

行业周度点评

医疗器械

集采大势下，关注与政策共振的优秀标的

2022年11月07日

评级 领先大市

评级变动：维持

行业涨跌幅比较



| %     | 1M    | 3M    | 12M    |
|-------|-------|-------|--------|
| 医疗器械  | 8.44  | 6.53  | -10.82 |
| 沪深300 | -0.78 | -9.18 | -22.04 |

邹建军

分析师

执业证书编号:S0530521080001  
zoujianjun@hncasing.com

龙靖宁

研究助理

longjingning@hncasing.com

相关报告

1 医疗器械行业深度：医疗新基建，高景气，新机遇 2022-10-18

2 医疗器械行业点评：脊柱类耗材国家集采拟中选结果出炉，国产龙头中标情况良好 2022-09-29

3 医疗器械行业双周报：医疗新基建持续铺开，相关板块将陆续受益 2022-09-27

| 重点股票 | 2021A   |        | 2022E   |        | 2021E   |        | 评级 |
|------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|----|
|      | EPS (元) | PE (倍) | EPS (元) | PE (倍) | EPS (元) | PE (倍) |    |
| 迈瑞医疗 | 6.58    | 48.17  | 8.05    | 39.38  | 9.76    | 32.48  | 买入 |
| 爱博医疗 | 1.63    | 148.56 | 2.34    | 103.48 | 3.31    | 73.16  | 买入 |
| 惠泰医疗 | 3.12    | 103.53 | 4.46    | 72.42  | 6.33    | 51.03  | 增持 |
| 南微医学 | 2.43    | 40.33  | 2.2     | 44.55  | 2.99    | 32.78  | 增持 |
| 我武生物 | 0.65    | 79.69  | 0.81    | 63.95  | 1.03    | 50.29  | 增持 |
| 诺唯赞  | 1.7     | 40.44  | 2.34    | 29.38  | 2.45    | 28.06  | 增持 |
| 澳华内镜 | 0.43    | 160.47 | 0.43    | 160.47 | 0.7     | 98.57  | 增持 |
| 开立医疗 | 0.62    | 86.44  | 0.76    | 70.51  | 0.98    | 54.68  | 增持 |
| 海泰新光 | 1.35    | 99.22  | 1.95    | 68.69  | 2.59    | 51.72  | 增持 |

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- **行情回顾：**上周医药生物（申万）板块涨幅为 6.39%，在申万 28 个一级行业中排名第 21 位，医疗器械（申万）板块涨幅为 3.06%，在 6 个申万医药二级子行业中排名第 5 位。截止 2022 年 11 月 7 日，医疗器械板块 PE 均值为 19.79 倍，在医药生物 6 个二级行业中排名第 5 位，相对申万医药生物行业的平均估值折价 22.73%，相较于沪深 300、全部 A 股溢价 103.18%、53.53%。
- **全球疫情稳步下降。**截至 2022 年 11 月 7 日，全球报告的确诊病例超 6.29 亿例，全球每日新冠新发病例 67939 例，每日新增新冠死亡病例 330 例，维持稳定下降趋势；Omicron 仍是全球主要流行毒株，占比超 99%，部分变异亚种患病率提升；秋冬季节国内疫情抬头，部分省市处于疫情高位。11 月 7 日全国新增本土新冠确诊病例 7475 例(确诊及无症状者，含 152 例无症状者转确诊病例)，近半年来日增本土感染者首次超过 7000 例，涉及 31 个省份。
- **新冠疫情暴露疾病防治短板+当前医疗资源总量不足、分布不均衡。**医疗新基建开始于 2020 年，系新冠疫情防治过程中，我国传染病防治、危重症病人治疗资源不足问题凸显。医疗资源不均衡问题主要表现在两个方面：一是与经济社会发展和人民群众日益增长的服务需求相比，医疗卫生资源总量相对不足，质量有待提高；二是资源分布结构不合理，影响医疗卫生服务提供的公平与效率。空间上，东西部医疗资源发展差距大，优质医疗资源集中在沿海地区，结构上，三级医院承担大量医疗行为，优质医疗资源供给不够充分。
- **新形势新要求下，医保支付压力增大，集采控费大势所趋。**老龄化+少子化趋势难以逆转，国内人口抚养比不断增大。适龄劳动人口减少趋势下，职工医疗保险缴纳人数不断减少，医保收入压力持续；但人口老龄化下医疗需求必然增长，且十八大后我国医疗卫生服务水平不

