

医药生物

医疗器械板块 2020&2021Q1 总结：抗疫需求持续释放，医疗新基建带动新增长

评级：增持（维持）

分析师：谢木青

执业证书编号：S0740518010004

Email: xiemq@r.qlzq.com.cn

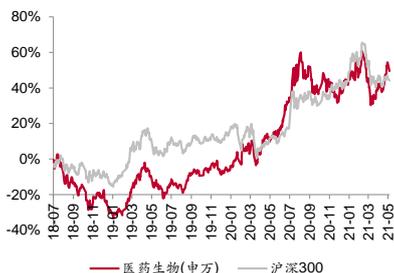
重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E		
迈瑞医疗	449	5.48	6.74	8.29	10.09	81.96	66.59	54.13	44.47	2.98	
	95	1.10	1.44	1.96	2.67	86.73	66.25	48.67	35.73	1.83	
	20	0.19	0.88	1.09	1.35	103.66	22.34	18.10	14.60	0.94	
安图生物	119	1.62	2.65	3.54	4.58	73.60	44.99	33.68	26.03	1.43	
南微医学	221	1.96	2.82	4.07	5.52	112.83	78.25	54.19	39.98	1.96	
欧普康视	114	0.71	0.99	1.30	1.70	160.14	114.8	88.17	67.17	3.73	

备注：截至日期 2021/5/6

基本状况

上市公司数	380
行业总市值(亿元)	84,933.61
行业流通市值(亿元)	59,862.36

行业-市场走势对比

相关报告

迈瑞医疗(300760.SZ): 生命信息业务带动高速增长, 诊断及影像产品持续恢复-买入(维持)-谢木青-20210429

九强生物(300406.SZ): 业绩符合预期, 生化血凝增长加速, 病理高景气持续-买入(维持)-谢木青/祝嘉琦-20210428

安图生物(603658.SH): 疫情影响逐步消除, 化学发光、流水线加速装机-买入(维持)-谢木青/祝嘉琦-20210422

投资要点

- 2020 年年报收官, 医疗器械行业实现爆发式增长, 较 2019 年进一步加速, 其中新冠疫情相关品种需求持续旺盛奠定高增长基础, 国内疫情常态化后的快速恢复带来增长加速。**2020 年医疗器械上市公司收入增速 60.15%, 利润总额增长 157.35%, 扣非净利润增长 189.25%。具体细分子板块来看, 2020 年扣非增速从高到低排序为低值耗材、体外诊断、医疗设备、高值耗材, 与 19 年相比, 低值耗材大幅提速, 主要源自防疫防护类产品等的高需求。**2021Q1 医疗器械行业在抗疫需求延续和常规业务复苏的双重驱动下延续去年的高增长态势, 与 20Q1 相比增长迅速。**上市公司收入增速 110.11%, 利润总额增长 264.14%, 扣非净利润增长 307.21%, 一方面得益于疫情产品需求的持续释放, 另一方面也和去年低基数有关。细分子板块来看, 2021Q1 扣非增速从高到低排序为低值耗材、体外诊断、高值耗材、医疗设备, 防疫相关的低值耗材、体外诊断板块增长迅猛。
- 低值耗材: 新冠疫情区域性爆发, 疫情受益品种需求持续旺盛。**2020 年子版块收入增长 135.89% (+119.35%), 扣非净利润增长 557.66% (+531.92%), 实现爆发式增长, 主要系疫情下移液管、离心管等实验室耗材疫情订单及手套等抗疫产品需求爆发带动利润规模大幅增长所致。2021Q1 子版块收入增长 201.32% (+175.81%), 扣非净利润增长 792.98% (+712.64%), 实现爆发式增长; 期间费用率下降明显, 为 10.92% (-10.44%); 盈利能力大幅提高, 毛利率 59.33% (+19.85%), 净利率 41.17% (+26.80%); 全球新冠疫情持续迎来区域性爆发, 疫情后病毒检测、疫苗开发进一步释放耗材需求, 实验室耗材订单持续增长, 价格稳步提升, 拉动板块增长; 代表公司如拱东医疗(211.65%, 扣非增速, 下同)、洁特生物(57.59%)、昌红科技(228.52%)以及防护产品如英科医疗(手套, +2881.60%)、蓝帆医疗(手套, +1170.74%)等持续表现高景气。考虑实验室耗材产能短期内持续紧缺, 产线扩张较慢, 长期来看国产耗材产品质量改善, 市占率或进一步提升; 同时规模效应和品牌溢价或激发价格持续攀升, 未来有望迎来量价齐升的双重增长, 我们看好景气度较高的实验室耗材板块, 建议重点关注相关优质企业拱东医疗、洁特生物、昌红科技等。
- 体外诊断: 新冠业务常态化输出, 常规检测持续回稳。**2020 年子版块收入增长 70.16% (+54.43%), 扣非利润同比增长 265.87% (+264.58%), 全年实现高速增长。一方面, 高毛利的新冠检测产品+服务贡献业绩增量; 另

- 一方面，国内疫情受控下，企业顺利复工复产，医院诊疗量逐步恢复，常规检测业务陆续恢复。2021Q1 子版块收入增长 149.54% (+142.98%)，扣非利润同比增长 453.54% (+427.56%)，延续高增长趋势；期间费用率下降，为 23.51% (-10.42%)；整体盈利能力提升，毛利率 62.99% (+9.21%)，净利率 32.78% (+14.96%)。随着国内疫情防控进入常态化阶段，新冠检测产品及服务成为相关受益股持续性驱动力；同时，国内疫情控制日益完备，企业复工、医院诊疗还将加速恢复，常规检测业务有望实现高增长。综合考虑竞争格局、常规业务恢复进度，我们看好两条投资方向：1) ICL，行业竞争格局清晰，新冠检测量在防控常态化下有望中期保持高位，传统外包持续恢复，建议重点关注金城医学 (+1153.48%，扣非增速，下同)、迪安诊断 (+15354.74%)；2) 化学发光板块，疫情期间头部企业装机持续加速，随着诊疗人次回升，业绩有望加速恢复，建议重点关注安图生物 (+102.71%)、迈瑞医疗 (+35.35%)、新产业 (+50.17%)。
- **医疗设备：海外抗疫需求持续旺盛，医疗新基建拉动新一轮增长。**2020 年子版块收入增长 33.80% (+25.02%)，扣非利润同比增长 87.35% (+65.54%)，整体表现亮眼。医用场景下，国际市场对抗疫设备如呼吸机、红外额温枪等需求持续旺盛带动，企业相关产品销售量维持高位；消费场景下，血糖、血压计等家用器械产品销售从疫情影响之中加速恢复。2021Q1 子版块收入增长 45.83% (+32.70%)，扣非利润同比增长 81.45% (+48.99%)，整体表现亮眼；期间费用率略降，为 26.41% (-4.85%)；盈利能力增强，毛利率 51.55% (-0.54%)，净利率 23.30% (+4.24%)。一方面，海外疫情反复带来国际市场对抗疫设备如呼吸机、监护仪、麻醉机、输注泵等需求持续旺盛带动，企业相关产品将继续受益；另一方面，全球医疗新基建浪潮下订单需求持续增长，相关产品或将持续受益。长期来说，疫情冲击后公卫支出有望大幅提升，医用设备有望受益于医院 ICU、呼吸科、传染科、检验科等科室的加速建设；而家用设备持续保持消费升级与智能升级双轮驱动。看好相关优质企业如迈瑞医疗、鱼跃医疗等。
 - **高值耗材：受损业务快速恢复，集采影响趋于缓和。**2020 年子版块收入增长 9.75% (-16.16%)，扣非利润同比增长 25.73% (+10.53%)，收入增速主要受上半年疫情影响有所下滑，但利润端仍然保持较高增长。2021Q1 子版块收入增长 63.21% (+70.81%)，扣非利润同比增长 91.35% (+92.06%)，收入、利润同比均表现较高增长；期间费用率略降，为 35.37% (-7.23%)；盈利能力基本维持稳定，毛利率 68.61% (-3.09%)，净利率 28.07% (+3.00%)。随着国内疫情受控，企业复工复产顺利进行，医院门诊、手术量逐步恢复常态，板块将持续复苏。受带量采购悲观预期影响，中短期高值耗材板块可能持续分化，建议短期规避即将带量采购的关节等骨科产品，考虑到高值耗材带量采购规则复杂，一品一规，短期集采风险低的板块可重点关注，长期来说我们继续看好创新能力强的头部企业，如微创医疗、乐普医疗、蓝帆医疗、健帆生物等。
 - **投资建议：医疗器械行业当前正处于黄金发展期，我们看好创新驱动下的进口替代和消费类器械持续放量，疫情虽然短期对行业内各企业带来不同影响，但行业长期趋势并未发生改变。**我们一方面建议重点关注具备强产品研发能力和技术实力的企业，包括迈瑞医疗、安图生物、南微医学、微创医疗等，另一方面建议重点关注具备强消费属性的产品企业，包括健帆生物、欧普康视、伟思医疗等

