



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

价值和成长兼顾，寻找高景气/内生动能充足+壁垒高型标的—— ——医疗器械行业2022三季报总结及策略展望

分析师：谭国超（S0010521120002）

联系人：李婵（S0010121110031）

2022年10月31日

华安证券研究所

2022年三季度报总结及展望：

- **医疗设备**：22Q3受疫情防控缓和影响，板块收入增速有所回暖，尤其是国产替代空间大的内镜诊疗设备、高端超声设备。展望未来，板块仍受益于（1）受益于全球医疗新基建政策，如大型影像设备、康复设备；（2）部分细分领域产业升级、市场需求扩容，国产替代加速，如医用内镜系统、测序仪；（3）疫情后复苏预期的家用医疗器械设备，如家用无创呼吸机；（4）核心零部件自主可控，龙头公司加大与重点国产公司的合作。
- **体外诊断**：22Q3板块内分化较大，常规需求方面化学发光板块恢复迅速，POCT和分子诊断板块均受新冠疫情检测需求波动而影响较大，展望未来，我们预计（1）院内受损板块逐渐恢复，如仍未有明显恢复的肿瘤伴随诊断板块；（2）化学发光龙头提供生化、免疫整体解决方案，规模化提升，集中度进一步提升。
- **高值耗材**：22Q3板块业绩迎来显著回升，尤其是血管介入类公司，其次是眼科消费医疗器械公司，骨科板块由于集采政策执行，业绩短期普遍承压。未来，我们看好（1）集采政策风险落地，逐渐超出集采负面影响的公司；（2）所属细分领域有较大的国产替代空间，且国产品牌能够实现技术快速追赶的公司。
- **低值耗材**：22Q3板块内多数公司盈利能力下降，核心原因在于毛利率的下降。展望未来，我们认为低耗板块自下而上去寻找标的更为合适，看好业务平衡能力更强、有大单品推出、新客户导入的公司。

重点标的梳理：寻找高景气/内生动能充足+壁垒高型标的

■ 医疗设备：

- (1) 价值成长型风格+平台型公司：迈瑞医疗（已覆盖）。
- (2) 高成长型风格+产品升级型公司：澳华内镜（已覆盖）、开立医疗（已覆盖）。
- (3) 价值成长型风格+小而美型公司：麦澜德（已覆盖）、伟思医疗（已覆盖）。
- (4) 建议关注其他相关标的，包括联影医疗（未覆盖）、华大智造（未覆盖）等。

■ 高值耗材：

- (1) 成长型风格+创新/产业升级：惠泰医疗（已覆盖），建议关注其他相关标的迈普医学（未覆盖）、正海生物（未覆盖）、心脉医疗（未覆盖）、乐普医疗（未覆盖）、微电生理（未覆盖）等。

■ IVD：

- (1) 化学发光龙头：建议关注相关标的包括亚辉龙（未覆盖）、安图生物（未覆盖）、新产业（未覆盖）、迈克生物等。
- (2) 肿瘤伴随诊断：建议关注相关标的包括艾德生物（未覆盖）等。

■ 风险提示：

- 市场竞争加剧风险；
- 疫情反复，企业应对不足风险；
- 全球衰退，需求下滑风险。

目录

- 01 | 医疗设备类标的的季报总报及展望
- 02 | 体外诊断类标的的季报总结及展望
- 03 | 高值耗材类标的的季报总结及展望
- 04 | 低值耗材类标的的季报总结及展望
- 05 | 重点标的推荐

资料来源：wind、华安证券研究所

医疗设备：2022Q3收入端增速有所回暖，企业研发力度加大

■ 营业收入：

2022Q3医疗设备板块，收入同比增长约13.03%，增速较2022年上半年有所恢复，这也与上半年国内多数区域疫情封控缓解有关。设备板块内里不同领域，其中（1）平台型影像设备及其核心供应商增速相对稳定，业绩增长也更稳定；（2）制药类专用设备厂商景气度仍在，收入增速维持在高位；（3）康复设备厂商Q3增速有所恢复，但企业间分化较大；（4）家用医疗设备厂商Q3受疫情及去年同期基数高等原因，增速不高。

■ 归母净利润：

2022Q3医疗设备板块整体的归母净利润同比增速约12.45%，扣非归母同比增速约39.87%，增速显著回升。

■ 财务指标：

22Q3研发费用率和销售费用率相较2022H1持续提升，微观层面也反应出企业在疫情环境下积极加快研发进展的动机。

	2019	2020	2021	2021H1	2022H1	2022Q3
收入增速	11.50%	32.52%	14.35%	32.58%	10.19%	13.03%
归母净利润增速	38.11%	69.73%	13.61%	27.15%	1.11%	12.45%
扣非归母净利润增速	30.30%	96.09%	6.48%	22.75%	5.46%	39.87%