断升高，二十大后人民健康保障水平要求进一步提升，医疗支出仍将保持增长态势。在此情景下，为保障人民医疗服务水平，降低医保压力，我们认为集采将成为未来一段时间内医疗器械行业的新常态。

- **集采并非“唯低价论”，产品临床价值高低、竞争格局是价格决定因素。** 脊柱耗材集采、电生理集采等政策设定再次表明，集采并非一味的偏好低价，而是在保证临床效果的前提下，压缩渠道费用，给予生产企业合理利润，除看重产品的临床效果外，也兼顾配送、供应等综合能力，总体而言，产品临床效果过硬、配套服务优秀、供应能力出众、竞争格局较好的国产企业更易获取合理价格，借助集采快速提升市占率。
- **投资建议：**我们认为未来器械带量采购将成为行业新常态，且集采竞价规则也趋向于灵活，并且向临床需求倾斜。我们认为部分创新能力强、产品竞争格局较好、配套服务优秀的厂家，可通过集采快速进入主流医院，提升市占率，实现业绩增长，叠加海内外医疗新基建高景气，后疫情时代，医疗器械行业国产替代、国际化进程持续加速。在此背景下，建议关注自主创新、具备出海能力的医疗器械研发平台化厂家，如迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、南微医学、惠泰医疗等；我们也看好受益于下游药物研发高景气、国产替代的生命科学上游厂家，如诺唯赞、百普赛斯、纳微科技等，以及受益于消费升级、掌握核心研发技术的消费医疗企业爱博医疗、我武生物等。
- **风险提示：**海内外疫情加剧，集采政策变化，政策力度不及预期等

## 内容目录

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 1 行情回顾.....                          | 4  |
| 2 新冠疫情数据跟踪.....                      | 6  |
| 3 行业观点：集采大势所趋，建议关注与政策共振的优秀国内企业 ..... | 10 |
| 4 重点行业及公司动态 .....                    | 11 |