- 风险提示：产品市场推广不达预期风险，政策变化风险等。

内容目录

医疗器械板块 2020 年报：抗产品需求旺盛，低值耗材、体外诊断板块增长强劲	- 5 -
低值耗材：疫情下口罩、手套带动板块业绩高增长，手套有望迎来量价齐升	- 7 -
体外诊断：新冠检测贡献增量，常规业务逐步恢复	- 8 -
医疗设备：医用场景呼吸机、监护仪需求持续旺盛，消费场景家用器械快速恢复	- 8 -
高值耗材：疫情及政策压力下表现稳健，板块持续复苏	- 9 -
医疗器械板块 2021Q1：海外需求持续提升，国内业务稳步恢复	- 10 -
低值耗材：新冠疫情区域性爆发，受益品种需求持续旺盛	- 11 -
体外诊断：新冠业务常态化输出，常规检测持续回稳	- 12 -
高值耗材：受损业务快速恢复，集采影响趋于缓和	- 13 -
医疗设备：海外抗疫需求持续旺盛，医疗新基建拉动新一轮增长	- 14 -
投资建议	- 15 -

图表目录

图表 1：医疗器械营收累计同比增长表	- 5 -
图表 2：医疗器械营收累计同比增长图	- 5 -
图表 3：医疗器械净利润总额累计同比增长表	错误!未定义书签。
图表 4：医疗器械净利润总额累计同比增长图	- 5 -
图表 5：医疗器械扣非利润累计同比增长表	- 6 -
图表 6：医疗器械扣非利润累计同比增长图	- 6 -
图表 7：医疗器械板块 2020 年期间费用率情况	- 6 -
图表 8：医疗器械板块 2020 年期间财务比率情况	- 6 -
图表 9：医疗器械板块 2020 年毛利率、净利率及经营现金流情况	- 7 -
图表 10：2020 年低值耗材板块业绩表现及盈利能力	- 7 -
图表 11：2020 年体外诊断板块业绩表现及盈利能力	- 8 -
图表 12：2020 年医疗设备板块业绩表现及盈利能力	- 9 -
图表 13：2020 年高值耗材板块业绩表现及盈利能力	- 10 -
图表 14：A 股医疗器械板块 2021Q1 盈利增长情况	- 10 -
图表 15：A 股医疗器械板块 2021Q1 期间费用率情况	- 11 -
图表 16：A 股医疗器械板块 2021Q1 期间财务比率情况	- 11 -
图表 17：A 股医疗器械板块 2021Q1 毛利率、净利率及经营现金流情况	- 11 -
图表 18：2021Q1 低值耗材板块业绩表现及盈利能力	- 12 -
图表 19：2021Q1 体外诊断板块业绩表现及盈利能力	- 13 -
图表 20：2021Q1 高值耗材板块业绩表现及盈利能力	- 14 -
图表 21：2021Q1 医疗设备板块业绩表现及盈利能力	- 15 -

医疗器械板块 2020 年报：抗产品需求旺盛，低值耗材、体外诊断 板块增长强劲

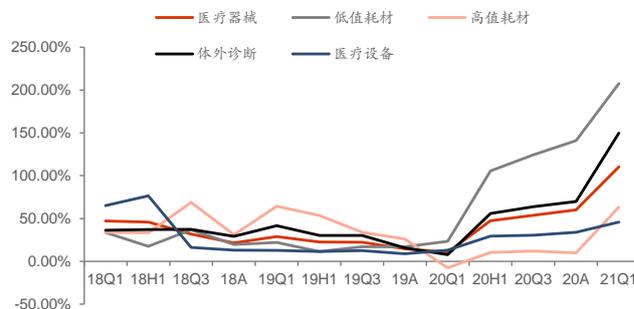
- 我们统计了 A 股医疗器械板块上市公司的 2020 年年报情况，按照主营业务比重进行划分，将板块分为医疗设备、高值耗材、体外诊断、低值耗材等四个细分子板块，总计 87 家上市公司。
- 2020 年年报收官，医疗器械行业实现爆发式增长，较 2019 年进一步加速，其中新冠疫情相关品种需求持续旺盛奠定高增长基础，国内疫情常态化后的快速恢复带来增长加速。2020 年医疗器械上市公司收入增速 60.15%，利润总额增长 157.35%，扣非净利润增长 189.25%。具体细分子板块来看，2020 年扣非增速从高到低排序为低值耗材、体外诊断、医疗设备、高值耗材，与 19 年相比，体外诊断大幅提速，主要源自抗疫产品（手套、口罩等防护类产品以及离心管等检测类产品）等的高需求。
- 从医疗器械子行业来看，各个子板块分化明显，低值耗材收入增 135.89%，扣非净利润增 557.66%；体外诊断收入增 70.16%，扣非净利润增 265.87%；医疗设备收入增 33.80%，扣非净利润增 87.35%，高值耗材收入增 9.75%，扣非净利润增 25.73%，均有不错表现。

图表 1：医疗器械营收累计同比增长表

	营业收入			
	19A	20A	20Q1	21Q1
医疗器械	14.62%	60.15%	10.85%	110.11%
低值耗材	16.60%	135.89%	25.51%	201.32%
高值耗材	25.91%	9.75%	-7.60%	63.21%
体外诊断	15.73%	70.16%	6.56%	149.54%
医疗设备	8.78%	33.80%	13.13%	45.83%

来源：Wind，中泰证券研究所

图表 2：医疗器械营收累计同比增长图



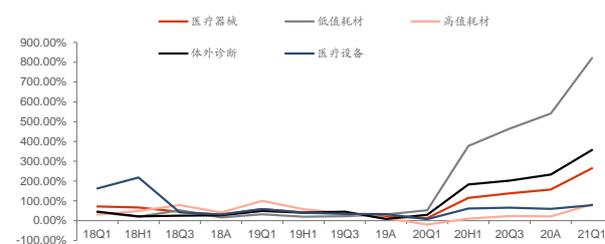
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 3：医疗器械净利润总额累计同比增长表

	净利润总额			
	19A	20A	20Q1	21Q1
医疗器械	20.35%	157.35%	13.00%	263.14%
低值耗材	30.55%	503.30%	61.84%	763.50%
高值耗材	12.82%	21.89%	-19.96%	82.75%
体外诊断	7.58%	235.87%	27.99%	358.92%
医疗设备	32.79%	59.51%	7.36%	78.29%

