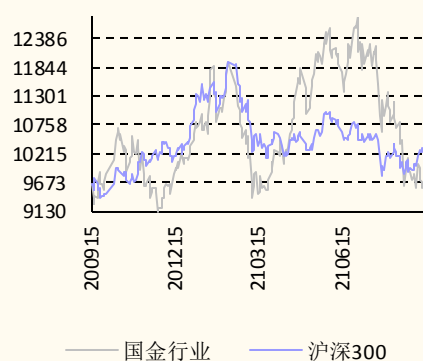


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金医疗器械指数	9711
沪深300指数	4917
上证指数	3663
深证成指	14626
中小板综指	14013



## 相关报告

1.《国家人工关节带量采购文件正式发布-医疗器械行业点评》，2021.8.24

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002  
(8621)60230221  
yuan\_wei@gjzq.com.cn

## 国家组织人工关节带量采购中标结果公示

## 事件

- 2021年9月14日,国家组织高值医用耗材联合采购办公室发布了国家组织人工关节集中带量采购拟中标结果公示。
- 本次参与人工关节国家带量采购的企业共48家,最终中选企业数44家。采购周期为2年,采购总共分为4个产品类别,每个产品类别分为A、B两组竞价参选,中选产品的采购实施预计将于2022年3月开始。

## 点评

- **整体降幅相对温和,企业仍能保留部分利润空间。**一方面,此次带量采购将使医保局和患者直接受益,根据标点信息的数据,2019年国内关节类植入医疗器械市场规模86亿元,此次人工关节类带量采购将节省大量医保资金。另一方面,由于此次各产品类别分组中标率均超过70%,其中A组只需淘汰1~2家企业,最终的中标价格相对于最高有效申报价的下降幅度预计较此前冠脉支架价格降幅相对温和。在保证采购价格显著下降的同时,也为关节类企业保留了部分合理的利润空间。
- **爱康医疗、威高骨科全线中标,关节植入市场将加速集中。**爱康医疗等部分国产企业在此次带量采购中降价积极。爱康医疗在陶瓷-陶瓷类髋关节与膝关节产品类别的A组中,报价均达到最低,排名组内第一。按照此次带量采购的规则,公司将能够获得至少其对应品牌100%的医疗机构需求采购量。威高骨科子公司威高海星与威高亚华同样在全部4个产品类别中成功中标。我们预计,中标企业在国内的市场份额有望得到提升,关节植入类器械市场集中度将进一步提升,份额将持续向头部企业集中。
- **国内关节植入手术渗透率有望快速提升。**关节类产品主要用于骨关节炎、骨肿瘤等骨关节病疾病治疗,由于产品壁垒和单价较高,过去在国内植入渗透率较低,此次降价后手术量有望快速增长。

## 投资建议

- **理性看待集采影响,关注医疗器械特色细分领域龙头。**此次带量采购的中选结果表明,具备产品壁垒的品种完全可能保留合理的利润空间,不必对带量采购产生过于悲观理解,理性看待带量采购对医疗器械行业的影响,坚定看好国内部分高景气特色细分领域龙头企业长期的发展。
- **看好具备创新研发实力、产品线布局完善的国产企业。**目前国内关节类产品仍有较大进口替代空间,有望通过带量采购进一步加速行业集中和国产替代。在此次人工关节带量采购降价后,部分具备创新产品研发能力、产品线布局全面,应对集采积极的国产龙头企业如爱康医疗、威高骨科有望脱颖而出。此外如迈瑞医疗等企业虽然在骨科业务中布局较晚,但其作为中国医疗器械行业龙头具备明显整体优势,若能有效把握集采机遇,市场份额有望加速提升。