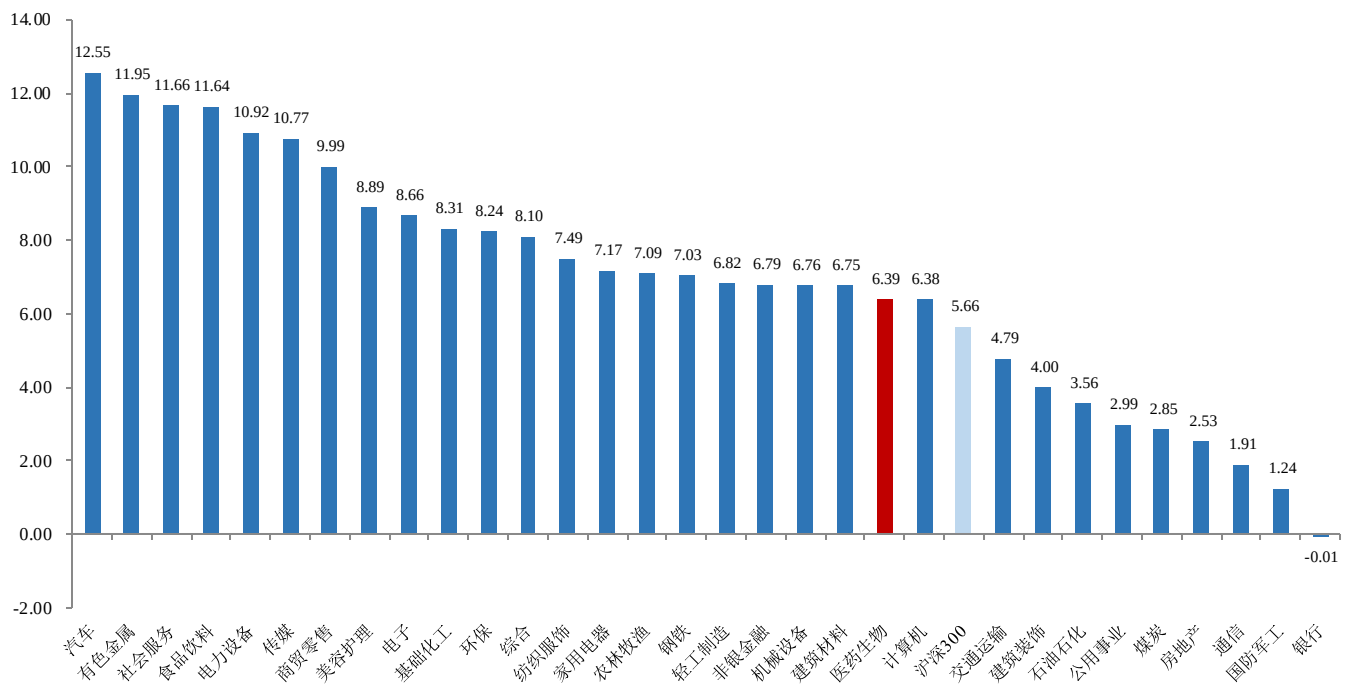
## 图表目录

|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| 图 1：近一周申万一级子行业涨跌幅（%） .....              | 4  |
| 图 2：近一周医药申万二级子行业涨跌幅（%） .....            | 4  |
| 图 3：近一周医药生物子行业估值情况.....                 | 5  |
| 图 4：医疗器械、医药生物、沪深 300 历年估值.....          | 6  |
| 图 5：医疗器械对沪深 300、医药生物的溢价率.....           | 6  |
| 图 6：全球新冠新增病例和累计确诊病例数（截至 11 月 7 日） ..... | 6  |
| 图 7：欧洲新增病例和累计确诊病例数（截至 11 月 7 日） .....   | 7  |
| 图 8：地中海新增病例和累计确诊病例（截至 11 月 7 日） .....   | 7  |
| 图 9：非洲新增病例和累计确诊病例数（截至 11 月 7 日） .....   | 7  |
| 图 10：美洲新增病例和累计确诊病例（截至 11 月 7 日） .....   | 7  |
| 图 11：东南亚新增病例和累计确诊病例（截至 11 月 7 日） .....  | 7  |
| 图 12：西太平洋新增及累计确诊病例（截至 11 月 7 日） .....   | 7  |
| 图 13：Omicron 仍是全球主要流行毒株.....            | 8  |
| 图 14：国内新冠病例数（截至 11 月 7 日） .....         | 8  |
| 图 15：内蒙古新冠病例数（截至 11 月 7 日） .....        | 9  |
| 图 16：北京市新冠病例数（截至 11 月 7 日） .....        | 9  |
| 图 17：广西省新冠病例数（截至 11 月 7 日） .....        | 9  |
| 图 18：河南省新冠病例数（截至 11 月 7 日） .....        | 9  |
| 图 19：重庆市新冠病例数（截至 11 月 7 日） .....        | 9  |
| 图 20：广东省新冠病例数（截至 11 月 7 日） .....        | 9  |
| 图 21：2000-2021 年我国死亡与出生人口数（万人） .....    | 10 |
| 图 22：1982-2021 年我国老年抚养比.....            | 10 |
| 表 1：近一周医疗器械板块涨跌幅靠前公司.....               | 5  |

## 1 行情回顾

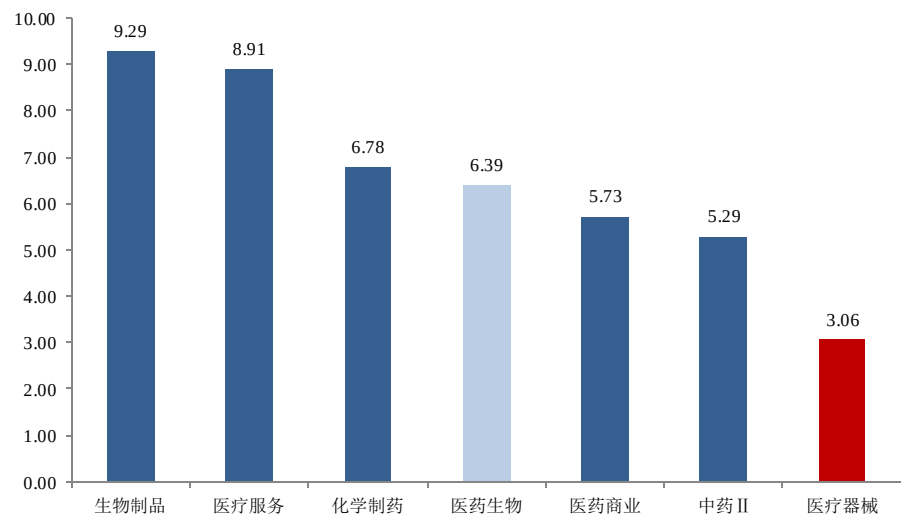
近一周（统计期间为 2022 年 10 月 31 日-2022 年 11 月 7 日），医药生物（申万）板块涨幅为 6.39%，在申万 28 个一级行业中排名第 21 位，分别跑输沪深 300 指数、深证成指、创业板指 0322、1.36、2.68 百分点，跑赢上证指数 0.84 百分点；医疗器械（申万）板块涨幅为 3.06%，在 6 个申万医药二级子行业中排名最末，跑输医药生物（申万）3.33 百分点，较沪深 300 跑输 3.55 百分点。

