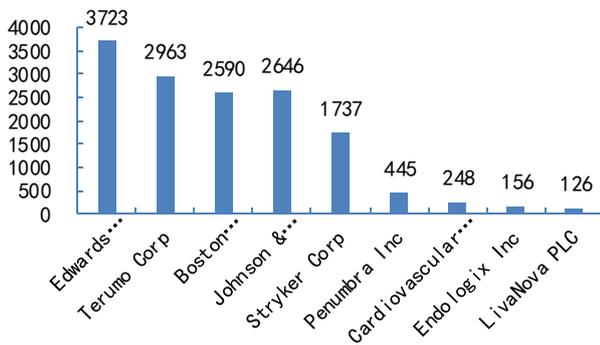
资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 34:2018 年公司髌关节领域在全球的营收占比



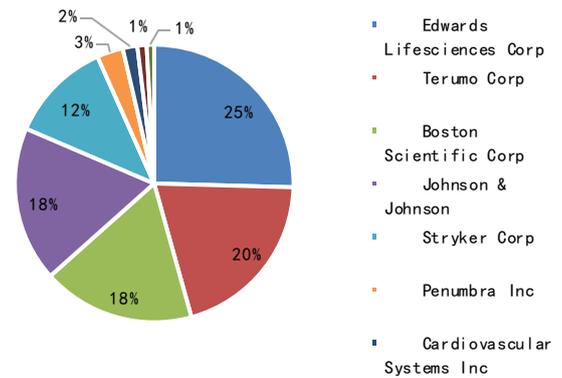
资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 35: 2018 年公司心脏介入领域营收规模 (百万美元)



资料来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

图 36: 2018 年公司心脏介入领域在全球的营收占比



资料来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

5.2 财务情况

三季度财报显示，公司全球营收达到 35.87 亿美元，同比增长 10.6%，毛利率为 64.96%，但净利润 4.66 亿美元，同比下降 21.02%，主要是脊柱业务在美国市场销售疲软和价格下跌所致，同时，公司去年收购的 K2M 还处于整合期，尚未实现有效的业绩贡献。

表 18: 2019 年 Q3 财务数据

项目 (单位百万美元)	Q3 2018	Q2 2019	Q3 2019	同比	环比
	09/30/2018	06/30/2019	09/30/2019		
收入	3,242.00	3,650.00	3,587.00	10.64%	-1.73%
毛利	2,155.00	2,380.00	2,330.00	8.12%	-2.10%
毛利率	66.47%	65.21%	64.96%		
研发开支	221.00	246.00	246.00	11.31%	0.00%
销售及一般行政管理开支	1,242.00	1,282.00	1,291.00	3.95%	0.70%
息税前利润	576.00	613.00	628.00	9.03%	2.45%
净利润(亏损)	590.00	480.00	466.00	-21.02%	-2.92%
净利率	18.20%	13.15%	12.99%		
基本每股收益	1.58	1.29	1.24	-21.52%	-3.88%
现金及现金等同	1,918.00	1,754.00	1,948.00	1.56%	11.06%
库存	2,893.00	3,198.00	3,269.00	13.00%	2.22%
财产、厂房及设备净值	2,178.00	2,744.00	2,822.00	29.57%	2.84%
折旧、摊销	185.00	199.00	194.00	4.86%	-2.51%
资本支出	-140.00	-165.00	-163.00	-	-
经营活动现金流量	618.00	514.00	629.00	1.78%	22.37%
投资活动现金流量	-156.00	-247.00	-186.00	-	-
融资活动现金流量	-185.00	-187.00	-249.00	-	-

资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

5.3 公司产品

三季度财报显示，骨科业务全球营收为 12.62 亿美元，营收占比为 35.18%，同比增长为 7.8%，美国地区营收增长 9.2%，其他地区营收增长 4.7%。医疗设备业务全球营收为 15.76 亿美元，营收占比为 43.94%，同比增长为 9.2%。神经与脊柱业务全球营收达到 7.49 亿美元，增长 19.3%，主要是公司的 Mako 手术量超预期增加带动业绩快速增长。

通过对骨科子产品线划分来看，**膝关节**的全球总营收为 4.26 亿美元，同比增长 7.8%；**髋关节**的全球总营收达到 3.32 亿美元，同比增长 5.1%；**创伤和足踝**全球总营收达到 4.07 亿美元，同比增长为 8.2%；**脊柱**类全球总营收达到 2.61 亿美元，同比增长 35.2%。

表 19：公司分业营收情况（百万美元）

项目（单位：百万美元）	Q3 2018		Q2 2019		Q3 2019		同比	环比
	09/30/2018	100.00%	06/30/2019	100.00%	09/30/2019	100.00%		
营收	3,242.00	100.00%	3,650.00	100.00%	3,587.00	100.00%	10.6%	-1.7%
MedSurg	1,443.00	44.51%	1,617.00	44.30%	1,576.00	43.94%	9.2%	-2.5%
Medical	492.00	15.18%	542.00	14.85%	554.00	15.44%	12.6%	2.2%
Instruments	442.00	13.63%	520.00	14.25%	476.00	13.27%	7.7%	-8.5%
Endoscopy	443.00	13.66%	480.00	13.15%	474.00	13.21%	7.0%	-1.3%
Sustainability	66.00	2.04%	75.00	2.05%	72.00	2.01%	9.1%	-4.0%
Orthopaedics	1,171.00	36.12%	1,273.00	34.88%	1,262.00	35.18%	7.8%	-0.9%
Knees	395.00	12.18%	440.00	12.05%	426.00	11.88%	7.8%	-3.2%
Trauma and Extremities	376.00	11.60%	394.00	10.79%	407.00	11.35%	8.2%	3.3%
Hips	316.00	9.75%	343.00	9.40%	332.00	9.26%	5.1%	-3.2%
Other	84.00		96.00		97.00		15.5%	1.0%
Neurotechnology and Spine	628.00	19.37%	760.00	20.82%	749.00	20.88%	19.3%	-1.4%
Neurotechnology	435.00	13.42%	483.00	13.23%	488.00	13.60%	12.2%	1.0%
Spine	193.00	5.95%	277.00	7.59%	261.00	7.28%	35.2%	-5.8%

资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

重点产品：

1) **Mako 手术机器人**。第三季度，Mako 总体手术量为 27000 例，其中 Mako Total Knee 手术量增加 60%。Mako 辅助髋关节手术的强劲需求，年增长率高达 40%。公司将继续在中国市场与全球重点推广 Mako 手术机器人。目前，美国境外安装了超过 100 台 Mako 手术机器人，市场需求旺盛。

图 37：史赛克 Mako 手术机器人



资料来源：史赛克，中国医师协会骨科分会，东兴证券研究所

表 20：MAKO 机器人产品特点

系统	特点
主要操作系统	精确、可控、个性化设计和特异性的假体置换，应用 3D 视图技术精确术前规划、微创操作、安全性高
膝关节假体置换系统	针对早期到中期膝关节骨性关节炎的患者，可进行膝关节单间室或多间室置换，允许术中调节膝关节力线和软组织平衡，微创的手术方式，保留 ACL&PCL 和更多骨质
髌关节假体置换系统	针对早期到中期髌关节骨性关节炎的患者，通过机械臂精确限定关节铰进入深度和角度，减少下肢术后不等长，手术更加精确和安全

资料来源：MAKO Surgical Corporation，东兴证券研究所

- 2) 公司 10 月完成收购 Mobius 和 Cardan Robotics，有助于手术机器人向脊柱市场推广。
- 3) 报告期内收购 Wright Medical，进一步丰富完善现有产品梯队。

6. 雅培制药（ABT）2019Q3 情况跟踪（6.30-9.30）

6.1 公司简介

雅培制药公司（ABT）是一家知名的全球医疗保健品公司，产品涉及营养品、药品、医疗器械、诊断仪器及试剂领域。公司业务遍及世界 130 多个国家和地区。其婴幼儿营养品业务位列全球前三位，美国本土排名第一。医学营养品排名全球第一。诊断业务全球领先。集团主要有四大业务板块，分别为：药品板块、诊断板块、营养品、以及其他业务。2019Q3 营收占比分别为 37.95%、23.64%、23.20%、15.21%。

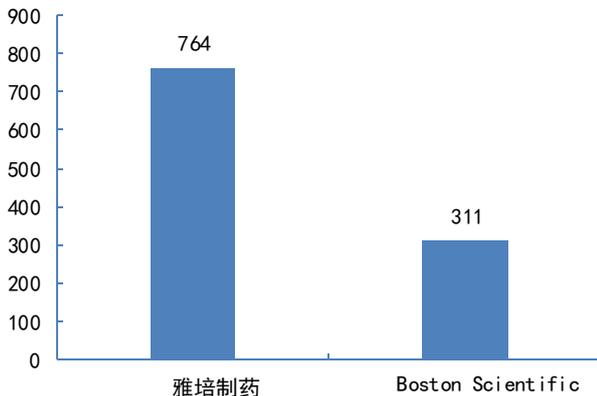
表 21：雅培主营业务情况

主营业务分类	产品情况	2019Q3 营收占比
药品板块	心血管和神经调节、糖尿病护理等	37.95%
诊断板块	实验室诊断、快速诊断、分子诊断等	23.64%
营养品板块	儿科营养、成人营养等	23.20%
其他	药品、设备等	15.21%