来源：Wind，中泰证券研究所

图表 4：医疗器械净利润总额累计同比增长图



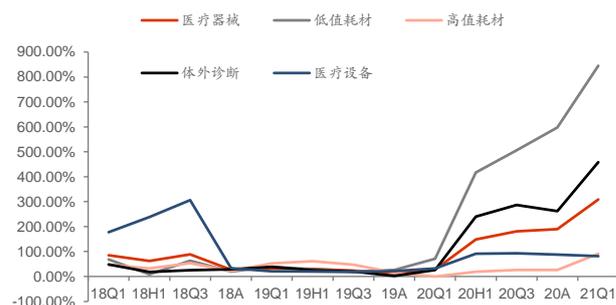
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 5: 医疗器械扣非利润累计同比增长表

	扣非净利润			
	19A	20A	20Q1	21Q1
医疗器械	14.51%	189.25%	28.64%	307.21%
低值耗材	25.95%	557.66%	80.34%	792.98%
高值耗材	15.19%	25.73%	-0.71%	91.35%
体外诊断	1.29%	265.87%	25.98%	453.54%
医疗设备	21.81%	87.35%	32.46%	81.45%

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 医疗器械扣非利润累计同比增长图



来源: Wind, 中泰证券研究所

- 疫情导致销售、管理费用率小幅下降, 财务费用稳定。2020 年医疗器械板块销售费用率 12.99% (-4.96%), 管理费用率(含研发费用)11.33% (-2.78%), 财务费用率 1.08% (+0.61%), 销售、管理费用率同比小幅下降预计为疫情下市场推广费、差旅费等减少所致, 财务费用较为稳定, 微小提升主要系汇率影响所致。

图表 7: 医疗器械板块 2020 年期间费用率情况

主要子板块	销售费用率			管理费用率(含研发费用)			财务费用率		
	2019	2020	同比变化	2019	2020	同比变化	2019	2020	同比变化
医疗器械	17.95%	12.99%	-4.96%	14.12%	11.33%	-2.78%	0.46%	1.08%	0.61%
低值耗材	13.04%	5.99%	-7.04%	11.34%	6.99%	-4.34%	0.71%	1.47%	0.76%
高值耗材	26.77%	23.38%	-3.39%	16.05%	16.58%	0.53%	1.01%	0.76%	-0.26%
体外诊断	17.63%	14.52%	-3.11%	15.10%	12.11%	-2.99%	0.93%	1.10%	0.18%
医疗设备	16.68%	13.66%	-3.02%	13.67%	12.42%	-1.25%	-0.30%	0.72%	1.02%

来源: wind, 中泰证券研究所

- 资产负债率保持稳定, 资产周转情况良好。2020 年医疗器械板块资产负债率稳步下降, 为 30.41% (-1.42%); 应收账款周转率 5.39 次 (+1.48 次), 存货周转率 2.76 次 (+0.11 次), 资产周转情况良好。

图表 8: 医疗器械板块 2020 年期间财务比率情况

主要子板块	资产负债率			应收账款周转率			存货周转率		
	2019	2020	同比变化	2019	2020	同比变化(次)	2019	2020	同比变化(次)
医疗器械	31.83%	30.41%	-1.42%	3.91	5.39	1.48	2.65	2.76	0.11
低值耗材	32.55%	31.39%	-1.15%	5.18	9.56	4.39	3.47	4.01	0.54
高值耗材	28.80%	24.99%	-3.81%	4.15	4.43	0.28	1.83	1.74	(0.09)
体外诊断	31.52%	30.43%	-1.09%	2.86	3.47	0.61	2.90	3.07	0.17
医疗设备	34.30%	34.26%	-0.04%	4.77	7.19	2.42	2.65	2.49	(0.15)

来源: wind, 中泰证券研究所

- 盈利能力增强, 经营性现金流大幅提升。2020 年医疗器械板块毛利率 58.11% (+5.78%), 净利率 26.31% (+9.94%), 盈利能力持续增强。其中低值耗材、体外诊断、医疗设备的毛利率、净利率均有一定提升, 高值耗材基本保持稳定。板块整体的经营现金流为 727.71 亿元 (+201.60%), 同比大幅提升, 我们预计主要是防疫产品预付款提升的

原因。

图表 9: 医疗器械板块 2020 年毛利率、净利率及经营现金流情况

主要子板块	毛利率			净利率			经营性现金流 (百万元)		
	2019	2020	同比变化	2019	2020	同比变化	2019	2020	同比增长
医疗器械	52.33%	58.11%	5.78%	16.37%	26.31%	9.94%	24129	72771	201.60%
低值耗材	39.21%	55.22%	16.01%	11.94%	30.64%	18.70%	3424	22248	549.70%
高值耗材	72.02%	69.76%	-2.26%	22.59%	25.09%	2.50%	5160	6410	24.21%
体外诊断	53.09%	60.73%	7.64%	13.71%	27.07%	13.36%	7565	24923	229.48%
医疗设备	47.87%	51.50%	3.63%	17.35%	20.68%	3.33%	8075	20088	148.76%

来源: wind, 中泰证券研究所

低值耗材: 疫情下口罩、手套带动板块业绩高增长, 手套有望迎来量价齐升

- 低值耗材: 疫情下口罩、手套个股带动板块业绩高增长。**2020 年子版块收入增长 135.89% (+ 119.35%), 扣非净利润增长 557.66% (+ 531.92%), 实现爆发式增长; 期间费用率下降明显, 为 14.45% (-10.63%); 盈利能力大幅提高, 毛利率 55.22% (+16.01%), 净利率 30.64% (+18.70%)。主要系疫情影响下移液管、离心管等实验室耗材疫情订单需求爆发增长带动利润规模大幅增长所致, 代表公司如拱东医疗 (62.79%)、洁特生物 (80.81%)、昌红科技 (173.23%) 表现亮眼, 同时防疫产品需求旺盛, 生产企业如英科医疗 (手套, +4045.04%, 扣非增速, 下同)、蓝帆医疗 (手套, +268.23%)、奥美医疗 (口罩, +284.50%) 等同样增长迅速。

图表 10: 2020 年低值耗材板块业绩表现及盈利能力

证券代码	证券简称	扣非净利润增速			毛利率			净利率		
		2019	2020	同比变化	2019	2020	同比变化	2019	2020	同比变化
300677.SZ	英科医疗	0.95%	4045.04%	4044.09%	25.10%	69.03%	43.93%	8.56%	50.64%	42.08%
603301.SH	振德医疗	10.15%	2275.59%	2265.44%	32.07%	46.97%	14.90%	8.40%	24.52%	16.12%
300030.SZ	阳普医疗	-101.67%	5871.69%	5973.37%	43.40%	46.81%	3.41%	4.53%	17.68%	13.15%
002382.SZ	蓝帆医疗	21.98%	268.23%	246.24%	46.63%	64.40%	17.77%	14.11%	22.35%	8.24%
002950.SZ	奥美医疗	34.14%	284.50%	250.36%	33.88%	41.72%	7.83%	13.85%	30.19%	16.34%
603880.SH	南卫股份	7.45%	275.58%	268.13%	21.56%	33.87%	12.32%	5.71%	9.14%	3.44%
603309.SH	维力医疗	64.31%	58.94%	-5.37%	44.25%	43.75%	-0.49%	12.19%	13.54%	1.35%
600529.SH	山东药玻	31.44%	22.78%	-8.66%	36.91%	33.56%	-3.35%	15.33%	16.47%	1.14%
603987.SH	康德莱	16.54%	18.66%	2.12%	37.88%	38.58%	0.70%	9.36%	7.67%	-1.70%
603976.SH	正川股份	-28.90%	-19.03%	9.88%	27.14%	25.55%	-1.59%	11.72%	10.57%	-1.15%
605369.SH	拱东医疗	32.48%	95.28%	62.79%	44.42%	49.52%	5.11%	20.54%	27.23%	6.68%
688026.SH	洁特生物	17.21%	98.02%	80.81%	44.70%	46.32%	1.61%	26.73%	23.69%	-3.04%
300151.SZ	昌红科技	18.67%	191.91%	173.23%	26.47%	35.65%	9.18%	8.64%	15.10%	6.47%
300981.SZ	C中红	53.71%	3006.01%	2952.30%	18.85%	70.83%	51.98%	7.62%	55.74%	48.12%
603367.SH	辰欣药业	-1.05%	-14.26%	-13.21%	57.43%	57.24%	-0.19%	12.51%	11.94%	-0.57%