## 风险提示

- 中标产品供应风险; 医疗机构落实采购量低于预期风险; 中标产品质量风险; 未来集采产品价格继续下滑风险

### 人工关节带量采购中标情况梳理

- 本次参与人工关节国家带量采购的企业共 48 家，最终中选企业数 44 家。采购周期为 2 年，采购总共分为 4 个产品类别，每个产品类别分为 A、B 两组竞价参选，中选产品的采购实施预计将于 2022 年 3 月开始，主要中选结果整理如下：

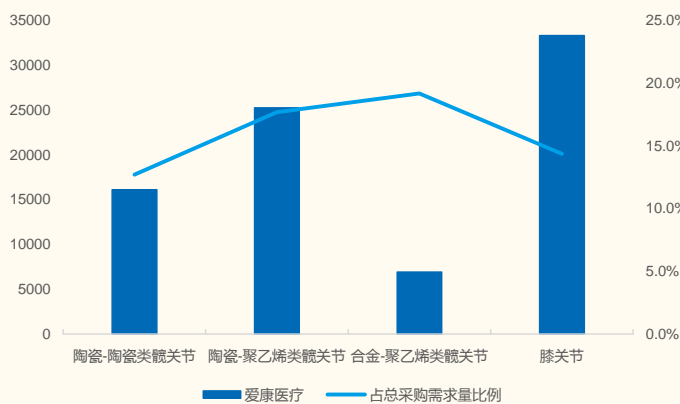
图表 1：国家组织人工关节集中带量采购拟中选结果

产品类别	A组	B组
陶瓷-陶瓷类髋关节	爱康医疗、威高海星、捷迈、春立医疗、强生、威联德、天津正天	贝朗医疗、博尔特、中安泰华、蒙太因、威高亚华、大博医疗、天衍医疗、上海微创、联贸医疗、科仪邦恩、武汉医佳宝、上海博玛、常州鼎健、北京理贝尔
陶瓷-聚乙烯类髋关节	史赛克、爱康医疗、威高海星、威高亚华、苏州微创、捷迈、施乐辉、强生、天津正天、威联德	北京力达康、贝朗医疗、华康天怡、联贸医疗、施乐辉、博尔特、蒙太因、天衍医疗、大博医疗、北京理贝尔、中安泰华、上海微创、上海博玛、南京飞渡、春立医疗、武汉医佳宝、科仪邦恩、常州鼎健、武汉迈瑞、嘉思特华剑
合金-聚乙烯类髋关节	捷迈、施乐辉、威高海星、爱康医疗、威高亚华、强生、天津正天、嘉思特华剑	天津康尔诺、上海晟实、天衍医疗、贝朗医疗、大博医疗、上海浦卫、博恩医疗、北京力达康、联贸医疗、博尔特、蒙太因、德州金约应、北京理贝尔、史赛克、上海微创、宽岳医疗、施乐辉、强生、苏州微创、中安泰华、武汉迈瑞、春立医疗
膝关节	爱康医疗、威高海星、史赛克、天津正天、捷迈、施乐辉、强生、上海微创	天衍医疗、天津康尔诺、科仪邦恩、武汉医佳宝、创生医疗、嘉思特华剑、上海晟实、博恩医疗、威高亚华、北京蒙太因、联贸医疗、贝朗医疗、南京飞渡、华康天怡、施乐辉、北京贝思达、北京力达康、优材京航、美添、上海博玛、德州金约应、常州华森、博尔特、大博医疗