图 1：近一周申万一级子行业涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，财信证券

图 2：近一周医药申万二级子行业涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，财信证券

近两周，医疗器械行业涨幅排名靠前的个股有安图生物（1.07%）、福瑞股份（1.06%）、奕瑞科技（0.31%）、鹿得医疗（-0.39%）、锦好医疗（-0.57%）；跌幅排名靠前的个股有康众医疗（-19.99%）、康拓医疗（-19.38%）、正川股份（-18.86%）、ST 和佳（-16.78%）、奥精医疗（-16.49%）。

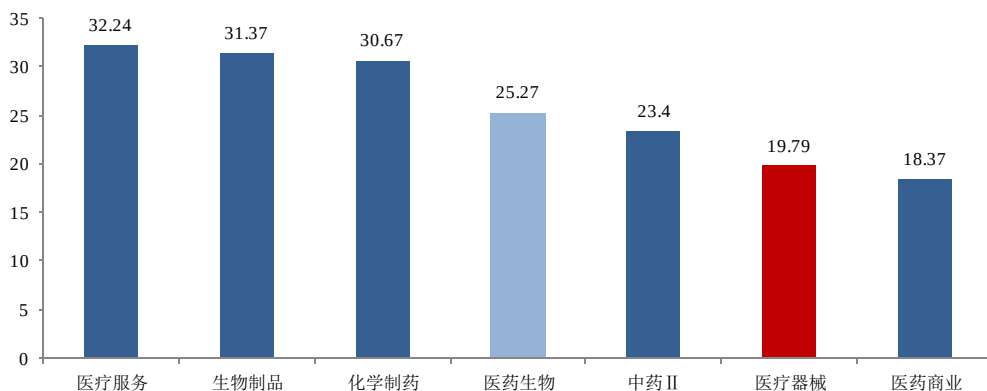
表 1：近一周医疗器械板块涨跌幅靠前公司

| 代码        | 名称   | 涨幅（%） | 代码        | 名称     | 跌幅（%）  |
|-----------|------|-------|-----------|--------|--------|
| 688298.SH | 东方生物 | 30.92 | 300529.SZ | 健帆生物   | -14.29 |
| 002223.SZ | 鱼跃医疗 | 24.97 | 688161.SH | 威高骨科   | -12.11 |
| 688050.SH | 爱博医疗 | 20.47 | 603658.SH | 安图生物   | -7.69  |
| 688068.SH | 热景生物 | 19.89 | 688085.SH | 三友医疗   | -6.18  |
| 300049.SZ | 福瑞股份 | 16.26 | 002022.SZ | *ST 科华 | -5.62  |
| 300482.SZ | 万孚生物 | 15.57 | 002950.SZ | 奥美医疗   | -5.39  |
| 300685.SZ | 艾德生物 | 13.98 | 688016.SH | 心脉医疗   | -5.07  |
| 688366.SH | 昊海生科 | 13.60 | 600587.SH | 新华医疗   | -4.65  |
| 300677.SZ | 英科医疗 | 12.04 | 300633.SZ | 开立医疗   | -3.84  |
| 688613.SH | 奥精医疗 | 11.11 | 688617.SH | 惠泰医疗   | -3.44  |

资料来源：同花顺，财信证券

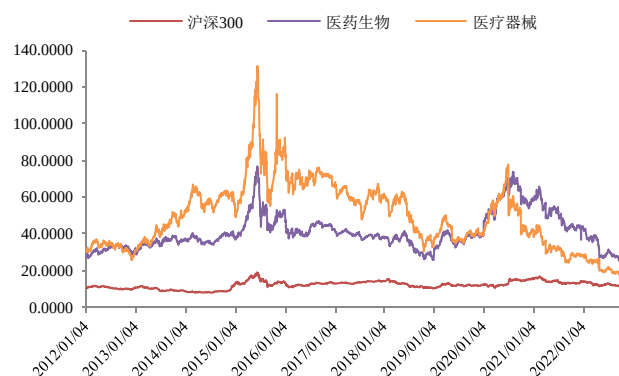
截止 2022 年 11 月 7 日，医疗器械板块 PE（TTM，整体法，剔除负值，下同）均值为 19.79 倍，在医药生物 6 个二级行业中排名第 5 位，申万医药生物板块 PE 为 25.27 倍；医疗器械板块相对申万医药生物行业的平均估值折价 22.73%，相较于沪深 300、全部 A 股溢价 103.18%、53.53%。