	2019	2020	2021	2021H1	2022H1	2022Q3
销售毛利率	48.57%	51.14%	50.67%	51.05%	50.95%	50.14%
销售净利率	15.83%	20.28%	20.15%	23.04%	21.14%	20.34%
销售费用率	17.26%	13.86%	14.09%	13.38%	13.46%	14.63%
研发费用率	8.77%	8.22%	9.34%	8.01%	9.19%	10.11%
管理费用率	6.17%	5.44%	5.46%	5.49%	5.77%	6.39%
财务费用率	-0.13%	0.70%	-0.10%	-0.03%	-1.05%	-2.45%

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：管理费用里不包括研发费用

注：医疗设备板块主要参考申万医药生物分类并做相应调整，涉及A股相关上市公司32家，包括迈瑞医疗、联影医疗、奕瑞医疗、麦澜德、可孚医疗、迈得医疗等

影像设备：平台型企业面对复杂环境竞争力突出

- **平台型企业**：典型如迈瑞医疗，产品丰富且不断推出新产品，品牌力日益增长，海内外业务均衡，有充足的抗风险能力；
- **产品升级型企业**：高端产品不断放量，带动公司盈利能力提升，在“衰退”的行业环境里更易获取 α 收益，如联影医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、祥生医疗；
- **技术延展型企业**：掌握底层技术，下游应用广泛，通过拓展新领域实现业绩增长，如奕瑞科技、海泰新光。

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q3					2022H1				
				总收入增 速(%)	归母净利 润增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率(%)	总收入增 速(%)	归母净利 润增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率(%)	净利率(%)
300760.SZ	迈瑞医疗	3,910	41.42	20.07	21.40	23.35	64.63	35.45	20.17	21.71	21.76	64.13	34.45
688271.SH	联影医疗	1,574	101.87	6.66	1.35	-105.77	44.92	7.41	35.23	19.52	22.98	46.16	18.17
688301.SH	奕瑞科技	355	64.41	42.97	99.43	44.50	58.43	60.41	29.69	31.80	54.21	58.53	38.40
300633.SZ	开立医疗	238	67.49	39.80	132.80	131.02	63.72	16.97	30.00	60.33	78.38	65.22	20.93
600055.SH	万东医疗	143	86.14	-9.72	18.09	9.77	44.54	15.87	-7.74	-28.72	-25.85	44.21	13.05
688677.SH	海泰新光	116	69.83	73.88	82.37	95.68	65.44	41.83	44.74	35.80	72.34	65.81	40.42
600587.SH	新华医疗	111	20.58	16.93	-10.12	119.12	25.45	4.41	-18.77	-2.12	30.67	26.18	7.45
300869.SZ	康泰医学	95	39.78	-36.37	-31.28	-28.45	48.42	45.24	-35.50	-43.02	-42.74	45.00	34.74
688212.SH	澳华内镜	94	210.52	37.96	-69.66	-75.32	67.27	3.10	13.92	-44.71	-80.40	71.08	3.37
300206.SZ	理邦仪器	73	42.62	2.88	-40.25	-31.45	56.45	10.24	-3.40	-18.70	-24.62	54.92	17.49
688358.SH	祥生医疗	49	30.87	23.49	62.99	68.22	62.80	39.63	22.28	60.52	65.10	59.50	33.17
301235.SZ	华康医疗	46	43.32	97.86	63.03	56.85	36.22	10.34	31.30	113.12	92.78	35.86	4.22
688607.SH	康众医疗	18	101.79	-42.20	-104.79	-123.33	37.31	-1.93	-43.20	-105.96	-123.36	32.79	-2.76

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年10月28日收盘市值；灰色字体行为22Q3扣非归母增速高于22H1且为正增长的标的

敬请参阅末页重要声明及评级说明

上游装备：22Q3收入端仍维持高增速，但利润率下降较多

■ 行业龙头公司的订单持续性仍在，但22Q3的毛利率水平较22年上半年以及去年同期均有一定程度下降，导致Q3财报表现“增收不增利”。海外市场也由于发货节奏问题，收入确认有所滞后，但整体来看上游装备行业，国产设备的竞争力越来越强，无论是国内的国产替代进口空间，还是出海走向全球，都有较广阔的空间。

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q3					2022H1					
				总收入增 速(%)	归母净利 润增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率(%)	总收入增 速(%)	归母净利 润增速(%)	扣非归母 净利润增 速(%)	毛利率(%)	净利率(%)	研发费用 率(%)
688139.SH	海尔生物	240	39.39	36.34	28.59	36.00	41.44	19.93	36.63	-47.55	26.57	50.88	23.84	10.56
300171.SZ	东富龙	172	19.66	29.60	-7.38	-4.59	37.77	14.52	34.11	18.33	21.28	42.17	17.58	6.24
300358.SZ	楚天科技	94	14.93	25.81	-1.03	14.76	37.69	10.05	20.04	26.74	25.23	37.34	10.54	8.09
300412.SZ	珈南科技	31	56.82	-17.79	-122.00	-147.74	24.68	-1.68	14.33	12.63	19.86	33.39	10.06	6.41
688310.SH	迈得医疗	17	38.41	-0.09	-43.99	-65.26	44.84	13.57	3.27	-55.42	-60.39	53.26	7.59	13.98