来源：国家组织医用耗材联合采购平台，国金证券研究所

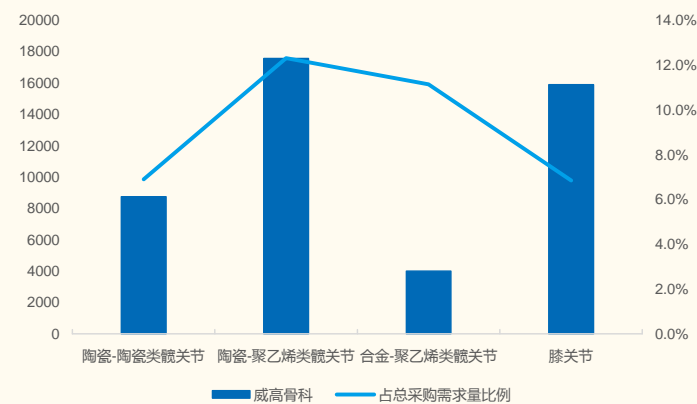
- 爱康医疗在所有品牌中获得了最大份额的采购需求量，全部品种采购需求量占比均在 10%以上，且初次植入关节类产品占公司整体收入比重较大，因此公司此次也采取了积极的降价策略，并最终成功在 4 个产品类别中均实现中标。
- 威高骨科生产关节类产品的主要是旗下两家子公司——威高海星与威高亚华，两家子公司同样在 4 类产品类别中均实现成功中标。其中威高海星均在 A 组，威高亚华 2 个产品在 A 组，2 个产品在 B 组，获得的采购需求量同样可观。
- 春立医疗在髋关节 3 类产品中均实现中标，但在较为关键的膝关节 A 组中落选，未来将在膝关节标外市场继续竞争。
- 迈瑞医疗整体采购需求量较低，分组均在 B 组，最终在陶瓷-聚乙烯类与合金-聚乙烯类髋关节产品中成功中选，同样能够获得部分市场份额。
- 外资企业整体降价意愿变强。美敦力、史赛克和强生等传统外资骨科巨头同样顺利入围，史赛克和捷迈更是在不同组别中取得了 A 组第一顺位（最低申报价），较此前冠脉集采相比降价意愿更强。