资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

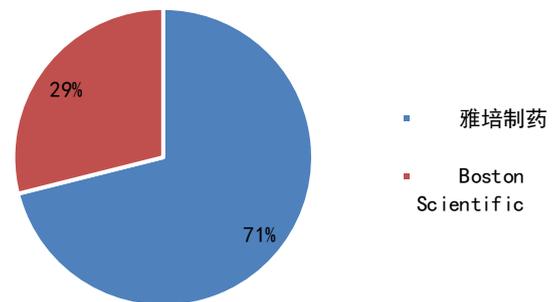
按器械相关行业领域来看，2018 年公司电生理领域营收达 7.64 亿美元，市占率约 71%，位列第一；神经调节领域营收达 8.64 亿美元，市占率约 23%，位列第二。

图 38：2018 年公司电生理领域营收规模（百万美元）



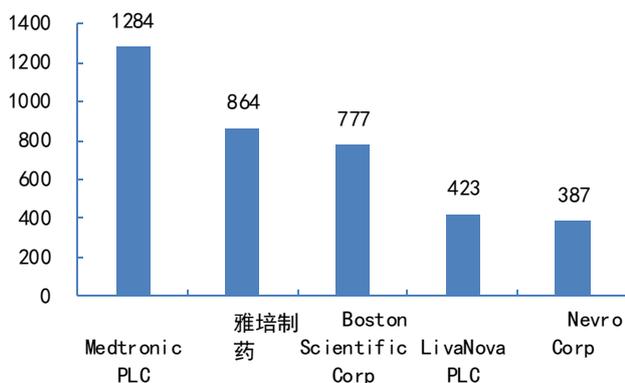
资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 39：2018 年公司电生理领域在全球的营收占比



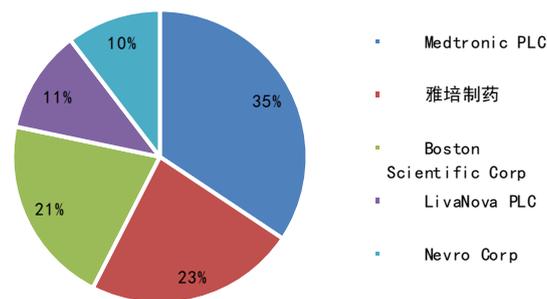
资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 40: 2018 年公司神经调节领域营收规模 (百万美元)



资料来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

图 41: 2018 年公司神经调节领域在全球的营收占比



资料来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

6.2 财务情况

2019 年第三季度, 公司实现销售额为 81 亿美元, 同比增长 5.49%。其中医疗器械业务为公司增长最快的板块, 全球销售额超过 30.6 亿美元, 同比增长近 11%, 主要得益于电生理、心力衰竭、结构性心脏病以及糖尿病护理业务均实现了两位数增长。

表 22: 公司 2019 年 Q3 财务情况

项目 (单位百万美元)	Q3 2018	Q2 2019	Q3 2019	同比	环比
	09/30/2018	06/30/2019	09/30/2019		
收入	7,656.00	7,979.00	8,076.00	5.49%	1.22%
毛利	4,490.00	4,700.00	4,718.00	5.08%	0.38%
研发开支	574.00	577.00	596.00	3.83%	3.29%
销售及一般行政管理开支	2,377.00	2,434.00	2,440.00	2.65%	0.25%
息税前利润	995.00	1,206.00	1,198.00	20.40%	-0.66%
净利润(亏损)	563.00	1,006.00	960.00	70.52%	-4.57%
基本每股收益	0.32	0.57	0.54	68.75%	-5.26%
现金及现金等同	7,369.00	3,137.00	4,091.00	-44.48%	30.41%
库存	3,781.00	4,352.00	4,392.00	16.16%	0.92%
财产、厂房及设备净值	7,448.00	8,675.00	8,706.00	16.89%	0.36%
折旧、摊销	813.00	751.00	754.00	-7.26%	0.40%
资本支出	-354.00	-468.00	-401.00	-	-
经营活动现金流量	2,183.00	1,060.00	1,948.00	-10.77%	83.77%
投资活动现金流量	-323.00	-498.00	-432.00	-	-
融资活动现金流量	2,444.00	-447.00	-562.00	-	-

来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

6.3 公司产品

三季报显示，公司诊断板块营收为 19.09 亿美元，同比增长 4.7%。传统诊断板块中，Alinity 系列创新和高度差异化诊断仪器的放量推动整个诊断板块稳步增长，分子诊断领域在经过部分非洲国家的采购模式改变后，销售逐渐好转。公司的快检项目作为核心业务之一，在全球市场竞争优势明显，尤其是艾滋病检测业务处于领先地位。

核心实验室营收为 11.77 亿美元，同比增长 8.4%。分子诊断板块营收为 1.11 亿美元，同比下跌 8.4%，主要是部分非洲国家采购模式改变影响，分子诊断的总营收有所下滑。床旁诊断营收从 1.44 亿美元，同比增长 5.9%。快速诊断营收 4.77 亿美元，同比下降 0.8%。

扫描式葡萄糖监测系统(FreeStyle Libre)，在第三季度全球销售额为 4.96 亿美元，同比增长 67.6%。第三代经导管二尖瓣夹合系统 MitraClip®，在第三季度全球市场销售额为 1.76 亿美元，同比增长 31.9%。该产品通过微创经导管治疗二尖瓣闭合不全，可用于改善二尖瓣返流患者的生存率和临床疗效。

表 23：公司分业务营收情况（百万美元）

项目（单位百万美元）	Q3 2018		Q2 2019		Q3 2019		同比	环比
	09/30/2018	100.00%	07/01/2019	100.00%	09/30/2019	100.00%		
营收	7,656.00	100.00%	7,979.00	100.00%	8,076.00	100.00%	5.5%	1.2%
Medical Products	2,815.00	36.77%	3,075.00	38.54%	3,065.00	37.95%	8.9%	-0.3%
Cardiovascular & Neuromodulation	2,303.00	30.08%	2,473.00	30.99%	2,400.00	29.72%	4.2%	-3.0%
Vascular	720.00	9.40%	730.00	9.15%	697.00	8.63%	-3.2%	-4.5%
International	436.00	5.69%	460.00	5.77%	446.00	5.52%	2.3%	-3.0%
U.S	284.00	3.71%	270.00	3.38%	251.00	3.11%	-11.6%	-7.0%
Rhythm Management	508.00	6.64%	548.00	6.87%	538.00	6.66%	5.9%	-1.8%
International	256.00	3.34%	275.00	3.45%	273.00	3.38%	6.6%	-0.7%
U.S	252.00	3.29%	273.00	3.42%	265.00	3.28%	5.2%	-2.9%
Electrophysiology	406.00	5.30%	430.00	5.39%	427.00	5.29%	5.2%	-0.7%
International	217.00	2.83%	240.00	3.01%	242.00	3.00%	11.5%	0.8%
U.S	189.00	2.47%	190.00	2.38%	185.00	2.29%	-2.1%	-2.6%
Structural Heart	305.00	3.98%	352.00	4.41%	348.00	4.31%	14.1%	-1.1%
International	179.00	2.34%	200.00	2.51%	190.00	2.35%	6.1%	-5.0%
U.S	126.00	1.65%	152.00	1.91%	158.00	1.96%	25.4%	3.9%
Neuromodulation	212.00	2.77%	212.00	2.66%	204.00	2.53%	-3.8%	-3.8%
U.S	172.00	2.25%	168.00	2.11%	165.00	2.04%	-4.1%	-1.8%
International	40.00	0.52%	44.00	0.55%	39.00	0.48%	-2.5%	-11.4%
Heart Failure	152.00	1.99%	201.00	2.52%	186.00	2.30%	22.4%	-7.5%
U.S	111.00	1.45%	149.00	1.87%	136.00	1.68%	22.5%	-8.7%
International	41.00	0.54%	52.00	0.65%	50.00	0.62%	22.0%	-3.8%