来源: wind, 中泰证券研究所

体外诊断：新冠检测贡献增量，常规业务逐步恢复

- **体外诊断：新冠检测贡献增量，常规业务逐步恢复。**2020 年子版块收入增长 70.16% (+54.43%)，扣非利润同比增长 265.87% (+264.58%)，全年实现高速增长；期间费用率下降，为 27.74% (-5.92%)；整体盈利能力提升，毛利率 60.73% (+7.64%)，净利率 27.07% (+13.36%)。一方面，高毛利的新冠检测产品+服务贡献业绩增量；另一方面，国内疫情受控下，企业顺利复工复产，医院诊疗量逐步恢复，常规检测业务陆续恢复。

图表 11：2020 年体外诊断板块业绩表现及盈利能力

证券代码	证券简称	扣非净利润增速			毛利率			净利率		
		2019	2020	同比变化	2019	2020	同比变化	2019	2020	同比变化
688289.SH	圣湘生物	560.56%	6786.15%	6225.59%	65.16%	79.64%	14.48%	10.80%	54.94%	44.13%
002030.SZ	达安基因	-74.73%	19912.78%	19987.52%	49.82%	70.76%	20.94%	8.39%	45.85%	37.46%
688298.SH	东方生物	21.43%	2081.82%	2060.39%	47.51%	79.24%	31.74%	22.35%	51.37%	29.02%
300676.SZ	华大基因	-28.36%	825.16%	853.52%	53.56%	60.07%	6.51%	9.87%	24.89%	15.02%
688399.SH	硕世生物	39.23%	907.13%	867.90%	81.76%	77.59%	-4.17%	29.00%	47.11%	18.11%
002932.SZ	明德生物	-39.73%	1423.15%	1462.88%	74.32%	78.21%	3.89%	22.92%	48.89%	25.97%
603392.SH	万泰生物	38.96%	273.71%	234.75%	72.05%	81.22%	9.17%	17.64%	28.76%	11.11%
603882.SH	金域医学	67.29%	357.24%	289.95%	39.48%	46.69%	7.21%	7.64%	18.31%	10.68%
300639.SZ	凯普生物	36.03%	160.87%	124.84%	80.59%	73.37%	-7.22%	20.19%	26.77%	6.58%
300244.SZ	迪安诊断	-17.51%	171.97%	189.48%	32.15%	38.22%	6.07%	4.11%	7.54%	3.43%
300482.SZ	万孚生物	38.28%	59.08%	20.80%	65.21%	69.02%	3.81%	18.70%	22.56%	3.86%
688389.SH	普门科技	65.61%	44.72%	-20.89%	60.51%	60.87%	0.37%	23.79%	25.99%	2.20%
300463.SZ	迈克生物	18.97%	49.88%	30.91%	51.82%	53.12%	1.30%	16.30%	21.43%	5.14%
300298.SZ	三诺生物	-14.98%	-22.39%	-7.41%	65.14%	65.25%	0.12%	14.10%	9.27%	-4.82%
300685.SZ	艾德生物	8.30%	25.69%	17.38%	90.37%	86.97%	-3.40%	23.42%	24.76%	1.33%
688393.SH	安必平	24.35%	0.15%	-24.20%	83.69%	79.77%	-3.92%	20.83%	22.57%	1.74%
603387.SH	基蛋生物	38.48%	-16.56%	-55.04%	72.79%	63.03%	-9.76%	35.08%	27.13%	-7.96%
300832.SZ	新产业	11.92%	19.36%	7.44%	79.96%	77.18%	-2.78%	45.95%	42.79%	-3.16%
300318.SZ	博晖创新	-83.48%	-134.08%	-50.60%	48.39%	48.69%	0.30%	0.40%	1.02%	0.61%
688338.SH	赛科希德	24.18%	1.78%	-22.40%	59.41%	60.13%	0.72%	30.95%	31.11%	0.17%
300396.SZ	迪瑞医疗	19.02%	-13.31%	-32.33%	64.44%	55.71%	-8.73%	22.99%	28.50%	5.51%
603658.SH	安图生物	38.29%	-8.35%	-46.63%	66.57%	59.75%	-6.82%	28.89%	25.11%	-3.78%
300289.SZ	利德曼	-84.79%	-1114.30%	-1029.51%	54.69%	54.31%	-0.38%	1.22%	-10.81%	-12.04%
300439.SZ	美康生物	-382.94%	-121.17%	261.76%	34.39%	36.85%	2.46%	-17.87%	13.01%	30.88%
000710.SZ	贝瑞基因	15.87%	-61.03%	-76.91%	61.13%	52.63%	-8.50%	24.15%	13.68%	-10.47%
300406.SZ	九强生物	9.37%	-61.67%	-71.05%	68.77%	61.49%	-7.28%	39.44%	13.24%	-26.20%
300642.SZ	透景生命	18.20%	-30.51%	-48.71%	78.57%	66.39%	-12.18%	35.57%	24.62%	-10.94%
688317.SH	之江生物	-12.22%	1993.02%	2005.24%	76.12%	74.60%	-1.52%	19.90%	45.42%	25.51%
688468.SH	科美诊断	44.22%	-18.75%	-62.96%	74.98%	72.45%	-2.53%	30.92%	27.98%	-2.94%
688606.SH	奥泰生物	26.32%	851.18%	824.86%	62.29%	82.25%	19.96%	32.49%	59.81%	27.32%
688656.SH	浩欧博	37.33%	-29.99%	-67.32%	68.07%	65.56%	-2.51%	24.64%	25.52%	0.88%
688068.SH	热景生物	-28.23%	310.93%	339.17%	73.12%	63.01%	-10.11%	16.10%	21.82%	5.72%

来源：wind，中泰证券研究所

医疗设备：医用场景呼吸机、监护仪需求持续旺盛，消费场景家用器械快速恢复

- **医疗设备：医用场景呼吸机、监护仪需求持续旺盛，消费场景家用器械**

快速恢复。2020 年子版块收入增长 33.80% (+ 25.02%)，扣非利润同比增长 87.35% (+ 65.54%)，整体表现亮眼；期间费用率持续下降，为 26.80% (-3.25%)；盈利能力持续提升，毛利率 51.50% (3.63%)，净利率 20.68% (+ 3.33%)。医用场景下受国内疫情防控及海外疫情反复带来国际市场对抗疫设备如呼吸机、监护仪、红外额温枪、输注泵等需求持续旺盛带动，企业相关产品销售量维持高位；消费场景下，血糖、血压计等家用器械产品销售从疫情影响之中加速恢复。