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年10月28日收盘市值；灰色字体行为22H1扣非归母增速高于22Q1且为正增长的标的

家用医疗器械：经营管理改善驱动公司业绩好转

- 家用医疗器械商业模式简单，线上和线下、院内和院外相结合，过去行业内公司或并购速度太快，或研发投入不够，或较大依赖于线上销售，在当前新的市场环境下均受到影响，展望未来，品牌形象突出，不依赖于线上流量投放，产品种类丰富有大单品加持的产品型公司预计将持续做大做强。

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q3					2022H1					
				总收入增 速(%)	归母净利 润增速(%)	扣非归母 净利润增 速(%)	毛利率(%)	净利率(%)	总收入增 速(%)	归母净利 润增速(%)	扣非归母 净利润增 速(%)	毛利率(%)	净利率(%)	研发费用 率(%)
002223.SZ	鱼跃医疗	297	23.43	-8.97	-10.61	-8.86	46.02	22.23	-1.11	-18.16	-27.31	47.24	21.84	7.27
300298.SZ	三诺生物	200	73.05	11.38	97.16	102.23	63.74	22.29	14.25	76.39	31.10	59.04	16.24	9.25
301087.SZ	可孚医疗	67	23.10	-2.71	-58.06	-76.71	37.45	6.40	17.84	-39.60	-53.86	38.56	10.19	3.64

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年10月28日收盘市值

康复设备：22Q3恢复程度不一，但整体仍向好恢复

■ 22Q3边际改善，但改善幅度不一：2022H1受防疫影响，康复科业务开展受到影响，设备采购需求延后，各头部公司业绩受到负面影响。22Q3疫情有所缓和后，各厂商采取属地化销售、积极开展业务，加强渠道网络建设等方式触达客户，Q3均有所恢复，亏损幅度也有收窄，但在企业间分化较大。

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q3					2022H1					
				总收入增 速(%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	总收入增 速(%)	归母净利 润增速(%)	扣非归母 净利润增 速(%)	毛利率(%)	净利率(%)	研发费用 率(%)
688273.SH	麦澜德	42	29.88	50.57	130.92	83.00	73.48	44.65	18.83	-15.62	-15.31	62.84	28.03	9.91
688626.SH	翔宇医疗	56	34.28	1.09	17.34	-20.21	66.91	39.01	1.88	-53.67	-55.60	67.86	17.08	19.71
688580.SH	伟思医疗	38	26.02	-26.30	-37.72	-36.58	72.76	29.00	-29.94	-44.70	-53.09	73.77	28.52	19.45

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年10月28日收盘市值

目录

- 01 | 医疗设备类标的的季报总报及展望
- 02 | 体外诊断类标的的季报总结及展望
- 03 | 高值耗材类标的的季报总结及展望
- 04 | 低值耗材类标的的季报总结及展望
- 05 | 重点标的推荐

资料来源：wind、华安证券研究所

体外诊断：化学发光需求回暖，板块整体仍保持高速增长

■ 营业收入：

2022Q3体外诊断板块，收入同比增长约26.33%，增速较上半年有所下降，主要是疫情阶段性缓解，疫情相关的核酸检测、POCT检测增速放缓，常规检测类需求逐渐回升。

■ 归母净利润：

2022Q3体外检测板块整体的归母净利润同比增长约35.43%，扣非归母净利润增速约38.82%，高于收入增速。

■ 财务指标：

2022Q3销售毛利率约60.87%，销售净利率约36.17%，销售净利率基本回到了2021年年中水平。销售费用率约10.48%，研发费用率约7.76%，管理费用率约5.50%，财务费用仍然贡献了较大的利润，财务费用率-4.78%。

	2019	2020	2021	2021H1	2022H1	2022Q3
收入增速	16.24%	88.75%	46.21%	85.03%	119.57%	26.33%
归母净利润增速	18.25%	268.30%	54.09%	101.25%	167.17%	35.43%
扣非归母净利润增速	1.15%	317.54%	56.35%	105.58%	173.30%	38.82%

	2019	2020	2021	2021H1	2022H1	2022Q3
销售毛利率	59.30%	67.87%	65.60%	67.90%	68.36%	60.87%
销售净利率	17.41%	33.97%	35.80%	37.86%	46.06%	36.17%
销售费用率	19.21%	14.61%	12.28%	11.90%	7.60%	10.48%
研发费用率	9.26%	6.54%	6.86%	5.56%	4.53%	7.76%
管理费用率	5.10%	4.59%	4.15%	3.86%	5.63%	5.50%
财务费用率	0.64%	0.93%	0.30%	0.29%	-1.33%	-4.78%