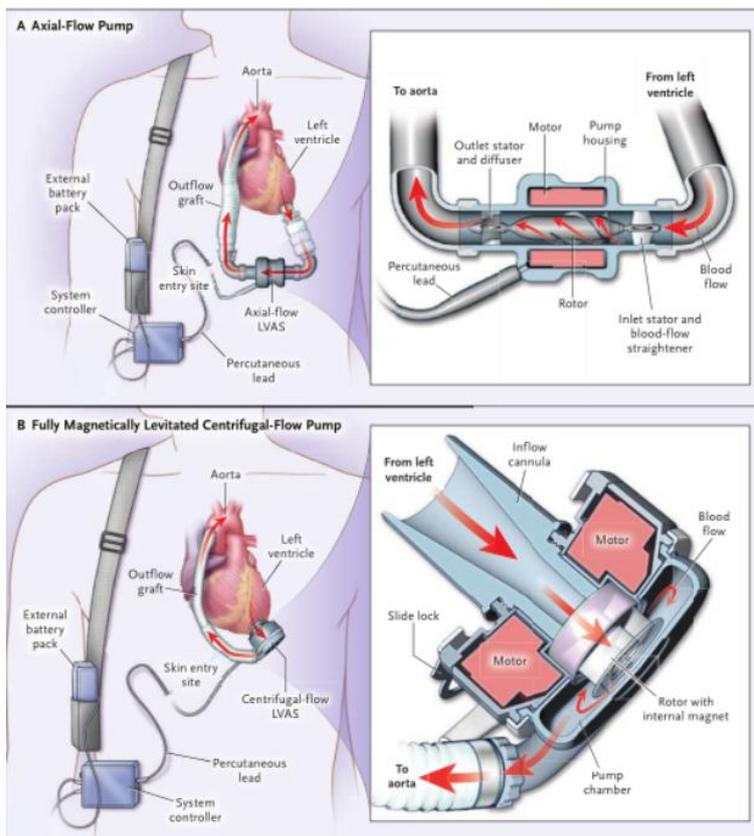
Diabetes Care	512.00	6.69%	602.00	7.54%	665.00	8.23%	29.9%	10.5%
International	388.00	5.07%	444.00	5.56%	490.00	6.07%	26.3%	10.4%
U.S	124.00	1.62%	158.00	1.98%	175.00	2.17%	41.1%	10.8%
Diagnostics	1,824.00	23.82%	1,905.00	23.88%	1,909.00	23.64%	4.7%	0.2%
Core Laboratory Diagnostics	1,086.00	14.18%	1,169.00	14.65%	1,177.00	14.57%	8.4%	0.7%
International	837.00	10.93%	897.00	11.24%	905.00	11.21%	8.1%	0.9%
U.S	249.00	3.25%	272.00	3.41%	272.00	3.37%	9.2%	0.0%
Rapid Diagnostics	481.00	6.28%	484.00	6.07%	477.00	5.91%	-0.8%	-1.4%
U.S	274.00	3.58%	272.00	3.41%	283.00	3.50%	3.3%	4.0%
International	207.00	2.70%	212.00	2.66%	194.00	2.40%	-6.3%	-8.5%
Point of Care	136.00	1.78%	145.00	1.82%	144.00	1.78%	5.9%	-0.7%
U.S	106.00	1.38%	113.00	1.42%	112.00	1.39%	5.7%	-0.9%
International	30.00	0.39%	32.00	0.40%	32.00	0.40%	6.7%	0.0%
Molecular Diagnostics	121.00	1.58%	107.00	1.34%	111.00	1.37%	-8.3%	3.7%
International	84.00	1.10%	69.00	0.86%	76.00	0.94%	-9.5%	10.1%
U.S	37.00	0.48%	38.00	0.48%	35.00	0.43%	-5.4%	-7.9%
Nutritionals	1,838.00	24.01%	1,875.00	23.50%	1,874.00	23.20%	2.0%	-0.1%
Pediatric Nutritionals	1,039.00	13.57%	1,051.00	13.17%	1,044.00	12.93%	0.5%	-0.7%
International	580.00	7.58%	576.00	7.22%	566.00	7.01%	-2.4%	-1.7%
U.S	459.00	6.00%	475.00	5.95%	478.00	5.92%	4.1%	0.6%
Adult Nutritionals	799.00	10.44%	824.00	10.33%	830.00	10.28%	3.9%	0.7%
International	484.00	6.32%	513.00	6.43%	520.00	6.44%	7.4%	1.4%
U.S	315.00	4.11%	311.00	3.90%	310.00	3.84%	-1.6%	-0.3%
Established Pharmaceuticals	1,159.00	15.14%	1,108.00	13.89%	1,212.00	15.01%	4.6%	9.4%
Key Emerging Markets	866.00	11.31%	853.00	10.69%	891.00	11.03%	2.9%	4.5%
International	866.00	11.31%	853.00	10.69%	891.00	11.03%	2.9%	4.5%
Other Markets	293.00	3.83%	255.00	3.20%	321.00	3.97%	9.6%	25.9%
International	293.00	3.83%	255.00	3.20%	321.00	3.97%	9.6%	25.9%
Other	20.00	0.26%	16.00	0.20%	16.00	0.20%	-20.0%	0.0%

资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

重点产品：

1) 全球首款磁悬浮技术的完全植入式心脏泵 **HeartMate 3** 为心衰业务贡献业绩增长。HeartMate 3 是首款利用磁悬浮技术的完全植入式心脏泵，血液流动通道宽，可降低剪切应力，不使用机械轴承，无摩擦，通过产生内在搏动可减少血液瘀滞和避免血栓形成。

图 42：左心室辅助装置 HeartMate 3



资料来源：北京安贞医院，东兴证券研究所

在 2019 年，左心室辅助装置（LVAD）试验中 MOMENTUM 3 的研究完成，根据 2 年随访结果（参与随访患者 366 人）显示，新一代 LVAD 设备 HeartMate 3™ 显著降低了因泵故障而再次手术的需求，且与 HeartMate II™ 相比，减少了出血和卒中的风险。

表 24：MOMENTUM 3 研究的 2 年随访结果（参与随访患者 366 人）

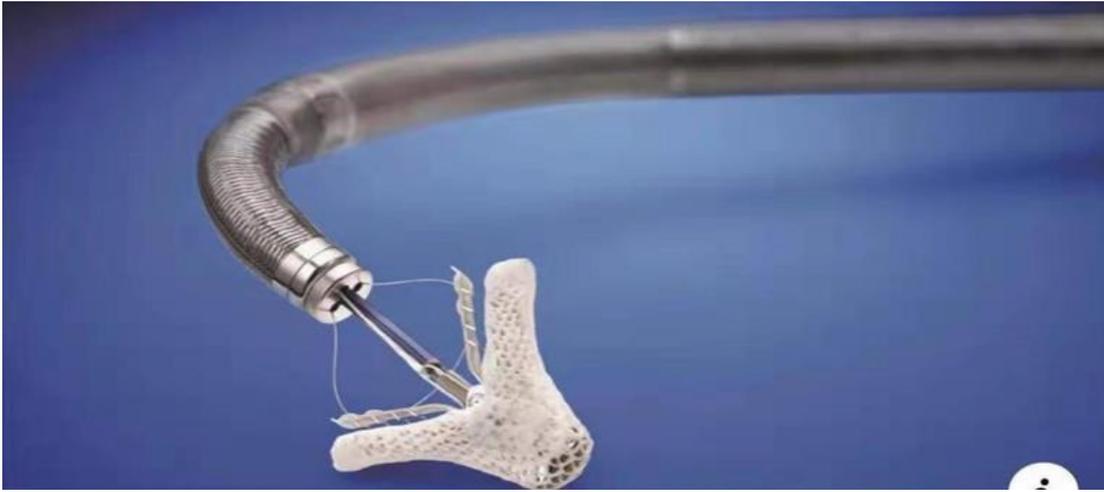
	生存率	无需再手术率	无致残卒中率	无卒中比率
HearMate3	82.8%	98.4%	92.8%	89.9%
HearMate2	76.2%	83.0%	92.5%	80.8%

资料来源：北京安贞医院，东兴证券研究所

2) 雅培 Alinity®-S 诊断系统获得美国 FDA 批准上市，该体外诊断系统作为最先进的血液和血浆检测系统，系统占地空间小，检测过程便捷、高效、结果精确。

3) 雅培 MitraClip G4 适应症扩大。MitraClip G4 是新一代用于治疗二尖瓣返流的经导管心脏瓣膜修复系统，该系统的钳夹数量扩大到 4 个，包括夹爪面积更大的钳夹，以扩大医生能够提供的治疗选择。FDA 批准 MitraClip（雅培）的适应证扩展至药物治疗不佳，中度至重度功能性二尖瓣关闭不全（MR）的心力衰竭（HF）患者。

图 43：雅培 MitraClip G4



资料来源：健康界，东兴证券研究所

7. 美敦力（MDT）2020Q1 情况跟踪（4.26-7.26）

7.1 公司简介

美敦力公司（MDT）总部位于美国明尼苏达州明尼阿波利斯市，致力于为慢性病患者提供终身的治疗方案。其主要产品覆盖心律失常、心衰、血管疾病、心脏瓣膜置换、体外心脏支持、微创心脏手术、恶性及非恶性疼痛、运动失调、糖尿病、胃肠疾病、泌尿系统疾病、脊椎疾病、神经系统疾病及五官科手术治疗等领域。

美敦力集团主要有四大业务集团，分别为：心血管业务集团（CVG）、微创外科业务集团（MITG）、恢复治疗业务集团（RTG）、以及糖尿病业务集团（DIAB）。2020Q2 营收占比分别为 37.23%、28.02%、26.85%、7.90%。

表 25：美敦力主营业务产品情况

主营业务分类	产品情况	2020Q1 营业收入占比
心血管产品（CVG）	心脏节律和心力衰竭、冠状动脉和结构性心脏、外周和静脉产品等	37.23%
微创治疗（MITG）	呼吸，胃肠道和肾脏等微创治疗产品	28.02%
修复产品（RTG）	脑部、脊柱、其他类产品等	26.85%
糖尿病护理	混合闭环胰岛素泵系统、集成式连续葡萄糖监测等	7.90%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司在 2019 年有 8 个创新产品上市，给企业提供较好的成长动力，其中 5 个产品尚未在中国大陆上市，呼吸机、血流导向装置、手术导航系统已经在中国大陆销售。