图表 12：2020 年医疗设备板块业绩表现及盈利能力

证券代码	证券简称	扣非净利润增速			毛利率			净利率		
		2019	2020	同比变化	2019	2020	同比变化	2019	2020	同比变化
300869.SZ	康泰医学	16.50%	771.01%	754.52%	47.23%	58.25%	11.02%	19.05%	43.78%	24.72%
600587.SH	新华医疗	-55.10%	-764.62%	-709.52%	21.23%	23.28%	2.05%	9.82%	2.56%	-7.27%
300206.SZ	理邦仪器	197.60%	433.14%	235.54%	55.94%	59.41%	3.47%	11.60%	28.17%	16.57%
688301.SH	奕瑞科技	85.81%	132.73%	46.92%	49.27%	51.80%	2.53%	17.65%	28.34%	10.69%
300314.SZ	戴维医疗	274.97%	149.61%	-125.36%	53.77%	58.64%	4.87%	17.41%	29.64%	12.22%
002551.SZ	尚荣医疗	-16.56%	223.60%	240.16%	21.55%	30.64%	9.10%	3.90%	7.15%	3.25%
002223.SZ	鱼跃医疗	10.15%	129.82%	119.67%	42.21%	52.68%	10.47%	16.23%	26.15%	9.92%
300562.SZ	乐心医疗	71.58%	135.06%	63.48%	24.27%	25.01%	0.74%	3.52%	5.25%	1.73%
002022.SZ	科华生物	4.47%	258.44%	253.97%	43.97%	58.29%	14.32%	8.39%	16.25%	7.87%
688139.SH	海尔生物	202.54%	87.88%	-114.67%	53.63%	50.49%	-3.14%	17.98%	27.17%	9.19%
600055.SH	万东医疗	8.19%	52.25%	44.05%	46.87%	50.37%	3.50%	17.19%	19.50%	2.30%
300358.SZ	楚天科技	4.44%	613.65%	609.21%	31.31%	33.91%	2.60%	2.45%	5.61%	3.16%
300760.SZ	迈瑞医疗	25.04%	41.70%	16.66%	65.24%	64.97%	-0.27%	28.27%	31.66%	3.39%
688580.SH	伟思医疗	64.88%	35.82%	-29.06%	73.71%	73.63%	-0.08%	31.27%	37.97%	6.70%
300273.SZ	和佳医疗	-80.64%	329.03%	409.67%	50.33%	49.26%	-1.06%	3.39%	6.72%	3.33%
688358.SH	祥生医疗	6.87%	-6.79%	-13.66%	60.91%	58.58%	-2.34%	28.43%	29.91%	1.48%
688277.SH	天智航-U	-13.74%	129.10%	142.84%	84.95%	76.99%	-7.95%	-13.49%	-40.08%	-26.59%
300753.SZ	爱朋医疗	26.35%	6.17%	-20.18%	70.49%	57.44%	-13.06%	26.96%	21.88%	-5.07%
300633.SZ	开立医疗	-66.76%	-223.46%	-156.70%	65.28%	66.45%	1.16%	8.10%	-3.98%	-12.08%
688607.SH	康众医疗	-24.79%	90.92%	115.70%	44.12%	43.40%	-0.72%	20.54%	22.15%	1.61%
688617.SH	惠泰医疗	84.58%	21.30%	-63.28%	70.82%	70.36%	-0.46%	20.44%	23.11%	2.66%
688626.SH	翔宇医疗	72.62%	52.23%	-20.39%	66.40%	67.75%	1.35%	30.18%	39.61%	9.43%
002432.SZ	九安医疗	74.36%	-202.39%	-276.75%	28.79%	56.31%	27.52%	9.41%	12.07%	2.66%

来源：wind，中泰证券研究所

高值耗材：疫情及政策压力下表现稳健，板块持续复苏

- **高值耗材：疫情及政策压力下表现稳健，板块持续复苏。**2020 年子版块收入增长 9.75%(-16.16%)，扣非利润同比增长 25.73%(+10.53%)，收入增速主要受上半年疫情影响有所下滑，但利润端仍然保持较高增长；期间费用率略降，为 40.72% (-3.12%)；盈利能力基本维持稳定，毛利率 69.76% (-2.26%)，净利率 25.09% (+2.50%)。
- 随着国内疫情受控，企业复工复产顺利进行，医院诊疗活动恢复常态，相关企业如眼科的爱博医疗 (41.22%，扣非增速，下同)、欧普康视 (48.60%)，心血管支架的心脉医疗 (57.37%)，以及骨科植入耗材的大博医疗 (30.78%)、血液灌流的健帆生物 (61.10%) 等表现优异。

图表 13: 2020 年高值耗材板块业绩表现及盈利能力

证券代码	证券简称	扣非净利润增速			毛利率			净利率		
		2019	2020	同比变化	2019	2020	同比变化	2019	2020	同比变化
300246.SZ	宝莱特	10.96%	441.37%	430.42%	39.77%	46.72%	6.95%	7.83%	24.80%	16.96%
300238.SZ	冠昊生物	-2906.88%	-107.21%	2799.67%	67.70%	72.53%	4.83%	-106.27%	10.66%	116.93%
300453.SZ	三鑫医疗	49.08%	87.54%	38.47%	34.40%	32.38%	-2.02%	8.55%	12.30%	3.75%
300529.SZ	健帆生物	48.19%	61.10%	12.91%	86.21%	85.24%	-0.98%	39.87%	44.87%	5.00%
688016.SH	心脉医疗	44.92%	57.37%	12.45%	79.35%	79.10%	-0.24%	42.48%	45.64%	3.16%
688050.SH	爱博医疗	582.80%	41.22%	-541.57%	85.69%	83.91%	-1.78%	34.16%	35.36%	1.20%
300595.SZ	欧普康视	40.88%	48.60%	7.71%	78.41%	78.54%	0.13%	47.44%	49.77%	2.33%
002901.SZ	大博医疗	30.23%	30.78%	0.55%	85.61%	85.87%	0.26%	37.02%	38.17%	1.15%
300003.SZ	乐普医疗	18.21%	13.87%	-4.33%	72.23%	66.99%	-5.24%	22.13%	22.42%	0.28%
300653.SZ	正海生物	24.96%	5.50%	-19.46%	93.12%	92.23%	-0.89%	38.38%	40.35%	1.97%
688085.SH	三友医疗	65.50%	7.65%	-57.86%	91.26%	90.87%	-0.39%	27.61%	30.37%	2.76%
688198.SH	佰仁医疗	22.59%	-30.30%	-52.89%	91.04%	88.89%	-2.15%	43.20%	31.07%	-12.13%
300326.SZ	凯利泰	94.06%	-157.47%	-251.53%	65.74%	66.61%	0.86%	24.73%	-11.92%	-36.65%
688029.SH	南微医学	58.02%	-23.25%	-81.27%	65.79%	66.03%	0.23%	23.22%	19.66%	-3.56%
688013.SH	天臣医疗	93.10%	-29.05%	-122.15%	60.04%	58.32%	-1.72%	24.32%	21.40%	-2.92%
688108.SH	赛诺医疗	-0.07%	-87.36%	-87.29%	82.93%	79.90%	-3.03%	20.65%	6.87%	-13.79%
688677.SH	海泰新光	26.55%	22.87%	-3.67%	58.37%	63.68%	5.32%	28.45%	35.01%	6.57%
688366.SH	昊海生科	-4.96%	-42.25%	-37.30%	77.31%	74.93%	-2.38%	23.11%	17.27%	-5.84%

来源: wind, 中泰证券研究所

医疗器械板块 2021Q1: 海外需求持续提升, 国内业务稳步恢复

- 2021Q1 医疗器械行业持续去年的高增长态势, 与 20Q1 相比增长迅速。**
 上市公司收入增速 110.11%, 利润总额增长 264.14%, 扣非净利润增长 307.21%, 一方面得益于疫情产品需求的持续释放, 另一方面也和去年的低基数有关。具体细分子板块来看, 2021Q1 扣非增速从高到低排序为低值耗材、体外诊断、高值耗材、医疗设备, 防疫相关的低值耗材、体外诊断板块增长迅猛。
- 从医疗器械子行业来看, 各个子板块分化明显, 低值耗材收入增 201.32%, 扣非净利润增 792.98%; 体外诊断收入增 149.54%, 扣非净利润增 453.54%; 高值耗材收入增 63.21%, 扣非净利润增 91.35%, 医疗设备收入增 45.83%, 扣非净利润增 81.45%, 各板块增长态势显著。**