图表 2：爱康医疗采购需求量及占比



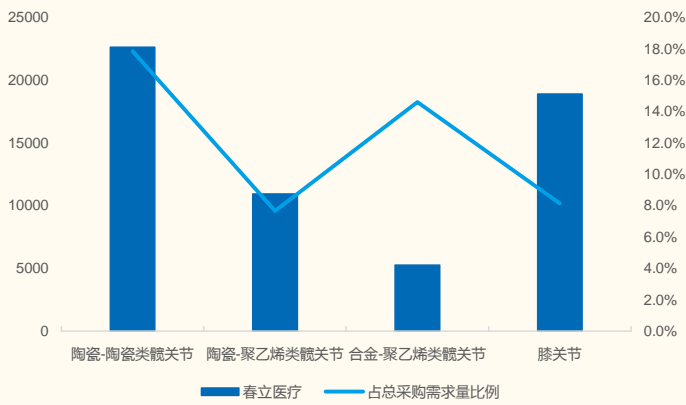
来源：国家组织医用耗材联合采购平台，国金证券研究所

图表 3：威高骨科采购需求量及占比



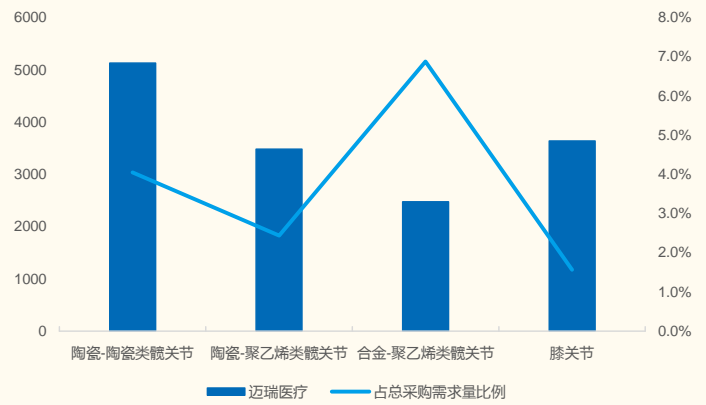
来源：国家组织医用耗材联合采购平台，国金证券研究所

图表 4: 春立医疗采购需求量及占比



来源: 国家组织医用耗材联合采购平台, 国金证券研究所

图表 5: 迈瑞医疗采购需求量及占比

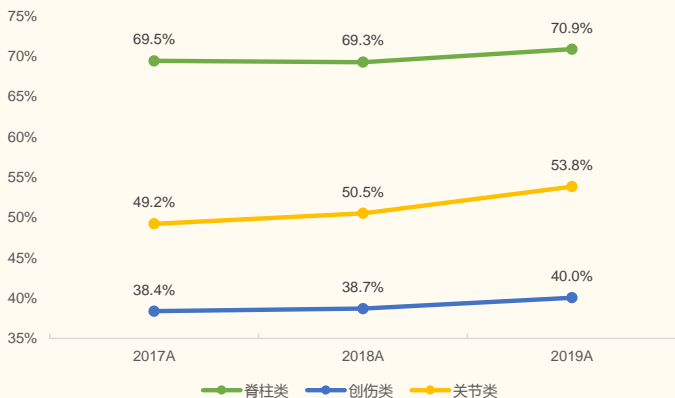


来源: 国家组织医用耗材联合采购平台, 国金证券研究所

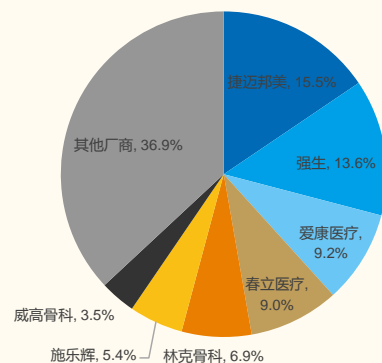
### 点评

- 整体降幅相对温和, 企业仍能保留部分利润空间。**一方面, 此次带量采购将使医保局和患者直接受益, 根据标点信息的数据, 2019 年国内关节类植入医疗器械市场规模 86 亿元, 此次人工关节类带量采购将节省大量医保资金。另一方面, 由于此次各产品类别分组中标率均超过 70%, 其中 A 组只需淘汰 1~2 家企业, 最终的中标价格相对于最高有效申报价的下降幅度预计较此前冠脉支架价格降幅相对温和。在保证采购价格显著下降的同时, 也为关节类企业保留了部分合理的利润空间。
- 爱康医疗、威高骨科全线中标, 关节植入市场将加速集中。**爱康医疗等部分国产企业在此次带量采购中降价积极。爱康医疗在陶瓷-陶瓷类髋关节与膝关节产品类别的 A 组中, 报价均达到最低, 排名组内第一。按照此次带量采购的规则, 公司将能够获得至少 100% 的医疗机构需求采购量。威高骨科子公司威高海星与威高亚华同样在全部 4 个产品类别中成功中标。我们预计, 中标企业在国内的市场份额有望得到提升, 关节植入类器械市场集中度将进一步提升, 份额将持续向头部企业集中。
- 关节行业集中度提升趋势持续。**各细分领域的主要厂商凭借其多年积累的在技术、生产及市场影响方面的优势, 不断扩大其在自身优势细分领域的市场占有率。2017 年至 2019 年各细分领域 CR5 均有所提升, 其中关节类提升最为显著, 从 2017 年的 49.22% 提升到 2019 年的 53.84%。
- 国内关节类植入医疗器械仍具进口空间。**根据米内网的数据, 2019 年排名前 7 家企业占据国内 63.06% 的市场, 其中捷迈与强生仍占据主导。我们预计, 带量采购将加速国内骨科植入耗材的进口替代和集中度提升趋势, 国产龙头企业市场份额有望进一步提升。