表 26：美敦力创新产品情况

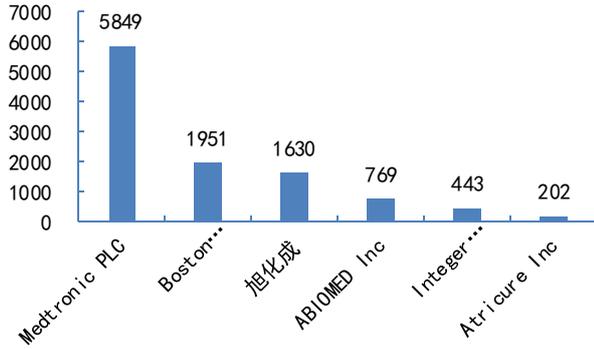
产品	临床应用	备注
CoreValveEvolutPRO 经导管植入式主动脉瓣系统	心脏瓣膜置换	目前中国大陆尚未上市
VenaSeal 闭合系统	治疗静脉曲张	目前中国大陆尚未上市
Signia 电动智能吻合器	手术缝合	目前中国大陆尚未上市
PuritanBennett980 呼吸机	急救、重症监护	国械注进 20193080214
PipelineFlex 血流导向装置	介入手段治疗脑血管疾病疑难病例	国械注进 20173772468
StealthStationS8 手术导航系统	用于神经外科手术	国械注进 20183010514
MiniMed670G 混合闭环胰岛素输注系统	全天 24 小时基础胰岛素全自动化输注	目前中国大陆尚未上市
GuardianConnect 动态血糖监测系统	连续血糖监测	目前中国大陆尚未上市

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

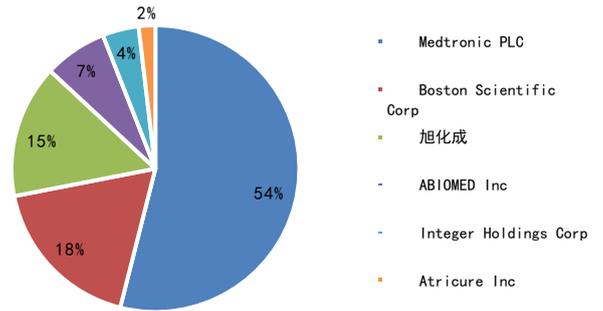
按行业领域细分（统计时间为 2018 年 1 月-2018 年 12 月），2018 年公司心血管领域营收达 58.49 亿美元，市占率约 54%，位列第一；脊柱类营收达 26.54 亿美元，市占率为 37%，位列第一；神经调节领域营收达 12.84 亿美元，市占率约 35%，位列第一；糖尿病管理领域营收达 23.91 亿美元，市占率约 33%，位列第一；骨科植入领域营收达 26.54 亿美元，市占率约 11%，位列第四。

图 44:2018 年公司心血管领域营收规模（百万美元）

图 45:2018 年公司心血管领域在全球的营收占比



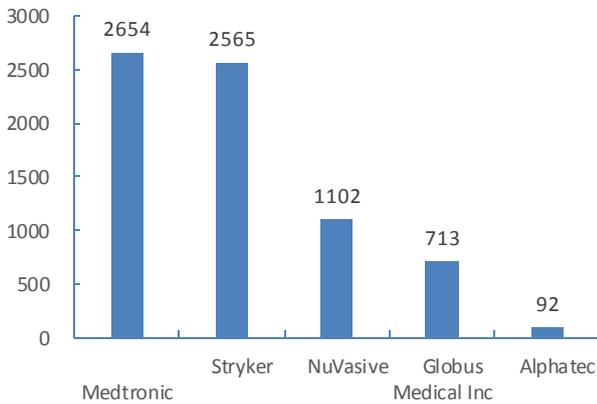
资料来源：Bloomberg, 东兴证券研究所



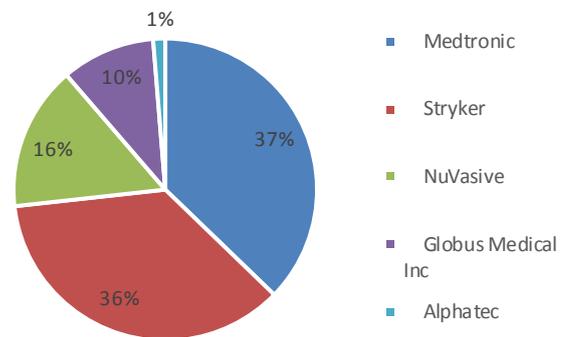
资料来源：Bloomberg, 东兴证券研究所

图 46:2018 年公司脊柱类领域营收规模 (百万美元)

图 47:2018 年公司脊柱类领域在全球的营收占比



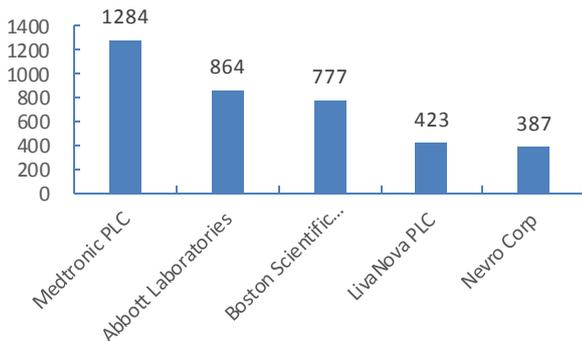
资料来源：Bloomberg, 东兴证券研究所



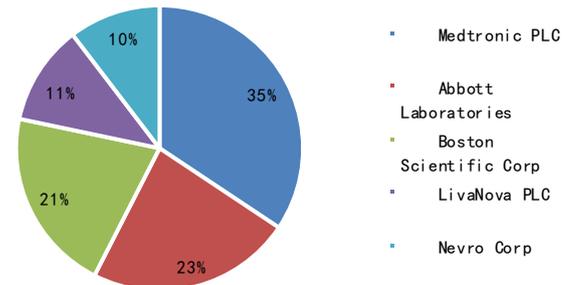
资料来源：Bloomberg, 东兴证券研究所

图 48:2018 年公司神经调节领域营收规模 (百万美元)

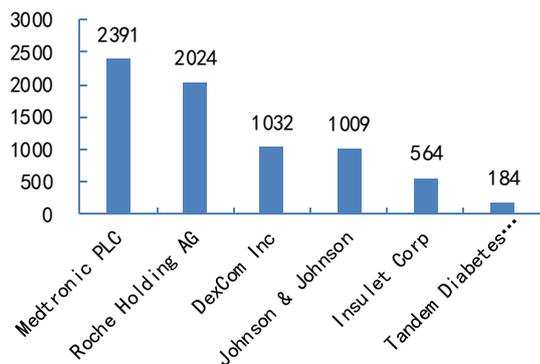
图 49:2018 年公司神经调节领域在全球的营收占比



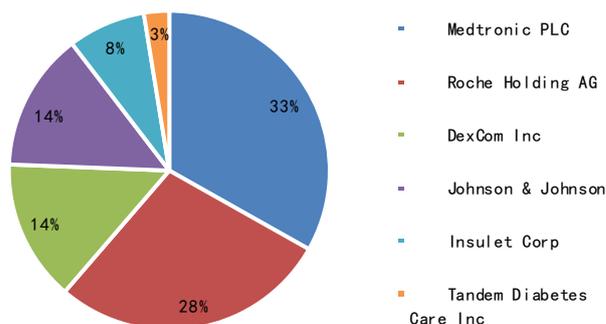
资料来源：Bloomberg, 东兴证券研究所



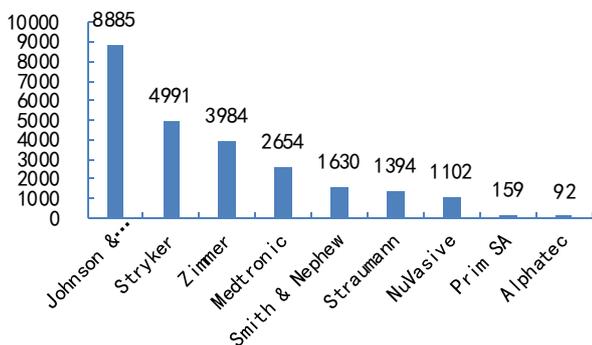
资料来源：Bloomberg, 东兴证券研究所

图 50:2018 年公司糖尿病领域营收规模（百万美元）


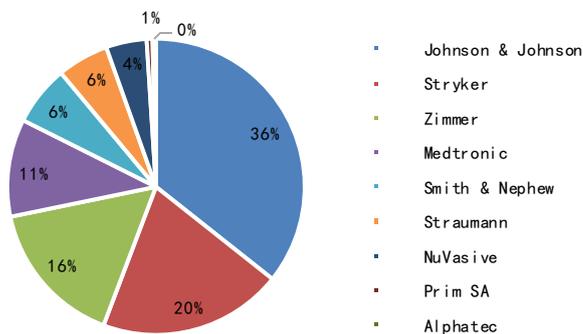
资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 51:2018 年公司糖尿病领域在全球的营收占比


资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 52:2018 年公司骨科植入领域营收规模（百万美元）


资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 53:2018 年公司骨科植入领域在全球的营收占比


资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

7.2 财务情况

2020 年一季度财报显示，公司实现营业收入 74.93 亿美元，同比增长 1.48%，实现盈利 8.64 亿美元，同比下滑 19.63%，毛利率为 68%，同比下降 1.73%，原因是欧美市场疲软，公司产品出货结构发生变化。