图 3：近一周医药生物子行业估值情况



资料来源：同花顺，财信证券

图 4：医疗器械、医药生物、沪深 300 历年估值



资料来源：同花顺，财信证券

图 5：医疗器械对沪深 300、医药生物的溢价率

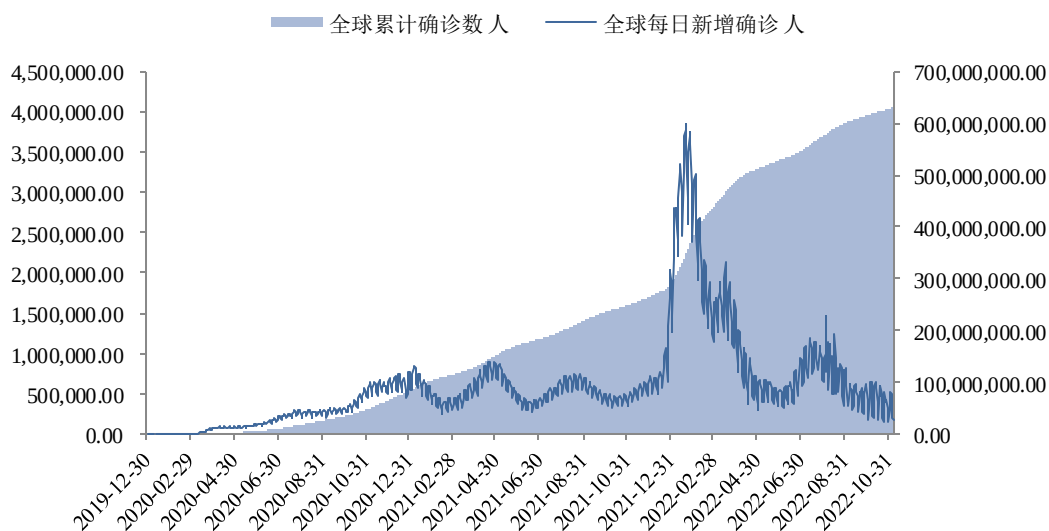


资料来源：同花顺，财信证券

## 2 新冠疫情数据跟踪

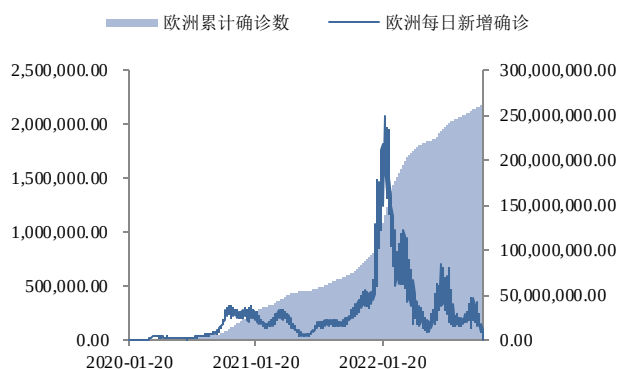
截至 2022 年 11 月 7 日，全球报告的确诊病例累计超 6.29 亿例，累计死亡病例 657.82 万例，全球每日新冠新发病例 67939 例，每日新增新冠死亡病例 330 例（以下数据均截至 11 月 7 日），维持稳定下降趋势（图 6）；分地区看，欧洲、东南亚、美洲、非洲、西太平洋、东地中海地区每日新增病例及死亡病例数均下降。（需注意的是部分国家逐步改变新冠检测策略，导致检测总人数下降，从而检测到的病例数下降。）