图表 14: A 股医疗器械板块 2021Q1 盈利增长情况

主要子板块	营业收入增速			扣除非经常性损益的净利润增速		
	20Q1	21Q1	增速变化	20Q1	21Q1	增速变化
医疗器械	10.85%	110.11%	99.26%	28.64%	307.21%	278.58%
低值耗材	25.51%	201.32%	175.81%	80.34%	792.98%	712.64%
高值耗材	-7.60%	63.21%	70.81%	-0.71%	91.35%	92.06%
体外诊断	6.56%	149.54%	142.98%	25.98%	453.54%	427.56%
医疗设备	13.13%	45.83%	32.70%	32.46%	81.45%	48.99%

来源: wind, 中泰证券研究所

- **2021Q1 医疗器械板块销售费用率、管理费用率持续下降，财务费用保持稳定，延续去年态势。**2021Q1 医疗器械板块销售费用率 11.69% (-4.96%)，管理费用率（含研发费用）10.05% (-4.82%)，财务费用率 0.10% (-0.11%)，销售、管理费用率同比小幅下降预计为疫情下市场推广费、差旅费等减少所致。

图表 15: A 股医疗器械板块 2021Q1 期间费用率情况

主要子板块	销售费用率			管理费用率（含研发费用）			财务费用率		
	20Q1	21Q1	同比变化	20Q1	21Q1	同比变化	20Q1	21Q1	同比变化
医疗器械	16.66%	11.69%	-4.96%	14.87%	10.05%	-4.82%	0.21%	0.10%	-0.11%
低值耗材	10.91%	4.64%	-6.27%	10.45%	6.03%	-4.42%	0.00%	0.25%	0.25%
高值耗材	25.42%	20.69%	-4.73%	16.98%	14.54%	-2.44%	0.19%	0.13%	-0.06%
体外诊断	17.04%	13.58%	-3.46%	16.08%	9.88%	-6.20%	0.81%	0.05%	-0.76%
医疗设备	16.14%	13.30%	-2.84%	15.28%	13.07%	-2.21%	-0.15%	0.05%	0.20%

来源: wind, 中泰证券研究所

- **资产负债率稳步下降，资产周转情况持续提升。**2021Q1 医疗器械板块资产负债率 27.94% (-4.32%)，延续下降态势；应收账款周转率 1.43 次 (+0.50 次)，存货周转率 0.70 次 (+0.13 次)，资产周转情况良好。

图表 16: A 股医疗器械板块 2021Q1 期间财务比率情况

主要子板块	资产负债率			应收账款周转率			存货周转率		
	20Q1	21Q1	同比变化	20Q1	21Q1	同比变化 (次)	20Q1	21Q1	同比变化 (次)
医疗器械	32.25%	27.94%	-4.32%	0.93	1.43	0.50	0.57	0.70	0.13
低值耗材	33.16%	26.43%	-6.74%	1.40	2.31	0.90	0.86	1.05	0.19
高值耗材	28.01%	25.46%	-2.56%	0.82	1.23	0.40	0.35	0.51	0.15
体外诊断	32.96%	28.10%	-4.86%	0.61	0.96	0.35	0.58	0.77	0.19
医疗设备	34.20%	31.88%	-2.31%	1.26	1.83	0.57	0.57	0.61	0.04

来源: wind, 中泰证券研究所

- **盈利能力增强，经营性现金流大幅提升。**2021Q1 医疗器械板块毛利率 60.29% (+ 6.93%)，净利率 32.91% (+ 13.97%)，盈利能力增强。其中低值耗材、体外诊断、医疗设备的毛利率、净利率提升明显，高值耗材基本保持稳定。板块整体的经营现金流为 141.21 亿元 (+ 162.72%)，同比大幅提升，我们预计主要是防疫产品预付款提升的原因。

图表 17: A 股医疗器械板块 2021Q1 毛利率、净利率及经营现金流情况

主要子板块	毛利率			净利率			经营性现金流 (百万元)		
	20Q1	21Q1	同比变化	20Q1	21Q1	同比变化	20Q1	21Q1	同比增长
医疗器械	53.36%	60.29%	6.93%	19.04%	32.91%	13.87%	5375	14121	162.72%
低值耗材	39.48%	59.33%	19.85%	14.37%	41.17%	26.80%	1283	5390	320.22%
高值耗材	71.71%	68.61%	-3.09%	25.06%	28.07%	3.00%	282	2074	635.42%
体外诊断	53.78%	62.99%	9.21%	17.83%	32.78%	14.96%	1158	4240	266.10%
医疗设备	52.09%	51.55%	-0.54%	19.06%	23.30%	4.24%	2473	2385	-3.56%

来源: wind, 中泰证券研究所

低值耗材: 新冠疫情区域性爆发, 受益品种需求持续旺盛

- **低值耗材: 新冠疫情区域性爆发, 疫情受益品种需求持续旺盛。**2021Q1

子版块收入增长 201.32% (+175.81%)，扣非净利润增长 792.98% (+712.64%)，实现爆发式增长；期间费用率下降明显，为 10.92% (-10.44%)；盈利能力大幅提高，毛利率 59.33% (+19.85%)，净利率 41.17% (+26.80%)；全球新冠疫情持续迎来区域性爆发，疫情后病毒检测、疫苗开发进一步释放耗材需求，实验室耗材订单持续增长，价格稳步提升，拉动板块高增长；代表公司如拱东医疗 (211.65%，扣非增速，下同)、洁特生物 (57.59%)、昌红科技 (228.52%) 以及防护防疫产品如英科医疗 (手套, +2881.60%)、蓝帆医疗 (手套, +1170.74%) 等持续表现高景气。考虑实验室耗材产能短期内将持续面临供不应求的紧缺状态，产线扩张相对较慢，长期来看国产耗材产品质量改善，市占率或进一步提升；同时产品价格规模效应和品牌溢价的加持下或持续攀升，未来有望迎来量价齐升的双重增长，我们看好景气度较高的实验室耗材板块，建议重点关注相关优质企业拱东医疗、洁特生物、昌红科技等。

图表 18: 2021Q1 低值耗材板块业绩表现及盈利能力

证券代码	证券简称	扣非净利润增速			毛利率			净利率		
		20Q1	21Q1	同比变化	20Q1	21Q1	同比变化	20Q1	21Q1	同比变化
300677.SZ	英科医疗	276.05%	2881.60%	2605.55%	34.07%	70.48%	36.40%	16.71%	55.47%	38.76%
603301.SH	振德医疗	912.34%	171.46%	-740.89%	42.08%	37.68%	-4.40%	12.12%	12.74%	0.63%
300030.SZ	阳普医疗	-379.67%	232.87%	612.55%	47.09%	46.50%	-0.59%	7.45%	14.36%	6.91%
002382.SZ	蓝帆医疗	63.94%	1170.74%	1106.80%	41.30%	68.83%	27.53%	16.14%	54.26%	38.13%
002950.SZ	奥美医疗	107.86%	11.45%	-96.41%	35.74%	31.02%	-4.72%	15.26%	14.17%	-1.09%
603880.SH	南卫股份	1.26%	3.06%	1.80%	25.07%	23.85%	-1.22%	9.39%	6.44%	-2.95%
603309.SH	维力医疗	-15.04%	44.48%	59.52%	42.16%	42.54%	0.38%	5.06%	10.32%	5.27%
600529.SH	山东药玻	29.93%	13.51%	-16.42%	35.57%	27.55%	-8.01%	17.87%	16.87%	-1.00%
603987.SH	康德莱	0.89%	46.26%	45.37%	35.38%	36.51%	1.13%	6.53%	6.76%	0.23%
603976.SH	正川股份	-22.13%	-6.38%	15.75%	26.14%	26.32%	0.18%	13.13%	12.72%	-0.40%
605369.SH	拱东医疗	-	211.65%	-	46.06%	49.96%	3.90%	23.33%	30.29%	6.95%
688026.SH	洁特生物	1066.56%	57.59%	-1008.97%	57.59%	44.05%	-13.53%	44.95%	27.62%	-17.33%
300151.SZ	昌红科技	46.06%	228.52%	182.45%	21.39%	32.98%	11.59%	9.73%	14.46%	4.73%
300981.SZ	C中红	-	2629.05%	-	25.06%	74.79%	49.72%	16.73%	61.69%	44.96%
603367.SH	辰欣药业	-20.02%	4.63%	24.65%	58.61%	59.44%	0.83%	12.88%	12.44%	-0.44%