表 27：公司 2020 年 Q1 财务情况

项目（单位百万美元）	Q1 2019	Q4 2019	Q1 2020	同比	环比
	07/27/2018	04/26/2019	07/26/2019		
收入	7,384.00	8,146.00	7,493.00	1.48%	-8.02%
毛利	5,180.00	5,663.00	5,127.00	-1.02%	-9.46%

毛利率	70.15%	69.52%	68.42%		
研发开支	585.00	2,330.00	587.00	0.34%	-74.81%
销售及一般行政管理开支	2,597.00	2,620.00	2,543.00	-2.08%	-2.94%
息税前利润	1,236.00	1,946.00	1,485.00	20.15%	-23.69%
净利润(亏损)	1,075.00	1,172.00	864.00	-19.63%	-26.28%
净利率	14.56%	14.39%	11.53%		
基本每股收益	0.79	0.87	0.64	-18.99%	-26.44%
现金及现金等同	4,380.00	4,393.00	5,080.00	15.98%	15.64%
库存	3,681.00	3,753.00	3,932.00	6.82%	4.77%
财产、厂房及设备净值	4,524.00	4,675.00	5,659.00	25.09%	21.05%
折旧、摊销	666.00	667.00	657.00	-1.35%	-1.50%
资本支出	-291.00	-335.00	-301.00	-	-
经营活动现金流量	1,702.00	2,087.00	1,510.00	-11.28%	-27.65%
投资活动现金流量	643.00	-529.00	-551.00	-	-
融资活动现金流量	-1,634.00	-868.00	-272.00	-	-

资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

7.3 公司产品

2020年一季度财报显示，心血管板块全球营收为27.90亿美元，营收占比为37.23%，同比下降为0.75%。微创治疗业务全球营收为21.00亿美元，营收占比为28.02%，同比增长为2.34%。康复治疗业务全球营收达到20.12亿美元，营收占比为26.85%，增长3.23%。糖尿病治疗业务全球营收达到5.92亿美元，营收占比为7.90%，增长3.50%。

心律管理板块业务受心脏起搏器Pacemaker拉动实现两位数增长，其中左心室辅助设备（LVAD）的销售额有所下降，对板块增长造成拖累。同时，由于欧美市场的持续疲软，使得外科协同效应不及预期，核心脊柱板块营收下滑。虽然公司营收已经逐渐与强生缩小了差距，但施乐辉在脊柱领域持续加紧布局，公司的增长压力依然存在。

表 28：美敦力分业营收情况（百万美元）

项目（百万美元）	Q1 2019		Q4 2019		Q1 2020		同比	环比
	07/27/2018		04/26/2019		07/26/2019			
营收	7,384.00	100.00%	8,146.00	100.00%	7,493.00	100.00%	1.48%	-8.02%
Cardiac & Vascular Group	2,811.00	38.07%	3,050.00	37.44%	2,790.00	37.23%	-0.75%	-8.52%
Cardiac Rhythm & Heart Failure	1,426.00	19.31%	1,554.00	19.08%	1,382.00	18.44%	-3.09%	-11.07%
Coronary & Structural Heart	917.00	12.42%	994.00	12.20%	941.00	12.56%	2.62%	-5.33%
Aortic, Peripheral & Venous	468.00	6.34%	502.00	6.16%	467.00	6.23%	-0.21%	-6.97%
Minimally Invasive Therapies Group	2,052.00	27.79%	2,255.00	27.68%	2,100.00	28.02%	2.34%	-6.87%
Surgical Innovations	1,397.00	18.92%	1,529.00	18.77%	1,417.00	18.91%	1.43%	-7.33%
Respiratory, Gastrointestinal & Renal	655.00	8.87%	726.00	8.91%	683.00	9.11%	4.27%	-5.92%

Restorative Therapies Groups	1,949.00	26.39%	2,215.00	27.19%	2,012.00	26.85%	3.23%	-9.16%
Brain Therapies	674.00	9.13%	737.00	9.05%	740.00	9.87%	9.79%	0.41%
Spine	652.00	8.83%	691.00	8.48%	658.00	8.78%	0.92%	-4.78%
Specialty Therapies	309.00	4.18%	445.00	5.46%	322.00	4.30%	4.21%	-27.64%
Pain Therapies	314.00	4.25%	342.00	4.20%	292.00	3.90%	-7.01%	-14.62%
Diabetes Group	572.00	7.75%	626.00	7.68%	592.00	7.90%	3.50%	-5.43%
Corporate	—	—	—	—	-1.00	—	—	—

资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

重点品种：

1) **全球首套新生儿血液透析系统 CARPEDIEM™**。临床经验表明，新生儿重症监护病房中的急性肾功能衰竭的发病率在 5-20% 之间。CARPEDIEM™ 用于治疗极危重的新生儿急性肾损伤，设备轻便、使用便携，设计适用小儿，安全性、有效性更高。该系统是为新生儿定制的血液净化治疗装置，通过精细化设计控制血透流量，血流速率控制在 2 毫升/分钟，可为体重不足 10 千克的新生儿肾脏病患者，甚至体重为 2.5 千克新生儿患者提供治疗。

图 54：新生儿血液透析系统 CARPEDIEM™



资料来源：进博会，东兴证券研究所

2) **肾（交感）神经消融技术 Symplicity Spyra**。该产品是公司率先研发的新一代肾神经消融导管产品，该系统有四个电极同步发射独立射频能量用于破坏肾交感神经活性，治疗顽固性高血压。由于多个固定位点同时消融，治疗时间短，手术操作差异减小。

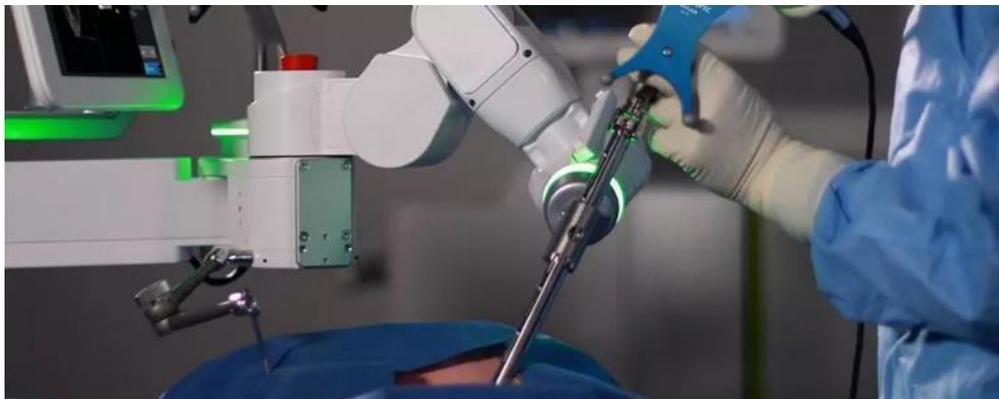
图 55：肾（交感）神经消融技术 Symplicity Spyra



资料来源：进博会，东兴证券研究所

4) **Mazor X 制导系统和 Renaissance 机器人辅助脊柱手术设备。**Mazor X Stealth™ 机器人系统融合了 Stealth 软件与 Mazor 机器人技术，通过交互式三维规划和信息系统提供实时图像引导、可视化和导航，给医生提供可预测的手术流程。在脊柱业务中，手术机器人的拉动作用明显。

图 56：Mazor X Stealth™ 机器人辅助脊柱手术平台



资料来源：进博会，东兴证券研究所

5) **电磁导航支气管镜技术 SuperDimension-InReach。**电磁导航支气管镜（ENB）作为新一代支气管镜导航技术，通过联合使用电磁导航、虚拟支气管镜、CT 图像三维重建等技术，实现实时导航，提高肺癌早期诊治的精确性。与常规支气管镜相比，该产品可通过探头引导，进入支气管甚至肺泡，进行病理活检取样、病灶标记定位和微创消融治疗。

6) **可预测高低血糖并远程提醒的动态血糖监测系统 Guardian Connect。**该产品是第一款智能独立动态血糖监测系统，适用于 14~75 岁的糖尿病患者，通过采用最新的糖尿病护理预测算法，可提前 60 分钟预测高血糖或低血糖症状，能够帮助糖尿病患者更主动地进行糖尿病管理。

8. 强生（JNJ）2019Q3 情况跟踪（6.30-9.29）

8.1 公司简介

强生公司（JNJ）是世界上规模最大，产品多元化的医疗卫生保健品及消费者护理产品公司。产品涵盖护理产品、医药产品和医疗器材及诊断产品市场等多个领域。集团主要有三大业务板块，分别为：药品板块、器械板块、消费板块。2019Q3 营收占比分别为 52.50%、30.77%、16.73%。

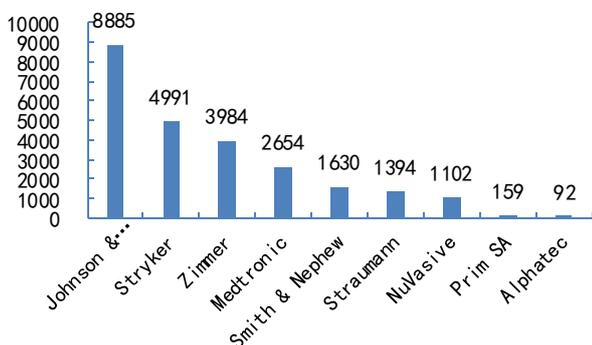
表 29：强生主营业务情况

主营业务	产品情况	2019Q3 营收占比
药品板块	免疫类、肿瘤类、神经类、心血管/代谢/其他、感染类等	52.50%
器械板块	外科植入类、诊断类、介入手术类、外科护理类等	30.77%
消费板块	美容、OTC、婴儿护理、女性健康、伤口护理	16.73%