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：管理费用里不包括研发费用

注：体外诊断板块主要参考申万医药生物分类并做相应调整，涉及A股相关上市公司35家，包括安图生物、九安医疗、新产业、艾德生物等

POCT：海外新冠病毒抗原检测需求波动，业绩波动性加大

■ 22Q3除部分新冠抗原检测类公司业绩快速增长外，多数POCT检测公司在三季度业绩增速不高。目前仍处在新冠疫情的蔓延中，这也加大了POCT公司业绩波动性。

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	PE(TTM)	2022Q3					2022H1				
				总收入增速 (%)	归母净利润增 速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	总收入增速 (%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净利 润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
002432.SZ	九安医疗	233	1.45	497.31	17,452.26	4,831.05	79.24	60.98	3,989.07	27,728.49	319,397.92	81.13	70.10
688298.SH	东方生物	133	3.12	-26.72	-40.98	-38.91	37.53	41.51	11.43	-19.23	-18.45	57.44	39.04
300482.SZ	万孚生物	131	10.53	1.83	-13.40	-19.65	37.83	9.35	117.30	111.98	126.57	56.56	29.13
300942.SZ	易瑞生物	66	34.72	-3.14	-109.42	-133.56	46.89	-3.13	43.63	-7.28	-3.55	64.58	31.89
603387.SH	基蛋生物	66	10.70	25.50	76.76	83.96	70.15	35.99	62.12	93.03	107.68	67.27	34.24
688606.SH	奥泰生物	59	3.39	-20.69	-62.98	-76.02	46.94	20.19	328.52	299.48	298.49	65.86	47.84
688767.SH	博拓生物	53	5.28	-32.63	-7.02	-10.74	55.40	60.07	31.62	30.99	29.07	59.38	48.91
688068.SH	热景生物	53	2.94	391.95	1,108.80	1,362.08	53.67	29.76	-43.17	-43.91	-44.67	56.92	40.48

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年10月28日收盘市值；灰色字体行为22Q3扣非归母增速高于22H1且为正增长的标的

分子诊断：22Q3国内核酸检测需求下降，常规检测需求仍低迷

- **新冠病毒核酸检测类试剂**：在国内22Q2疫情爆发背景下需求旺盛，22Q3疫情得到一定控制，检测需求有所下降。
- **常规分子诊断类试剂**：国内医院门诊量仍处于恢复中，异地就医仍受影响，如肿瘤伴随诊断类检测试剂需求仍未恢复。

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q3					2022H1				
				总收入增 速(%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	总收入增速 (%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净利 润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
002030.SZ	达安基因	253	4.51	23.46	42.04	40.70	70.89	49.49	91.69	124.96	123.43	75.86	54.04
688289.SH	圣湘生物	146	7.01	11.25	-25.59	-25.79	58.21	34.35	32.62	0.36	2.53	59.93	41.82
300685.SZ	艾德生物	92	32.04	-16.22	106.75	-27.10	83.43	65.23	-1.62	-19.79	-23.93	83.14	22.82
300639.SZ	凯普生物	89	5.25	104.33	99.24	106.35	67.49	36.01	118.89	150.19	153.64	68.69	37.56
688317.SH	之江生物	69	8.75	-29.66	-30.34	-27.22	51.93	37.29	63.12	23.56	23.09	50.29	32.30
688399.SH	硕世生物	59	3.23	-1.32	-20.90	-22.29	61.52	38.03	188.88	145.71	147.59	60.39	37.77
688217.SH	睿昂基因	23	56.31	36.69	-13.86	17.95	61.44	15.39	26.98	-14.63	-23.36	60.47	15.80
688393.SH	安必平	20	41.34	14.90	-64.29	-49.71	71.56	6.40	14.20	-30.81	-28.37	72.22	12.19
688193.SH	仁度生物	19	36.26	-15.57	-89.92	-85.47	72.91	2.60	21.07	-33.64	-46.66	68.05	12.92

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年10月28日收盘市值

化学发光：新产品上市仍是公司业绩增长的核心动力

- 新产品推出是公司持续增长的核心：（1）老牌子化学发光企业凭借更均衡的产品布局、更强的研发实力、更广的渠道优势相对保持高速增长，如新产业、安图生物；（2）电化学发光技术的国产突破者，如普门科技。

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q3					2022H1				
				总收入增 速(%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	总收入增速 (%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净利 润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
688575.SH	亚辉龙	110	14.10	156.20	212.55	256.98	56.87	26.20	326.46	651.70	648.18	56.18	28.09
300463.SZ	迈克生物	118	15.48	-10.72	-26.32	-21.19	49.83	20.81	-9.11	-23.68	-23.95	54.34	23.01
688656.SH	浩欧博	22	34.36	16.97	-32.23	-37.42	65.88	19.46	2.53	-45.96	-45.01	63.58	16.10
603658.SH	安图生物	434	37.53	19.02	20.23	15.47	61.77	30.16	23.41	29.28	25.40	58.80	26.48
688389.SH	普门科技	87	41.99	20.54	34.53	58.98	57.54	23.64	23.27	20.65	18.20	51.91	25.76
688468.SH	科美诊断	50	35.46	15.06	28.96	31.81	75.08	35.73	25.49	20.72	35.33	60.50	22.25
300832.SZ	新产业	459	37.20	31.67	49.72	51.35	70.44	40.35	-5.66	-0.71	-11.28	73.95	31.10