来源: wind, 中泰证券研究所

体外诊断: 新冠业务常态化输出, 常规检测持续回稳

- 体外诊断: 新冠业务常态化输出, 常规检测持续回稳。**2021Q1 子版块收入增长 149.54% (+ 142.98%)，扣非利润同比增长 453.54% (+ 427.56%)，延续高增长趋势；期间费用率下降，为 23.51% (-10.42%)；整体盈利能力提升，毛利率 62.99% (+ 9.21%)，净利率 32.78% (+ 14.96%)。随着国内疫情防控进入常态化阶段，新冠检测产品及服务成为相关受益股持续性驱动力；同时，国内疫情控制日益完备，企业复工、医院诊疗还将加速恢复，常规检测业务有望实现高增长。综合考虑竞争格局、常规业务恢复进度，我们看好两条投资方向：**1) ICL**，行业竞争格局清晰，新冠检测量在防控常态化下有望中期保持高位，传统外包持续恢复，建议重点关注金城医学 (+1153.48%，扣非增速，下同)、迪安诊断 (+15354.74%)；**2) 化学发光板块**，疫情期间头部企业装机持续加速，随着诊疗人次回升，业绩有望加速恢复，建议重点关注安图生

物 (+102.71%)、迈瑞医疗 (+35.35%)、新产业 (+50.17%)。

图表 19: 2021Q1 体外诊断板块业绩表现及盈利能力

证券代码	证券简称	扣非净利润增速			毛利率			净利率		
		20Q1	21Q1	同比变化	20Q1	21Q1	同比变化	20Q1	21Q1	同比变化
688289.SH	圣湘生物	3144.99%	209.63%	-2935.36%	81.09%	73.82%	-7.27%	48.32%	53.50%	5.18%
002030.SZ	达安基因	653.94%	517.41%	-136.54%	56.55%	75.95%	19.40%	31.65%	48.23%	16.58%
688298.SH	东方生物	-	2660.48%	-	63.24%	75.32%	12.08%	39.79%	53.06%	13.27%
300676.SZ	华大基因	29.11%	369.01%	339.90%	56.12%	63.56%	7.44%	17.70%	33.58%	15.88%
688399.SH	硕世生物	-	303.86%	-	88.11%	73.62%	-14.49%	51.70%	45.23%	-6.47%
002932.SZ	明德生物	-83.29%	13474.48%	13557.77%	70.84%	76.66%	5.82%	6.81%	50.41%	43.60%
603392.SH	万泰生物	58.97%	395.73%	336.76%	71.60%	84.39%	12.78%	22.66%	35.10%	12.44%
603882.SH	金城医学	11.96%	1153.48%	1141.52%	37.24%	47.10%	9.86%	4.09%	20.09%	15.99%
300639.SZ	凯普生物	17.60%	826.50%	808.89%	75.43%	65.95%	-9.48%	13.18%	28.21%	15.03%
300244.SZ	迪安诊断	-96.89%	15354.74%	15451.63%	28.98%	38.02%	9.03%	0.43%	11.80%	11.37%
300482.SZ	万孚生物	38.74%	48.61%	9.87%	67.39%	70.50%	3.11%	17.74%	22.31%	4.58%
688389.SH	普门科技	-	50.53%	-	59.69%	64.12%	4.42%	30.83%	32.84%	2.00%
300463.SZ	迈克生物	-34.19%	298.37%	332.56%	49.92%	60.28%	10.36%	14.56%	29.30%	14.74%
300298.SZ	三诺生物	37.79%	-39.14%	-76.93%	66.74%	65.98%	-0.77%	15.02%	8.94%	-6.08%
300685.SZ	艾德生物	-47.56%	183.25%	230.81%	87.19%	82.56%	-4.63%	28.58%	25.00%	-3.59%
688393.SH	安必平	-41.51%	145.82%	187.32%	81.44%	77.57%	-3.87%	25.69%	26.80%	1.11%
603387.SH	基蛋生物	-45.10%	75.59%	120.69%	66.30%	62.45%	-3.85%	29.19%	22.70%	-6.48%
300832.SZ	新产业	-22.10%	50.17%	72.27%	70.46%	70.99%	0.53%	38.35%	31.58%	-6.77%
300318.SZ	博晖创新	104.73%	-16.80%	-121.53%	41.05%	42.61%	1.56%	-9.64%	-6.58%	3.06%
688338.SH	赛科希德	-	-	-	58.11%	61.63%	3.52%	10.99%	38.26%	27.26%
300396.SZ	迪瑞医疗	-21.80%	53.73%	75.53%	63.24%	55.60%	-7.65%	21.95%	29.42%	7.48%
603658.SH	安图生物	-29.36%	102.71%	132.07%	57.91%	57.46%	-0.45%	16.92%	20.99%	4.07%
300289.SZ	利德曼	-367.52%	-138.67%	228.85%	46.60%	54.05%	7.45%	-27.71%	5.42%	33.13%
300439.SZ	美康生物	-91.42%	1226.73%	1318.14%	33.83%	43.87%	10.05%	37.56%	14.22%	-23.34%
000710.SZ	贝瑞基因	-14.24%	-66.02%	-51.78%	55.43%	48.81%	-6.62%	16.86%	6.34%	-10.52%
300406.SZ	九强生物	-72.67%	574.21%	646.87%	61.07%	70.04%	8.97%	11.30%	30.02%	18.71%
300642.SZ	透景生命	-296.72%	-179.38%	117.34%	61.22%	68.78%	7.56%	-65.95%	19.39%	85.35%
688317.SH	之江生物	-	223.36%	-	79.20%	72.12%	-7.08%	45.17%	48.19%	3.02%
688068.SH	热景生物	-122.03%	124996.44%	125118.46%	75.63%	66.14%	-9.49%	1.34%	48.99%	47.65%

来源: wind, 中泰证券研究所

高值耗材: 受损业务快速恢复, 集采影响趋于缓和

- 高值耗材: 受损业务快速恢复, 集采影响趋于缓和。**2021Q1 子版块收入增长 63.21% (+70.81%), 扣非利润同比增长 91.35% (+92.06%), 收入、利润同比均表现较高增长; 期间费用率略降, 为 35.37% (-7.23%); 盈利能力基本维持稳定, 毛利率 68.61% (-3.09%), 净利率 28.07% (+3.00%)。
- 随着国内疫情受控, 企业复工复产顺利进行, 医院门诊、手术量恢复常态, 板块加速恢复, 归母净利润提速明显, 如眼科的爱博医疗(966.86%, 扣非增速, 下同)、欧普康视(235.76%), 心血管支架的心脉医疗(94.25%)、乐普医疗(81.76%), 以及骨科植入耗材的大博医疗(80.43%)、三友医疗(103.78%)、凯利泰(21.51%)和血液灌流的健帆生物(45.07%)等。
- 国家级集采引领高值耗材全国带量采购进程, 看好创新能力强的头部企业。**国家级冠脉支架、骨科耗材集采出台为其他品类的国家级集采奠定实施基础, 起到示范效应。从规则上看, 头部企业可通过降价保销量求增量来扩大市场份额, 有望相对受益。受带量采购悲观预期影响, 中短

期高值耗材板块可能持续分化，建议短期规避即将带量采购的关节等骨科产品，考虑到高值耗材带量采购规则复杂，一品一规，短期集采风险低的板块可重点关注，长期来说我们继续看好创新能力强的头部企业，如微创医疗、乐普医疗、蓝帆医疗、健帆生物等。