图 6：全球新冠新增病例和累计确诊病例数（截至 11 月 7 日）



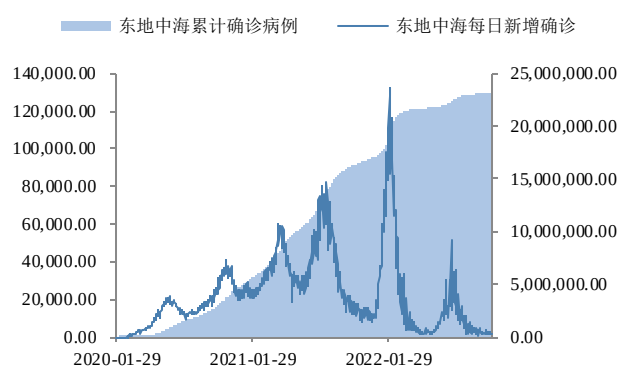
资料来源：WHO，同花顺，财信证券

图 7：欧洲新增病例和累计确诊病例数（截至 11 月 7 日）



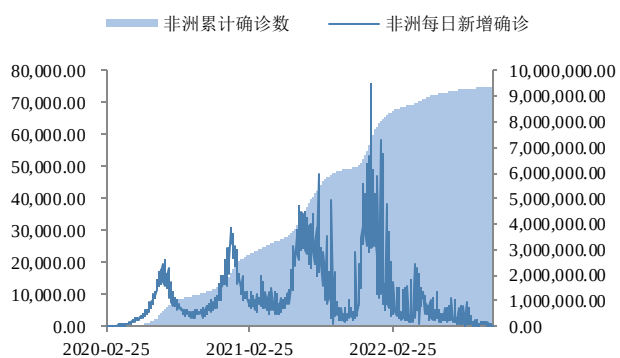
资料来源：WHO，同花顺，财信证券

图 8：地中海新增病例和累计确诊病例（截至 11 月 7 日）



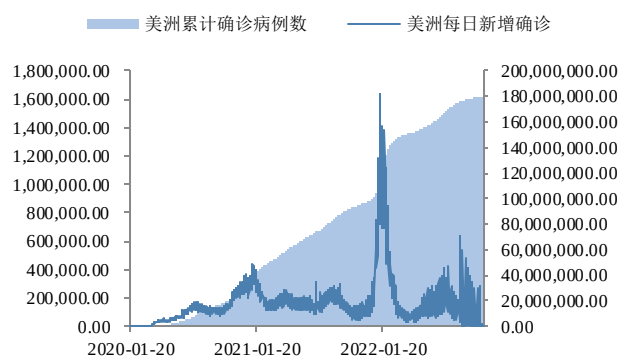
资料来源：WHO，同花顺，财信证券

图 9：非洲新增病例和累计确诊病例数（截至 11 月 7 日）



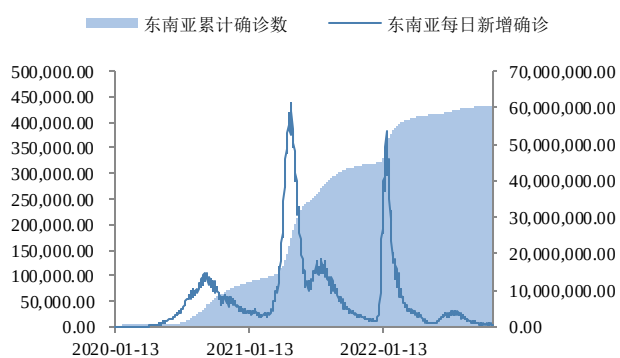
资料来源：WHO，同花顺，财信证券

图 10：美洲新增病例和累计确诊病例（截至 11 月 7 日）



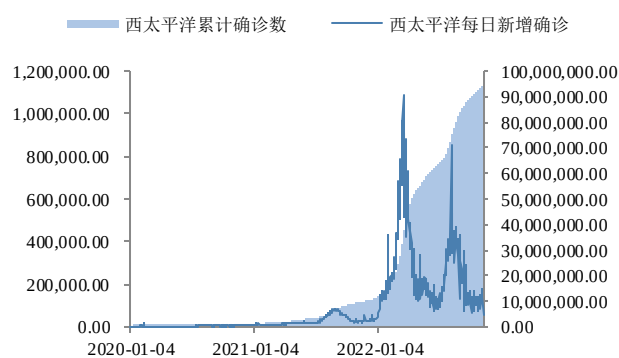
资料来源：WHO，同花顺，财信证券

图 11：东南亚新增病例和累计确诊病例（至 11 月 7 日）



资料来源：WHO，同花顺，财信证券