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年10月28日收盘市值；灰色字体行为22H1扣非归母增速高于22Q1且为正增长的标的

目录

- 01 | 医疗设备类标的的季报总报及展望
- 02 | 体外诊断类标的的季报总结及展望
- 03 | 高值耗材类标的的季报总结及展望
- 04 | 低值耗材类标的的季报总结及展望
- 05 | 重点标的的推荐

资料来源：wind、华安证券研究所

高值耗材：22Q3显著恢复，盈利能力增强

■ 营业收入：

2022Q3高值耗材板块，收入同比增长约8.33%。
 2022Q2国内疫情形势严重，医院重心在防疫，门诊、住院需求延后，对高值耗材的使用量也大幅下降，2022Q3有所好转，这也大大促进了高耗的使用需求。

	2019	2020	2021	2021H1	2022H1	2022Q3
收入增速	29.37%	7.41%	31.88%	48.78%	0.18%	8.33%
归母净利润增速	20.57%	16.60%	23.47%	49.45%	-15.97%	12.72%
扣非归母净利润增速	21.71%	18.82%	33.13%	52.26%	-16.15%	4.54%

■ 归母净利润：

2022Q3高值耗材板块归母净利润同比增长12.72%，扣非归母净利润同比增长4.54%，远好于2022年上半年情况。

	2019	2020	2021	2021H1	2022H1	2022Q3
销售毛利率	75.58%	74.27%	71.36%	71.28%	70.99%	70.80%
销售净利率	24.20%	26.27%	24.59%	29.78%	24.98%	23.73%
销售费用率	28.77%	26.28%	24.65%	21.05%	21.80%	25.06%
研发费用率	8.39%	9.27%	10.16%	7.68%	10.38%	10.73%
管理费用率	7.83%	7.82%	7.16%	6.68%	7.46%	9.46%
财务费用率	0.78%	0.53%	0.13%	0.11%	-0.41%	-1.04%

■ 财务指标：

2022Q3高值耗材板块毛利率略有下降，销售净利率同比略有提升，净利率同比提升主要原因是销售费用上的节约以及财务费用上带来的正面贡献。

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：管理费用里不包括研发费用

注：高值耗材板块主要参考申万医药生物分类并做相应调整，选取行业内相关A股上市公司共22家，如欧普康视、爱博医疗、南微医学、正海生物、佰仁医疗等

眼科：眼科消费景气仍在，22Q3增速快速回升

■ 22Q3眼科消费器械，尤其是OK镜仍有较高的景气度，增速普遍较上半年有所回升，尤其是平台型企业，增速更高。

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q3					2022H1				
				总收入增 速(%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	总收入增速 (%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净利 润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
300595.SZ	欧普康视	280	45.39	23.63	32.07	29.24	79.51	46.89	20.05	0.90	13.16	76.31	41.68
688050.SH	爱博医疗	211	91.91	41.92	55.19	68.50	85.69	45.05	32.33	34.68	36.11	85.23	44.18
688366.SH	昊海生科	111	67.53	45.14	14.15	21.64	70.41	14.76	13.69	-69.25	-75.93	69.84	7.66

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年10月28日收盘市值

血管介入：22Q3板块业绩全面反弹

■ 22Q3血管介入领域的公司业绩均实现了较好的增长，部分标的逐渐走出集采的负面影响，部分标的加速增长。

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q3					2022H1				
				总收入增 速(%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净利 润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	总收入增速 (%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母 净利润增 速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
688016.SH	心脉医疗	166	47.82	38.92	31.51	32.96	74.74	41.79	26.64	16.42	13.86	75.99	46.46
300003.SZ	乐普医疗	479	29.80	14.87	177.49	47.32	62.72	22.32	-18.20	-26.53	-26.44	62.10	24.32
688198.SH	佰仁医疗	183	259.69	35.52	60.31	122.20	90.41	28.26	13.13	41.51	43.66	89.35	26.31
688617.SH	惠泰医疗	223	72.77	58.96	115.59	105.31	72.02	30.66	44.42	38.33	39.96	70.38	26.86
688351.SH	微电生理	126	N/A	49.76	166.55	115.04	71.85	1.74	34.53	140.59	107.73	69.84	1.22
688108.SH	赛诺医疗	23	N/A	30.88	27.39	31.50	66.04	-67.77	40.28	12.64	11.63	66.31	-67.65