图表 20: 2021Q1 高值耗材板块业绩表现及盈利能力

证券代码	证券简称	扣非净利润增速			毛利率			净利率		
		20Q1	21Q1	同比变化	20Q1	21Q1	同比变化	20Q1	21Q1	同比变化
300246.SZ	宝莱特	182.12%	-41.14%	-223.25%	43.99%	34.75%	-9.24%	18.28%	10.14%	-8.14%
300238.SZ	冠昊生物	-7656.71%	83.58%	7740.28%	72.17%	77.33%	5.16%	12.37%	14.21%	1.83%
300453.SZ	三鑫医疗	136.56%	216.62%	80.06%	35.08%	32.67%	-2.41%	7.05%	13.83%	6.78%
300529.SZ	健帆生物	55.35%	45.07%	-10.28%	85.74%	85.23%	-0.51%	48.68%	48.94%	0.26%
688016.SH	心脉医疗	-	94.25%	-	79.20%	80.07%	0.87%	59.96%	51.50%	-8.47%
688050.SH	爱博医疗	-82.08%	966.86%	1048.93%	85.13%	83.08%	-2.04%	13.03%	42.66%	29.63%
300595.SZ	欧普康视	-26.18%	235.76%	261.95%	77.63%	77.80%	0.17%	36.52%	48.13%	11.61%
002901.SZ	大博医疗	-6.62%	80.43%	87.05%	87.02%	86.55%	-0.47%	38.73%	34.82%	-3.91%
300003.SZ	乐普医疗	-9.79%	81.76%	91.55%	73.69%	64.89%	-8.80%	23.03%	26.41%	3.38%
300653.SZ	正海生物	-34.60%	147.21%	181.81%	94.37%	91.59%	-2.79%	43.28%	43.08%	-0.20%
688085.SH	三友医疗	-	103.78%	-	88.95%	89.55%	0.60%	23.98%	25.34%	1.36%
688198.SH	佰仁医疗	-	-1.57%	-	89.45%	89.10%	-0.36%	37.88%	16.96%	-20.92%
300326.SZ	凯利泰	-37.57%	21.51%	59.08%	59.45%	58.86%	-0.60%	22.31%	17.88%	-4.43%
688029.SH	南微医学	-	51.75%	-	66.18%	66.34%	0.16%	19.20%	16.99%	-2.21%
688013.SH	天臣医疗	-	-	-	59.17%	58.92%	-0.25%	19.67%	28.23%	8.56%
688108.SH	赛诺医疗	-71.14%	-739.40%	-668.26%	80.00%	62.86%	-17.13%	10.92%	-149.03%	-159.95%
688677.SH	海泰新光	-	-	-	65.72%	67.95%	2.23%	42.87%	38.91%	-3.96%
688366.SH	昊海生科	-152.72%	-360.45%	-207.72%	75.70%	74.77%	-0.93%	-16.18%	25.35%	41.53%

来源: wind, 中泰证券研究所

医疗设备: 海外抗疫需求持续旺盛, 医疗新基建拉动新一轮增长

- 医疗设备: 抗疫需求持续旺盛, 医疗新基建拉动新一轮增长。**2021Q1 子版块收入增长 45.83% (+ 32.70%), 扣非利润同比增长 81.45% (+ 48.99%), 整体表现亮眼; 期间费用率略降, 为 26.41% (-4.85%); 盈利能力增强, 毛利率 51.55% (-0.54%), 净利率 23.30% (+ 4.24%)。一方面, 海外疫情反复带来国际市场对抗疫设备如呼吸机、监护仪、麻醉机、输注泵等需求持续旺盛带动, 企业相关产品将继续受益; 另一方面, 全球医疗新基建浪潮下订单需求持续增长, 相关产品或将持续受益。长期来说, 疫情冲击后公卫支出有望大幅提升, 医用设备有望受益于医院 ICU、呼吸科、传染科、检验科等科室的加速建设; 而家用设备持续保持消费升级与智能升级双轮驱动。看好相关优质企业如迈瑞医疗、鱼跃医疗等。

图表 21: 2021Q1 医疗设备板块业绩表现及盈利能力

证券代码	证券简称	扣非净利润增速			毛利率			净利率		
		20Q1	21Q1	同比变化	20Q1	21Q1	同比变化	20Q1	21Q1	同比变化
600587.SH	新华医疗	16.10%	440.22%	424.12%	23.01%	24.75%	1.74%	1.93%	5.82%	3.88%
300206.SZ	理邦仪器	140.23%	67.25%	-72.98%	58.14%	56.63%	-1.52%	22.63%	24.46%	1.83%
300314.SZ	戴维医疗	77.39%	49.24%	-28.15%	51.76%	59.78%	8.01%	19.02%	23.15%	4.13%
002551.SZ	尚荣医疗	51.31%	24.28%	-27.03%	25.53%	34.30%	8.77%	11.34%	9.45%	-1.89%
002223.SZ	鱼跃医疗	53.29%	20.09%	-33.20%	53.12%	51.86%	-1.26%	27.51%	27.64%	0.13%
300562.SZ	乐心医疗	128.95%	200.72%	71.78%	24.64%	19.93%	-4.71%	3.15%	3.55%	0.40%
002022.SZ	科华生物	-3.85%	636.54%	640.39%	48.43%	61.09%	12.66%	9.32%	23.55%	14.23%
688139.SH	海尔生物	105.93%	99.43%	-6.50%	50.17%	50.22%	0.05%	25.96%	101.50%	75.54%
600055.SH	万东医疗	2584.66%	-2.59%	-2587.26%	58.23%	51.44%	-6.79%	20.27%	20.42%	0.14%
300358.SZ	楚天科技	-4567.36%	-392.28%	4175.08%	33.88%	39.56%	5.67%	-10.37%	9.24%	19.61%
300760.SZ	迈瑞医疗	25.53%	35.35%	9.82%	64.52%	65.03%	0.51%	27.70%	29.67%	1.97%
688580.SH	伟思医疗	-8.73%	72.51%	81.25%	73.41%	73.28%	-0.14%	29.79%	39.00%	9.21%
300273.SZ	和佳医疗	-168.74%	-173.94%	-5.20%	52.42%	51.50%	-0.92%	-23.37%	11.38%	34.75%
688277.SH	天智航-U	-15.66%	47.27%	62.93%	63.51%	75.04%	11.54%	-62.27%	-108.61%	-46.34%
300753.SZ	爱朋医疗	-72.46%	390.58%	463.04%	79.19%	61.29%	-17.90%	23.89%	18.82%	-5.06%
300633.SZ	开立医疗	-4262.87%	-242.32%	4020.55%	63.37%	62.22%	-1.16%	-3.52%	12.82%	16.35%
688626.SH	翔宇医疗	-	-	-	66.45%	69.63%	3.18%	31.74%	33.89%	2.14%
002432.SZ	九安医疗	-232.09%	-95.90%	136.19%	45.16%	38.25%	-6.92%	15.25%	11.81%	-3.45%

来源: wind, 中泰证券研究所

投资建议

- 投资建议:** 医疗器械行业当前正处于黄金发展期,我们看好创新驱动下的进口替代和消费类器械持续放量,疫情虽然短期对行业内各企业带来不同影响,但行业长期趋势并未发生改变。我们一方面建议重点关注具备强产品研发能力和技术实力的企业,包括迈瑞医疗、安图生物、南微医学、微创医疗等,另一方面建议重点关注具备强消费属性的产品企业,包括健帆生物、欧普康视、伟思医疗等
- 风险提示:** 产品市场推广不达预期风险;政策变化风险;行业数据进行了一定的筛选和划分,存在与行业实际情况偏差风险等。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

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; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 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)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。