资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

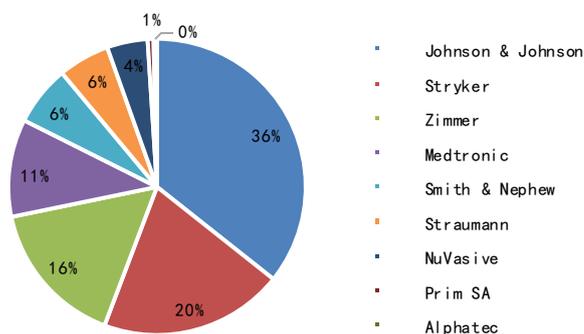
按医疗器械行业领域细分，2018 年公司骨科植入领域营收达 88.85 亿美元，市占率约 36%，位列第一（其中髋关节领域营收达 14.18 亿美元，市占率约 42%，位列第一；膝关节类营收达 15.02 亿美元，市占率为 36%，位列第二）；心脏介入领域营收达 26.46 亿美元，市占率约 18%，位列第三。

图 57:2018 年公司骨科植入领域营收规模（百万美元）



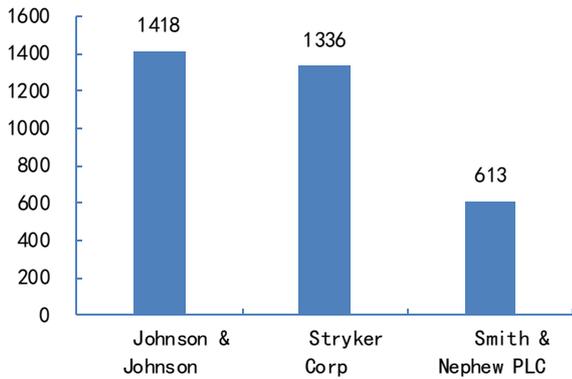
资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 58:2018 年公司骨科植入领域在全球的营收占比



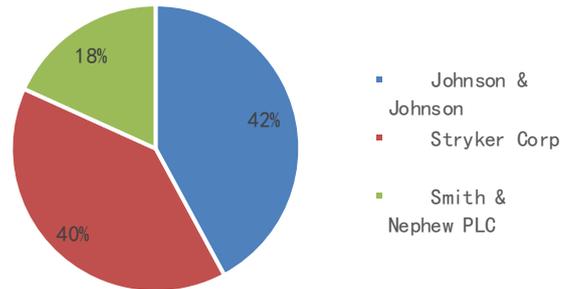
资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 59: 2018 年公司髋关节领域营收规模 (百万美元)



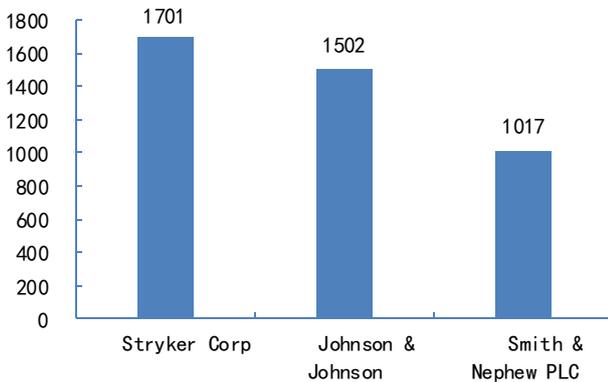
资料来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

图 60: 2018 年公司髋关节领域在全球的营收占比



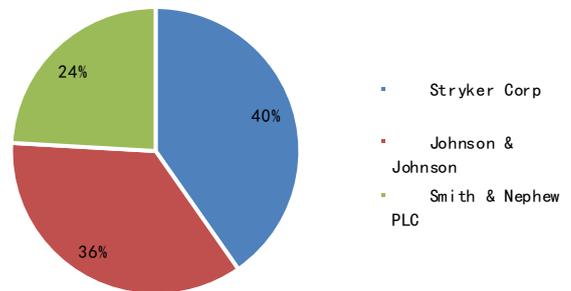
资料来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

图 61: 2018 年公司膝关节领域营收规模 (百万美元)



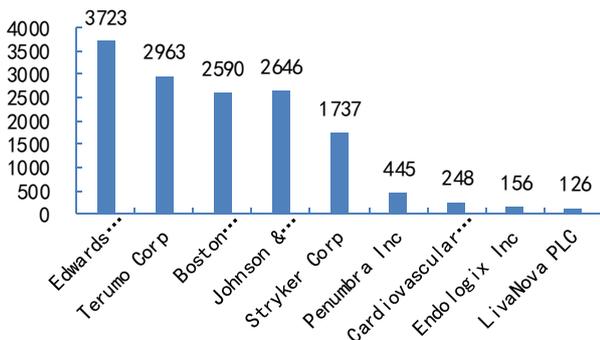
资料来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

图 62: 2018 年公司膝关节领域在全球的营收占比



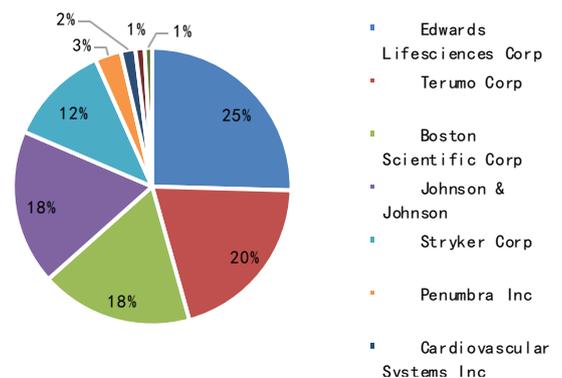
资料来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

图 63: 2018 年公司心脏介入领域营收规模 (百万美元)



敬请参阅报告结尾处的免责声明

图 64: 2018 年公司心脏介入领域在全球的营收占比



东方财智 兴盛之源

资料来源：Bloomberg, 东兴证券研究所

资料来源：Bloomberg, 东兴证券研究所

8.2 财务情况

2019年第三季度，公司实现全球市场销售额为207.29亿美元，同比增长1.9%。其中，美国市场销售额增长1.2%，国际市场销售额增长2.6%。除收购、资产剥离、汇率转换等因素影响外，公司全球销售额增长5.2%，美国市场增长3.4%，国际市场增长7.3%。

表 30：公司 2019 年 Q3 财务情况

项目（单位：百万美元）	Q3 2018	Q2 2019	Q3 2019	同比	环比
	09/30/2018	06/30/2019	09/29/2019		
收入	20,348.00	20,562.00	20,729.00	1.9%	0.8%
毛利	13,759.00	13,622.00	13,862.00	0.7%	1.8%
研发开支	2,508.00	2,666.00	2,599.00	3.6%	-2.5%
销售及一般行政管理开支	5,543.00	5,546.00	5,374.00	-3.0%	-3.1%
息税前利润	4,582.00	5,410.00	5,889.00	28.5%	8.9%
净利润(亏损)	3,934.00	5,607.00	1,753.00	-55.4%	-68.7%
基本每股收益	1.47	2.11	0.67	-54.4%	-68.2%
现金及现金等同	16,056.00	14,376.00	16,249.00	1.2%	13.0%
库存	8,678.00	9,263.00	9,173.00	5.7%	-1.0%
财产、厂房及设备净值	16,629.00	18,228.00	18,011.00	8.3%	-1.2%
折旧、摊销	1,731.00	1,705.00	1,727.00	-0.2%	1.3%
资本支出	-819.00	-837.00	-745.00	-	-
经营活动现金流量	6,272.00	5,948.00	7,527.00	20.0%	26.5%
投资活动现金流量	-4,269.00	-1,788.00	-1,645.00	-	-
融资活动现金流量	-3,516.00	-4,518.00	-4,009.00	-	-

资料来源：Bloomberg, 东兴证券研究所

8.3 公司产品

公司医疗器械业务营收达到64亿美元，（不包括收购和资产剥离的净影响）增长了5.3%，主要受益于介入类的电生理业务、眼科业务中ACUVUE隐形眼镜、高级外科学的能量器械、普外科的伤口缝合、骨科创伤业务的增长。

三季度显示，骨科板块营收为21亿美元，同比增速1.1%。其中，髌关节营收达3.36亿美元，同比增长1.8%；膝关节营收为3.44亿美元，同比增长0.9%；创伤营收达到6.77亿美元，同比增长3.3%；脊柱及其他产品的全球营收为7.78亿美元，同比下降约1%。