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年10月28日收盘市值

骨科：集采政策执行，板块短期业绩承压

■ 骨科关节、创伤、脊柱均已集采，骨科的政策风险落地，收入端短期内下降明显，后期期待费用端改善，带动公司盈利能力改善。

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q3					2022H1				
				总收入增 速(%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净利 润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	总收入增速 (%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母 净利润增 速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
688613.SH	奥精医疗	36	35.46	12.77	-14.52	-10.15	83.88	45.02	14.36	-30.57	-23.87	82.69	30.51
688314.SH	康拓医疗	31	36.33	14.10	-5.22	-2.01	81.94	40.83	20.50	12.71	19.92	81.00	33.13
300238.SZ	冠昊生物	29	N/A	-16.87	-36.58	-37.85	78.49	13.61	-22.68	-706.56	-894.96	76.02	-121.83
301033.SZ	迈普医学	28	65.28	27.82	-20.15	26.42	84.97	20.09	38.24	1.52	-8.69	85.42	22.19
300653.SZ	正海生物	75	38.23	9.79	13.04	11.62	89.63	46.67	15.15	28.36	30.41	88.31	44.97
688161.SH	威高骨科	269	37.37	-39.44	-64.59	-65.40	72.56	15.40	0.90	7.81	7.64	78.37	35.98
002901.SZ	大博医疗	168	38.77	-11.23	-76.17	-36.17	78.41	7.98	-2.19	-43.28	-49.17	80.97	22.77
688236.SH	春立医疗	80	28.13	-20.02	8.44	-46.80	71.96	27.96	18.39	0.92	8.55	74.52	27.47
688085.SH	三友医疗	72	36.45	17.18	11.58	0.40	89.91	25.94	13.68	8.79	35.62	90.29	26.18
300326.SZ	凯利泰	55	34.64	-3.25	-24.93	-29.13	67.17	19.68	-5.26	16.65	21.11	63.58	21.61

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年10月28日收盘市值；灰色字体公司为22Q3扣非归母增速高于22H1且为正增长的标的

其他：关注细分领域优势企业

■ 内镜诊疗器械龙头企业：南微医学。

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q3					2022H1				
				总收入增 速(%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	总收入增速 (%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净利 润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
688013.SH	天臣医疗	18	50.02	15.68	10.31	14.58	59.84	20.39	7.03	-23.09	-10.65	60.76	18.02
688029.SH	南微医学	183	60.29	7.31	-2.98	33.96	60.97	18.50	9.78	-12.87	-11.87	60.47	13.53
300529.SZ	健帆生物	320	26.50	-20.58	-48.43	-47.86	81.61	26.58	30.80	20.64	19.52	83.79	48.00

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年10月28日收盘市值；灰色字体公司为22Q3扣非归母增速高于22H1且为正增长的标的

目录

- 01 | 医疗设备类标的的季报总报及展望
- 02 | 体外诊断类标的的季报总结及展望
- 03 | 高值耗材类标的的季报总结及展望
- 04 | 低值耗材类标的的季报总结及展望
- 05 | 重点标的推荐

资料来源：wind、华安证券研究所

低值耗材：22Q3毛利率下降较为明显，带动盈利能力下降

■ 营业收入：

2022Q3低值耗材板块，收入同比下降约15.75%，下降幅度收窄，去年同期高基数仍是主要原因，但部分公司海外市场发货受到阻碍也影响了收入确认节奏。

	2019	2020	2021	2021H1	2022H1	2022Q3
收入增速	20.46%	131.01%	-2.19%	46.68%	-34.47%	-15.75%
归母净利润增速	26.16%	508.02%	-15.66%	120.88%	-83.11%	-58.08%
扣非归母净利润增速	29.77%	570.78%	-22.98%	104.56%	-83.27%	-65.25%

■ 归母净利润：

2022Q3板块整体的归母净利润同比下降约58.08%，扣非归母净利润下降约65.25%，下降幅度大于收入端。

	2019	2020	2021	2021H1	2022H1	2022Q3
销售毛利率	33.77%	52.87%	46.31%	55.09%	27.39%	23.84%
销售净利率	11.36%	29.90%	25.79%	40.70%	10.49%	9.69%
销售费用率	8.51%	4.18%	4.16%	3.42%	5.06%	5.97%
研发费用率	4.30%	2.97%	3.82%	3.16%	4.12%	4.32%
管理费用率	6.21%	3.95%	4.93%	3.69%	6.85%	7.75%
财务费用率	0.71%	1.49%	0.46%	0.46%	-1.82%	-4.34%

■ 财务指标：

2022Q3公司销售毛利率约23.84%，低于同期的37.37%，也低于上半年的27.39%，毛利率下降导致整体的销售净利率下降到9.69%，毛利率的波动是引起板块整体业绩波动的主要原因。

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：管理费用里不包括研发费用

注：低值耗材板块标的参考申万行业分类，选取行业内相关A股上市公司共21家，如拱东医疗、洁特医疗、康德莱、采纳股份、昌红科技、华强科技等

低值耗材：海外市场衰退预期影响板块盈利预期

■ 2022H1海外市场成为板块公司业绩增长的核心驱动力，但随着海外市场宏观环境逐渐复杂，海外市场需求呈现一定的波动性，22Q3板块内多数公司业绩增速不及上半年。