图表 6: 2017-2019 骨科各细分市场 CR5 变化



图表 7: 2019 年国内关节类植入医疗器械竞争格局

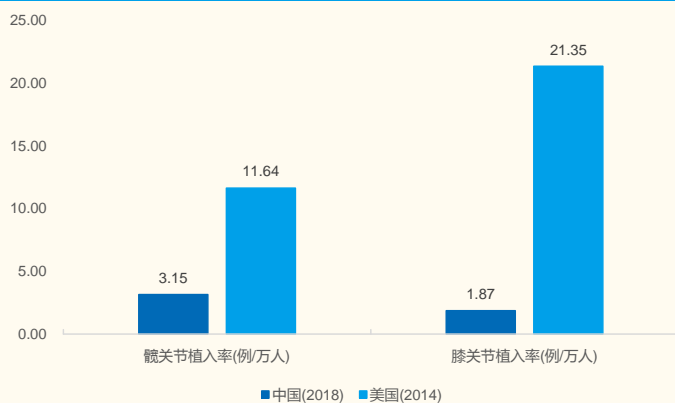


来源：标点信息，公司招股说明书，国金证券研究所

来源：米内网，标点信息，国金证券研究所

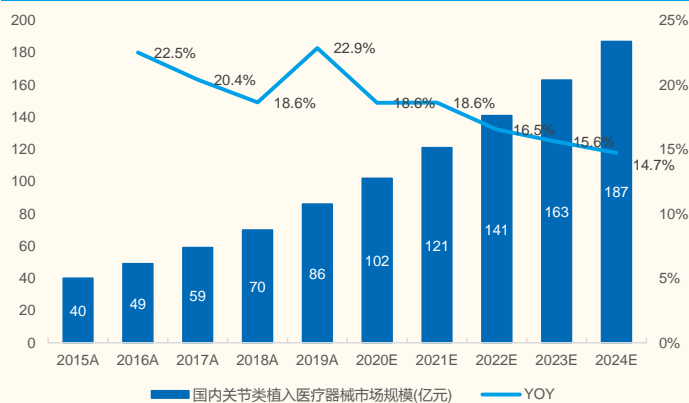
- **国内关节植入手术渗透率有望快速提升。**关节类产品主要用于骨关节炎、骨肿瘤等骨关节病疾病治疗，由于产品壁垒和单价较高，过去在国内植入渗透率较低且国产产品份额较低，此次降价后手术量有望快速增长。
- 根据中国医师协会的数据，2018年中国人工全髋关节置换手术 43.93 万台，植入率 3.5 例/万人；人工全膝关节置换手术 24.93 万台，膝关节单髁置换手术 1.12 万台，植入率 1.87 例/万人。相较于美国 2014 年 11.64 例/万人的髋关节植入率和 21.35 例/万人的膝关节植入率仍有巨大提升空间。根据标点信息的数据，2019 年国内关节类植入医疗器械市场规模 86 亿元，预计到 2024 年有望增长到 187 亿元，复合增速 16.87%。

图表 8：中美人工关节植入率对比



来源：中国医师协会，AAOS，公司招股说明书，国金证券研究所

图表 9：2015-2024E 国内关节植入医疗器械市场规模



来源：标点信息，国金证券研究所

### 投资建议

- 理性看待集采影响，关注医疗器械特色细分领域龙头。此次带量采购的中选结果表明，具备产品壁垒的品种完全可能保留合理的利润空间，不必对带量采购产生过于悲观理解，理性看待带量采购对医疗器械行业的影响，坚定看好国内部分高景气特色细分领域龙头企业长期的发展。
- 看好具备创新研发实力、产品线布局完善的国产企业。目前国内关节类产品仍有较大进口替代空间，有望通过带量采购进一步加速行业集中和国产替代。在此次人工关节带量采购降价后，部分具备创新产品研发能力、产品线布局全面，应对集采积极的国产龙头企业如爱康医疗、威高骨科有望脱颖而出。此外如迈瑞医疗等企业虽然在骨科业务中布局较晚，但其作为中国医疗器械行业龙头具备明显整体优势，若能有效把握集采机遇，市场份额有望加速提升。

### 风险提示

- 中标产品供应风险；医疗机构落实采购量低于预期风险；中标产品质量风险；产品价格继续下滑风险

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%；  
中性：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；  
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402