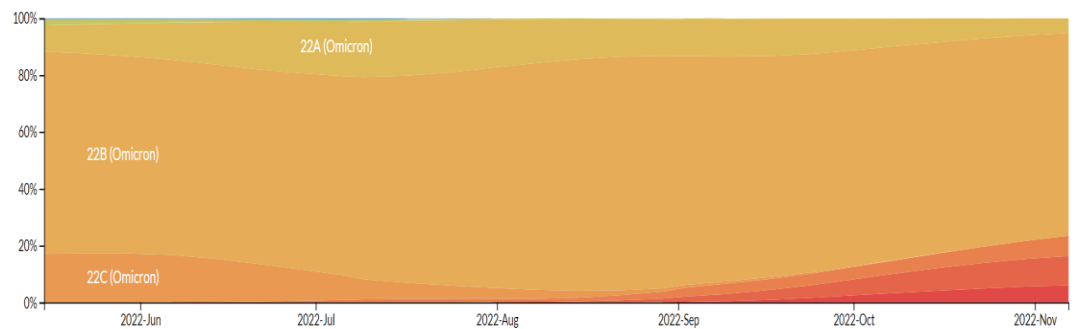
图 12：西太平洋新增及累计确诊病例（截至 11 月 7 日）



资料来源：WHO，同花顺，财信证券

Omicron 仍是主要流行毒株，全球占比 99%以上，部分变异亚种患病率提升。变种 BQ.1 的患病率从 5.7%上升到 9.0%；XBB 的患病率从 1.0%上升到 1.5%；BA.2.3.20 的患病率从 0.3%上升到 0.7%；而 BA.5 后裔谱系中有额外的 SARS-CoV-2 Spike 突变的亚种 (R346X, K444X, V445X, N450D 和/或 N460X)，患病率则从 19.5%上升到 21.0%。

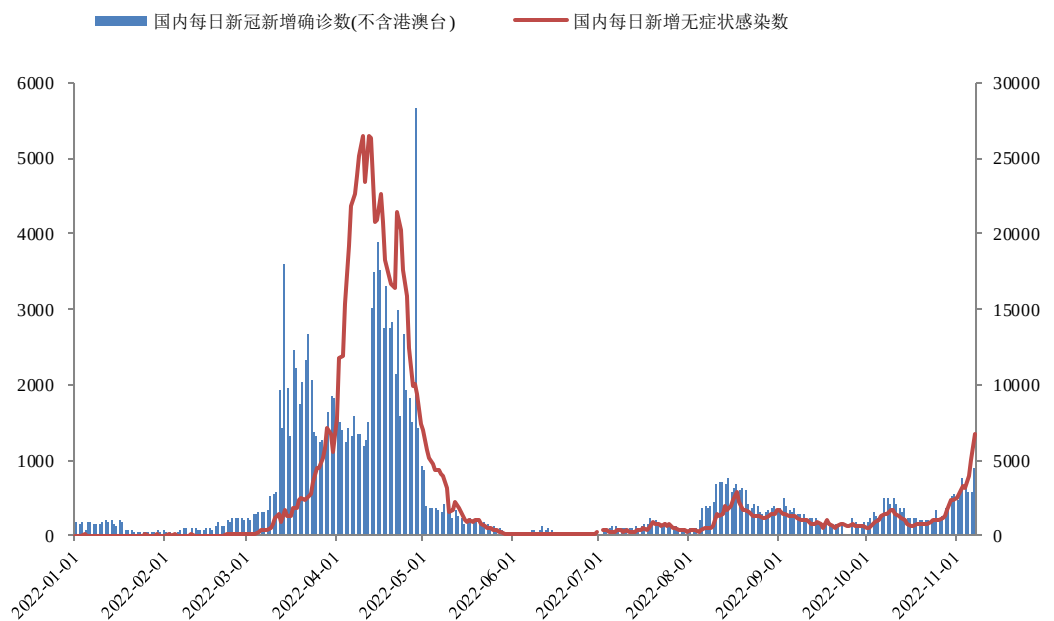
图 13: Omicron 仍是全球主要流行毒株



资料来源: WHO, 财信证券

秋冬季节国内疫情抬头，部分省市处于疫情高位。11月7日全国新增本土新冠确诊病例 7475 例(确诊及无症状者，含 152 例无症状者转确诊病例)，近半年来日增本土感染者首次超过 7000 例，涉及 31 个省份。多地疫情抬头并处于高位，广东、内蒙古、河南、重庆等省份单日新增出现大幅增长，社会面持续发现病例，防控形势较前严峻。