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q3					2022H1				
				总收入增 速(%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	总收入增速 (%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净利 润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
603301.SH	振德医疗	122	21.55	50.49	75.86	109.26	33.00	12.83	-4.98	-28.19	-16.41	33.28	10.06
603309.SH	维力医疗	61	37.53	28.20	56.69	50.48	44.43	14.74	33.20	76.87	77.25	42.41	13.84
301122.SZ	采纳股份	49	28.08	-4.53	16.92	8.47	38.04	33.40	36.98	62.64	59.06	43.45	36.36
002950.SZ	奥美医疗	82	17.00	12.29	-202.04	-24.29	31.29	-9.99	42.62	22.01	55.47	35.03	13.59
300453.SZ	三鑫医疗	34	18.73	2.17	-12.79	-9.91	31.75	11.65	29.71	47.17	48.15	35.91	16.86
603987.SH	康德莱	61	18.17	-4.18	-5.81	-30.77	32.20	10.69	15.32	37.94	46.28	34.71	13.78
301097.SZ	天益医疗	36	33.43	-10.82	46.45	212.39	36.55	40.92	-3.11	63.94	31.53	32.61	25.31
605369.SH	拱东医疗	123	33.59	40.63	30.72	36.26	38.33	25.72	38.70	18.92	25.47	42.42	26.35
300151.SZ	昌红科技	95	68.42	7.36	29.54	79.47	28.69	14.39	3.57	30.32	23.84	28.63	12.78
301234.SZ	五洲医疗	21	32.34	4.08	-27.29	-175.60	22.84	11.86	11.75	12.63	13.68	20.17	12.66

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年10月28日收盘市值；

目录

- 01 | 医疗设备类标的的季报总报及展望
- 02 | 体外诊断类标的的季报总结及展望
- 03 | 高值耗材类标的的季报总结及展望
- 04 | 低值耗材类标的的季报总结及展望
- 05 | 重点标的推荐

资料来源：wind、华安证券研究所

迈瑞医疗：基本面扎实，综合型龙头，业绩稳定增长

投资亮点：

- (1) 国内常规业务恢复增长，带动公司业绩高基数下仍保持稳定增长。
- (2) 公司产品在高端市场加速突破，高潜力创新业务正积蓄力量。
- (3) 与医院同行，赋能医疗机构高质量发展，三瑞系统帮助提升公司产品竞争力，保持和医院之间的粘性

投资建议：

预计2022-2024年公司营业总收入为305.81亿元、371.99亿元、452.04亿元，同比增长21.0%、21.6%、21.5%。对应归母净利润为99.07亿、121.14亿、146.62亿，同比增长23.8%、22.3%、21.0%。EPS为8.15元、9.97元、12.06元，对应当前股价PE分别为40倍、32倍、27倍。公司是我国医疗器械龙头企业，综合公司经营情况及盈利能力，维持公司“买入”评级。

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	25,270	30,581	37,199	45,204
收入同比 (%)	20.2%	21.0%	21.6%	21.5%
归属母公司净利润	8,002	9,907	12,114	14,662
净利润同比 (%)	20.2%	23.8%	22.3%	21.0%
毛利率 (%)	65.0%	64.7%	64.3%	63.8%
ROE (%)	29.7%	26.9%	24.7%	23.0%
每股收益 (元)	6.59	8.15	9.97	12.06
P/E	57.81	39.58	32.36	26.74
P/B	17.18	10.64	8.01	6.16
EV/EBITDA	46.22	33.95	27.13	21.79

开立医疗：超声+内镜双龙头，营销改革，进入收获期

投资亮点：

- (1) 超声：进口替代持续推进，公司超声中高端机型占比持续提升，有望保持10-15%复合增长。
- (2) 内镜：受临床需求、技术创新驱动，下游配置意愿高，行业仍有较多空白市场未满足，预计公司内镜业务有望保持40-50%复合增长。
- (3) 公司费用率有效控制，营销改革效果显现，盈利能力有望大幅改善，销售净利率有望恢复到20%以上。

投资建议：

预计公司2022-2024年收入端有望分别实现18.39亿元、22.80亿元、28.41亿元，利润端2022-2024年归母净利润有望实现3.30亿元、4.32亿元、5.54亿元。2022-2024年对应的EPS分别约0.77元、1.01元和1.29元，对应的PE估值分别为72倍、55倍和43倍，考虑到公司是国产内镜和超声双龙头公司，内镜进入快速成长期，公司营销改革效果显现，公司盈利能力有望大幅改善，维持“买入”评级。

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1445	1839	2280	2841
收入同比 (%)	24.2%	27.3%	24.0%	24.6%
归属母公司净利润	247	330	432	554
净利润同比 (%)	634.4%	33.5%	31.0%	28.0%
毛利率 (%)	67.4%	67.5%	68.1%	68.7%
ROE (%)	10.5%	12.5%	14.4%	15.9%
每股收益 (元)	0.62	0.77	1.01	1.29
P/E	51.50	72.23	55.14	43.06
P/B	5.45	9.03	7.93	6.86
EV/EBITDA	38.31	54.03	42.08	33.66

澳华内镜：专注内镜设备，国产龙头，厚积薄发

投资亮点：

- (1) 好赛道，国内软镜市场仍有2-3倍空间，2025年软镜市场超百亿。
- (2) 国产替代有望加速。国产企业实现技术突破，且各地采购政策向国产品牌倾向，国产化率有望持续提升。
- (3) 公司专注于软镜设备生产，是国产软镜设备先行者，新一代产品AQ-300即将上市，未来帮助公司突破高等级医院，实现加速成长。