表 31：公司分业务营收情况（百万美元）

项目（单位百万美元）	Q3 2018		Q2 2019		Q3 2019		同比	环比
	09/30/2018		07/01/2019		09/30/2019			
营收	20,348.00	100.00%	20,562.00	100.00%	20,729.00	100.00%	1.9%	0.8%
Pharmaceutical	10,346.00	50.85%	10,528.00	51.20%	10,882.00	52.50%	5.2%	3.4%
Immunology	3,398.00	16.70%	3,464.00	16.85%	3,712.00	17.91%	9.2%	7.2%
Stelara	1,310.00	6.44%	1,558.00	7.58%	1,698.00	8.19%	29.6%	9.0%
Remicade	1,379.00	6.78%	1,107.00	5.38%	1,136.00	5.48%	-17.6%	2.6%
Simponi	536.00	2.63%	563.00	2.74%	586.00	2.83%	9.3%	4.1%
Tremfya	171.00	0.84%	235.00	1.14%	290.00	1.40%	69.6%	23.4%
Other Immunology	2.00	0.01%	1.00	0.00%	2.00	0.01%	0.0%	100.0%
Oncology	2,588.00	12.72%	2,697.00	13.12%	2,762.00	13.32%	6.7%	2.4%
Imbruvica	705.00	3.46%	831.00	4.04%	921.00	4.44%	30.6%	10.8%
Darzalex	498.00	2.45%	774.00	3.76%	765.00	3.69%	53.6%	-1.2%
Zytiga	958.00	4.71%	698.00	3.39%	741.00	3.57%	-22.7%	6.2%
Other Oncology	156.00	0.77%	170.00	0.83%	186.00	0.90%	19.2%	9.4%
Velcade	271.00	1.33%	224.00	1.09%	149.00	0.72%	-45.0%	-33.5%
Neuroscience	1,490.00	7.32%	1,538.00	7.48%	1,595.00	7.69%	7.0%	3.7%
Invega Sustenna	749.00	3.68%	818.00	3.98%	851.00	4.11%	13.6%	4.0%
Other Neuroscience	409.00	2.01%	401.00	1.95%	384.00	1.85%	-6.1%	-4.2%
Concerta/Methylphenidate	157.00	0.77%	137.00	0.67%	193.00	0.93%	22.9%	40.9%
Risperdal Consta	175.00	0.86%	182.00	0.89%	167.00	0.81%	-4.6%	-8.2%
Cardiovascular / Metabolism / Other	1,391.00	6.84%	1,277.00	6.21%	1,315.00	6.34%	-5.5%	3.0%
Xarelto	612.00	3.01%	549.00	2.67%	613.00	2.96%	0.2%	11.7%
Other	334.00	1.64%	368.00	1.79%	325.00	1.57%	-2.7%	-11.7%
Procrit/Eprex (Epoetin Alfa)	255.00	1.25%	183.00	0.89%	198.00	0.96%	-22.4%	8.2%
Invokana/Invokamet	190.00	0.93%	177.00	0.86%	179.00	0.86%	-5.8%	1.1%
Infectious Diseases	823.00	4.04%	862.00	4.19%	839.00	4.05%	1.9%	-2.7%
Prezista	490.00	2.41%	535.00	2.60%	508.00	2.45%	3.7%	-5.0%
Edurant	202.00	0.99%	210.00	1.02%	218.00	1.05%	7.9%	3.8%
Other Infectious Diseases	131.00	0.64%	117.00	0.57%	113.00	0.55%	-13.7%	-3.4%
Pulmonary Hypertension	656.00	3.22%	690.00	3.36%	653.00	3.15%	-0.5%	-5.4%
Opsumit	310.00	1.52%	348.00	1.69%	347.00	1.67%	11.9%	-0.3%
Uptravi	171.00	0.84%	203.00	0.99%	210.00	1.01%	22.8%	3.4%
Tracleer	139.00	0.68%	103.00	0.50%	65.00	0.31%	-53.2%	-36.9%
Other	36.00	0.18%	36.00	0.18%	31.00	0.15%	-13.9%	-13.9%
Medical Devices and Diagnostics	6,587.00	32.37%	6,490.00	31.56%	6,379.00	30.77%	-3.2%	-1.7%
Surgery	2,376.00	11.68%	2,353.00	11.44%	2,311.00	11.15%	-2.7%	-1.8%
General	1,080.00	5.31%	1,119.00	5.44%	1,101.00	5.31%	1.9%	-1.6%
Advanced	976.00	4.80%	1,029.00	5.00%	1,010.00	4.87%	3.5%	-1.8%

Specialty	320.00	1.57%	205.00	1.00%	200.00	0.96%	-37.5%	-2.4%
Othopaedics	2,111.00	10.37%	2,226.00	10.83%	2,135.00	10.30%	1.1%	-4.1%
Spine & Other	786.00	3.86%	818.00	3.98%	778.00	3.75%	-1.0%	-4.9%
Trauma	654.00	3.21%	672.00	3.27%	677.00	3.27%	3.5%	0.7%
Knees	341.00	1.68%	372.00	1.81%	344.00	1.66%	0.9%	-7.5%
Hips	330.00	1.62%	364.00	1.77%	336.00	1.62%	1.8%	-7.7%
Vision	1,132.00	5.56%	1,161.00	5.65%	1,192.00	5.75%	5.3%	2.7%
Contact Lenses/Other	835.00	4.10%	842.00	4.09%	893.00	4.31%	6.9%	6.1%
Surgical	297.00	1.46%	319.00	1.55%	299.00	1.44%	0.7%	-6.3%
Interventional Solutions	653.00	3.21%	750.00	3.65%	741.00	3.57%	13.5%	-1.2%
Consumer	3,415.00	16.78%	3,544.00	17.24%	3,468.00	16.73%	1.6%	-2.1%
Beauty	1,078.00	5.30%	1,202.00	5.85%	1,151.00	5.55%	6.8%	-4.2%
OTC	1,048.00	5.15%	1,064.00	5.17%	1,098.00	5.30%	4.8%	3.2%
Baby Care	472.00	2.32%	443.00	2.15%	417.00	2.01%	-11.7%	-5.9%
Oral Care	384.00	1.89%	389.00	1.89%	379.00	1.83%	-1.3%	-2.6%
Women's Health	269.00	1.32%	253.00	1.23%	255.00	1.23%	-5.2%	0.8%
Wound Care/Other	164.00	0.81%	193.00	0.94%	168.00	0.81%	2.4%	-13.0%

资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

重点产品：

1) 2019年，子公司 DePuy Synthes 推出通过 EIT Cellular Titanium 3D 打印技术制造的椎间融合器产品组合-CONDUIT，产品的弹性属性接近人体骨骼核心的松质组织，产品主要用于治疗退行性脊柱疾病，业务增长态势稳健。

图 65：3D 打印钛脊椎植入物



资料来源：强生，东兴证券研究所

表 32：CONDUIT 植入物的特点

属性	特点
表面粗糙度	体外研究表明，与常规钛材料相比，3D 打印钛多孔材料具有纳米级特征，显示出增加的成骨细胞附着力

孔隙率	CONDUIT 孔隙率达 80%，接近人类松质骨孔隙率（50%-90%）
材料弹性	弹性模量类似于松质骨；
影像扫描	X 射线，CT 扫描、MRI 可清晰地扫描植入物内和植入物周围的空间，椎间融合器的结构没有明显的干扰

资料来源：3DScienceValley，强生，东兴证券研究所

- 2) 公司与北京天智航医疗科技股份有限公司签署商业和研发合作协议，预计将在中国市场推出数字化手术产品。
- 3) 强生已经完成收购法国机器人辅助外科公司 Orthotaxy，布局机器人辅助骨科手术平台。

9. 捷迈（ZBH）2019Q3 情况跟踪（6.30-9.30）

9.1 公司简介

捷迈(ZBH)是一家医疗保健公司，主要设计，开发，生产和销售骨科及牙科产品及重建植入物、脊柱植入、创伤外科及相关产品。该公司还提供其他卫生保健相关的服务。集团主要有六大业务板块，分别为：膝关节、髋关节、悬吊训练系统、脊柱和颅颌面外科、牙科、其他类。2019Q3 营收占比分别为 34.45%、24.32%、23.13%、9.58%、4.98%、3.55%。

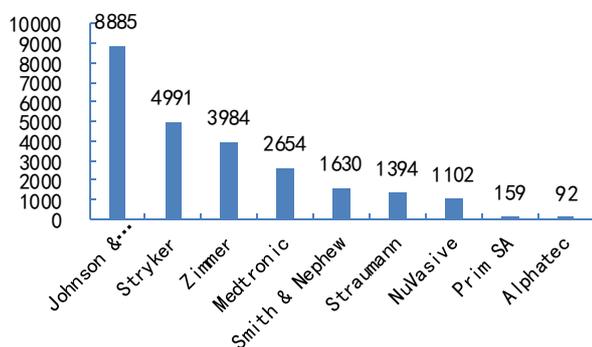
表 33：公司主营业务情况

主营业务分类	2019Q3 营收占比
膝关节	34.45%
髋关节	24.32%
悬吊训练系统（包括外科、运动医学、足踝、创伤等）	23.13%
脊柱和颅颌面外科	9.58%
牙科	4.98%
其他	3.55%

资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

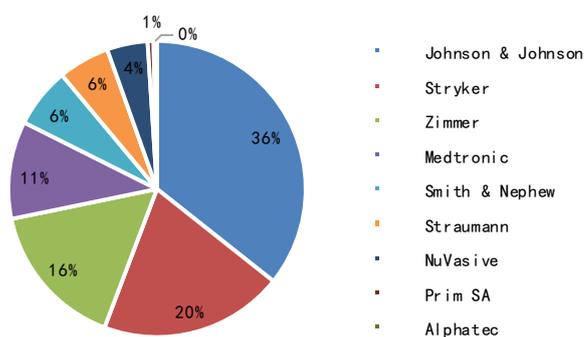
按行业领域细分，2018 年公司骨科植入领域营收达 39.84 亿美元，市占率约 16%，位列第三；修复植入领域营收达 39.84 亿美元，市占率约 30%，位列第二。