投资建议：

2022-2024年收入端有望分别实现4.33亿元、6.77亿元、10.02亿元，收入实现快速增长，利润端2022-2024年归母净利润有望实现0.20亿元、0.91亿元、1.42亿元。2022-2024年对应的EPS分别约0.15元、0.68元和1.07元，对应的PE估值分别为508倍、110倍和70倍。公司是国产软镜设备的龙头公司，品牌价值凸显，AQ-300上市在即，维持公司“买入”评级。

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	347	433	677	1002
收入同比 (%)	31.8%	24.7%	56.3%	48.0%
归属母公司净利润	57	20	91	142
净利润同比 (%)	208.2%	-65.4%	361.2%	56.3%
毛利率 (%)	69.3%	69.3%	72.8%	72.9%
ROE (%)	4.6%	1.6%	6.7%	9.5%
每股收益 (元)	0.55	0.15	0.68	1.07
P/E	68.67	508.04	110.16	70.49
P/B	4.03	7.91	7.38	6.68
EV/EBITDA	47.19	371.34	82.98	56.75

资料来源：wind，股价日期选自2022年10月28日，华安证券研究所

华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

麦澜德：聚焦女性健康和美，提供多元产品及解决方案

投资亮点：

- (1) 专注于女性健康和美，在盆底康复和生殖康复两个领域深耕，服务产后女性、不孕不育女性及中老年女性群体，下游科室及终端患者群体支付能力强，占用医保费用低。
- (2) 公司产品组合丰富，且产品之间形成生态系统，与客户的粘性更紧。
- (3) 公司新产品不断推出，包括盆底康复领域的磁刺激设备、生殖康复领域的电超声治疗仪、子宫复旧仪等。

投资建议：

预计2022-2024收入有望实现4.18亿元、5.37亿元和7.05亿元，同比增速分别达到22.2%、28.7%和31.2%，2022-2024年归母净利润实现1.40亿元、1.90亿元和2.39亿元，同比增速分别达到18.4%、35.2%和26.3%。2022-2024年的EPS分别为1.40元、1.90元和2.39元，对应PE估值分别为30x、22x和17x。公司专注女性健康，提供齐备的康复解决方案及产品，产品组合协同效应强，维持公司“买入”评级。

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	342	418	537	705
收入同比 (%)	1.5%	22.2%	28.7%	31.2%
归属母公司净利润	118	140	190	239
净利润同比 (%)	-2.9%	18.4%	35.2%	26.3%
毛利率 (%)	72.9%	72.6%	74.7%	74.4%
ROE (%)	32.6%	9.9%	11.8%	13.0%
每股收益 (元)	1.58	1.40	1.90	2.39
P/E	25.53	29.61	21.90	17.33
P/B	8.31	2.94	2.59	2.25
EV/EBITDA	20.05	17.46	13.03	9.27

惠泰医疗：心脏电生理龙头企业，布局血管介入加速成长

投资亮点：

- (1) 电生理：行业规模近200亿元，国产占有率低，进口替代空间大。国产品牌创新产品商业化在即，进军房颤领域。
- (2) 血管介入：公司冠脉通路类稳定增长，外周和神经介入成为新的增长点。
- (3) 公司是国产电生理和血管介入的头部企业，产品从通路类向治疗类产品升级，助力三大主营业务保持高增长。

投资建议：

预计公司2022-2024年收入端分别实现12.43亿元、16.80亿元和22.46亿元，同比增速分别达50.0%、35.1%和33.7%；2022-2024年归母净利润端预计分别实现3.45亿元、4.70亿元和6.44亿元，同比增速分别达65.8%、36.4%和37.1%。2022-2024年的EPS分别约为5.17、7.05和9.66元，对应的PE估值分别约65x、47x和35x。基于公司在心脏电生理和血管介入领域不断推出新产品，国产替代产业背景下，优质赛道的龙头公司，维持“买入”评级。

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	829	1243	1680	2246
收入同比 (%)	72.8%	50.0%	35.1%	33.7%
归属母公司净利润	208	345	470	644
净利润同比 (%)	87.7%	65.8%	36.4%	37.1%
毛利率 (%)	69.5%	69.4%	69.4%	69.8%
ROE (%)	11.7%	16.8%	18.6%	20.3%
每股收益 (元)	3.19	5.17	7.05	9.66
P/E	87.77	64.71	47.45	34.61
P/B	10.50	10.85	8.83	7.03
EV/EBITDA	76.42	56.34	39.22	28.76

资料来源：wind，股价日期选自2022年10月28日，华安证券研究所

华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

风险提示

- 市场竞争加剧风险；
- 疫情反复，企业应对不足风险；
- 全球衰退，需求下滑风险。



重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持：未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；

中性：未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

公司评级体系

买入：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性：未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。



华安证券

HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

谢谢！