图 66:2018 年公司骨科植入领域营收规模（百万美元）



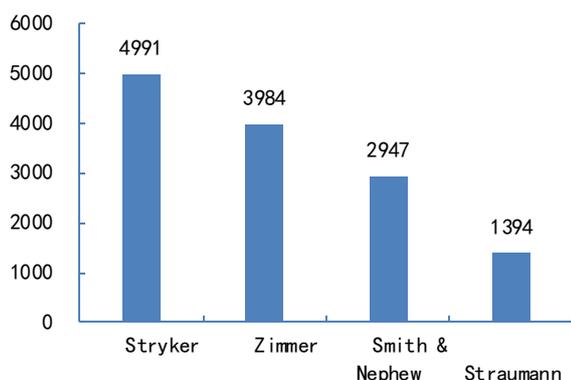
资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 67:2018 年公司骨科植入领域在全球的营收占比



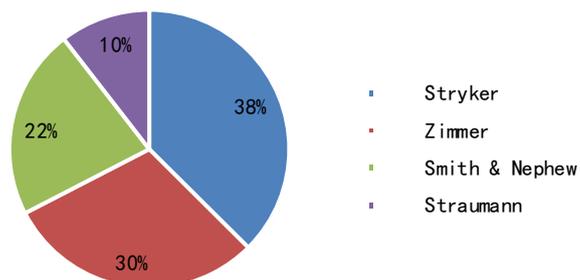
资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 68: 2018 年公司修复植入领域营收规模 (百万美元)



资料来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

图 69: 2018 年公司修复植入领域在全球的营收占比



资料来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

9.2 财务情况

2019 年三季度财报显示, 公司营收 18.92 亿美元, 同比增长 3.03%, 毛利率 71.69%, 净利润 4.31 亿美元, 净利率 22.78%。其中, 美国地区业绩贡献最大, 营收规模约 11.79 亿美元, 同比增长 2.2%, EMEA (欧洲、中东、非洲地区) 营收规模为 3.75 亿美元, 同比增长 0.7%。亚太地区增长最快, 同比增长 8.9%, 营收规模 3.38 亿美元。

表 34: 公司财务情况 (百万美元)

项目 (百万美元)	Q3 2018	Q2 2019	Q3 2019	同比	环比
	09/30/2018	06/30/2019	09/30/2019		
收入	1,836.70	1,988.60	1,892.40	3.03%	-4.84%
毛利	1,307.70	1,407.30	1,356.70	3.75%	-3.60%
毛利率	71.20%	70.77%	71.69%		
研发开支	95.70	112.10	114.40	19.54%	2.05%
销售及一般行政管理开支	787.70	840.30	830.10	5.38%	-1.21%
息税前利润	223.30	204.70	245.80	10.08%	20.08%
净利润(亏损)	162.20	133.70	431.10	165.78%	222.44%
净利率	8.83%	6.72%	22.78%		
基本每股收益	0.80	0.65	2.10	162.50%	223.08%
现金及现金等同	524.60	403.10	512.50	-2.31%	27.14%
库存	2,219.50	2,344.50	2,362.30	6.43%	0.76%
财产、厂房及设备净值	2,002.40	2,293.40	2,314.60	15.59%	0.92%
折旧、摊销	260.60	253.00	251.50	-3.49%	-0.59%
资本支出	-139.10	-140.00	-153.30	-	-
经营活动现金流量	484.10	301.00	577.90	19.38%	91.99%
投资活动现金流量	-138.90	-322.20	-163.60	-	-

融资活动现金流量	-301.80	-162.50	-304.90	-	-
----------	---------	---------	---------	---	---

资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

9.3 公司产品

从骨科各产品线来看，关节类业绩收入占比达到 **59%**。膝关节的全球营收规模为 6.52 亿美元，同比增长 3.8%，美国地区营收达到 3.99 亿美元，同比增长 3.82%，EMEA 地区营收为 1.35 亿美元，同比增长 0.74%。亚太地区营收规模 1.17 亿美元，同比增长 7.71%。**髌关节**的全球营收规模为 4.60 亿美元，同比增长 3.5%。美国地区营收达到 2.49 亿美元，同比增长 3.75%。EMEA 地区营收规模为 1.08 亿美元，同比增长 1.12%。亚太地区营收规模为 1.02 亿美元，同比增长 5.35%。**S.E.T.（运医、四肢和创伤）**类的全球总营收规模达到 4.38 亿美元，同比增长 5.57%。**脊柱和颅颌面**的全球总营收为 1.81 亿美元，同比下降 1.9%。**牙科**的全球总营收为 0.94 亿美元，同比增长 2.06%。

表 35：公司分业营收情况（百万美元）

项目（百万美元）	Q3 2018		Q2 2019		Q3 2019		同比	环比
	09/30/2018	100.00%	06/30/2019	100.00%	09/30/2019	100.00%		
营收	1,836.70	100.00%	1,988.60	100.00%	1,892.40	100.00%	3.03%	-4.84%
Knees	627.90	34.19%	703.50	35.38%	651.90	34.45%	3.82%	-7.33%
Americas	384.60	20.94%	414.50	20.84%	399.20	21.09%	3.80%	-3.69%
EMEA	134.30	7.31%	163.40	8.22%	135.30	7.15%	0.74%	-17.20%
Asia Pacific	109.00	5.93%	125.60	6.32%	117.40	6.20%	7.71%	-6.53%
Hips	444.80	24.22%	479.40	24.11%	460.20	24.32%	3.46%	-4.01%
Americas	240.00	13.07%	253.30	12.74%	249.00	13.16%	3.75%	-1.70%
EMEA	107.60	5.86%	125.90	6.33%	108.80	5.75%	1.12%	-13.58%
Asia Pacific	97.20	5.29%	100.20	5.04%	102.40	5.41%	5.35%	2.20%
S.E.T.	414.60	22.57%	444.40	22.35%	437.70	23.13%	5.57%	-1.51%
Spine & CMF	184.90	10.07%	185.90	9.35%	181.30	9.58%	-1.95%	-2.47%
Dental	92.30	5.03%	106.50	5.36%	94.20	4.98%	2.06%	-11.55%
Other	72.20	3.93%	68.90	3.46%	67.10	3.55%	-7.06%	-2.61%

资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

重点产品：

1) ROSA 膝关节机器人辅助全膝关节置换手术平台。该系统是一种机器人辅助手术系统，于 2019 年 1 月获得 FDA 批准上市，主要用于辅助全膝关节置换手术，可通过实时数据分析，协助控制手术过程，以保证手术的精度性。

图 70：ROSA Knee 膝关节手术机器人



资料来源：捷迈，东兴证券研究所

表 36：ROSAknee 系统特点

特点	具体情况
术前精准规划，术中实时跟踪	系统采用 X-Atlas 成像协议，该协议基于 X 射线的术前成像创建患者骨骼解剖 3D 模型，并能够在术中实时再现患者的解剖结构和运动。
操作精准，交互性好	可提高骨切割精度，改善患者特异性软组织和植入物的校准，给予医生在操作过程中的自然反馈感觉

资料来源：器械之家，东兴证券研究所

2) Rosa One 机器人脊柱系统。该机器人手术导航系统引入了“动态跟踪”功能，可实现机器人和患者同时移动，无需连接到手术台便可准确定位到患者的患病部位，于 2019 年 3 月获得 FDA 批准上市，主要用于辅助外科医生进行胸腰椎微创和复杂的脊柱手术，并改善患者治疗效果。

目前，ROSA ONE Spine 可以与 Zimmer Biomet 旗下已获得 510 (k) 许可的 ROSA ONE Brain 和 ROSA Knee 在同一平台上使用，该平台也是市场上唯一可用于治疗神经外科、脊柱和膝关节病变的机器人硬件平台。这次 ROSA ONE Spine 系统的发布扩大了 Zimmer Biomet 的 ROSA ONE Brain 系统和旗舰产品 ROSA Knee 的应用范围。

10. 风险提示

行业发展不及预期、政策方向不确定性、市场销售不及预期、市场竞争格局恶化、技术进不不及预期

11. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度	东兴证券“不一样的财报解读”系列之 2019 年中报：新赛道新增量，大蓝海市场水深船阔	2019-09-09
行业深度	医药行业 2019 年秋季策略：景气延续，强者恒强	2019-09-09
行业点评	限定目录与供应商数量，控制成本鼓励联合采购	2019-06-25
行业深度	建目录定底价，双标综合评审，浙江模式引导联盟化采购趋势	2019-06-12
行业点评	高值耗材降价更趋合理化，关注创新型高成长企业	2019-06-03
行业	产业报告系列（二）之医药篇：医疗器械发展朝气蓬勃，注重高成长性细分领域	2019-05-09

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：胡博新

药学专业，9年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

研究助理简介

研究助理：李勇

医药生物行业分析师，上海社会科学院世界经济学硕士、山东大学药学学士，曾就职于基业常青经济研究院，2019年加盟东兴证券研究所，主要覆盖医疗器械、医疗服务领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。