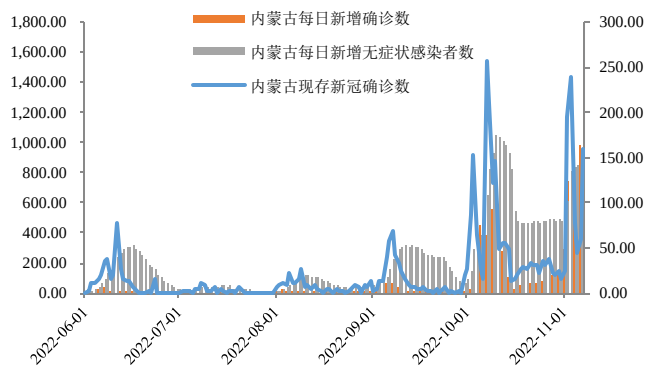
图 14: 国内新冠病例数（截至 11 月 7 日）



资料来源: 同花顺, 财信证券

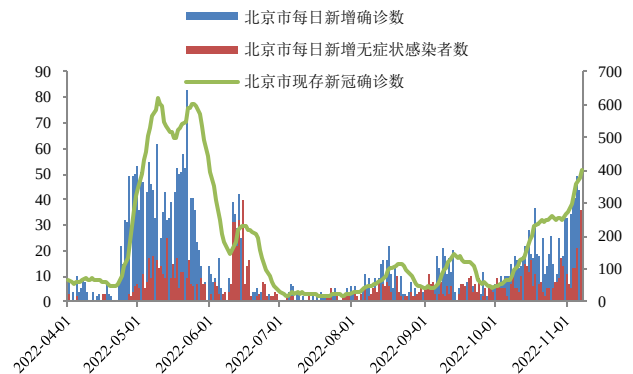


图 15：内蒙古新冠病例数（截至 11 月 7 日）



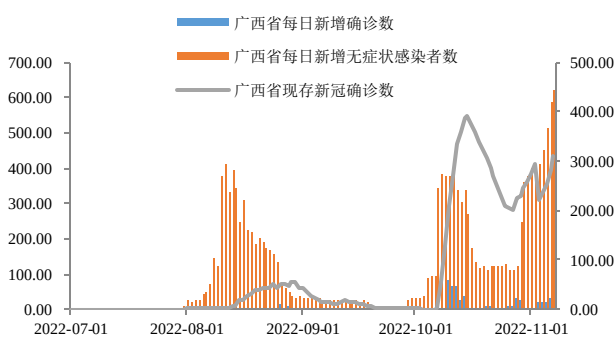
资料来源：同花顺，财信证券

图 16：北京市新冠病例数（截至 11 月 7 日）



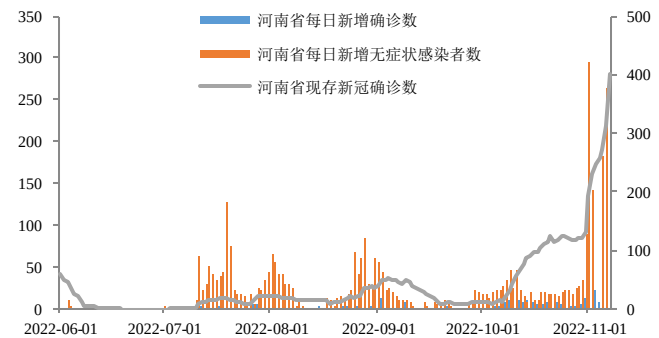
资料来源：同花顺，财信证券

图 17：广西省新冠病例数（截至 11 月 7 日）



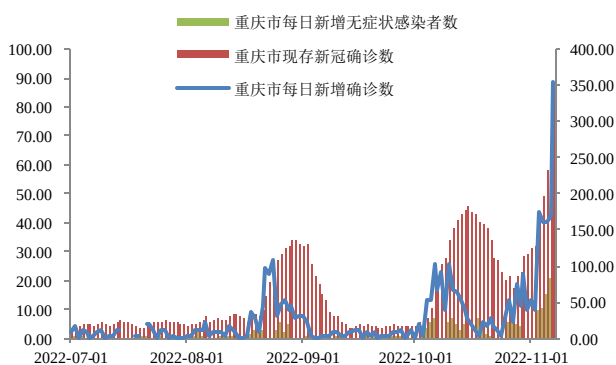
资料来源：同花顺，财信证券

图 18：河南省新冠病例数（截至 11 月 7 日）



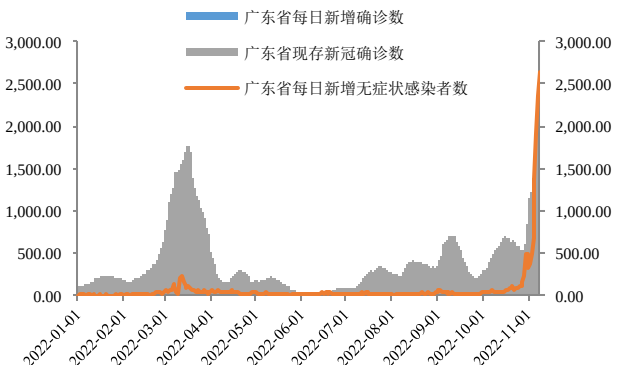
资料来源：同花顺，财信证券

图 19：重庆市新冠病例数（截至 11 月 7 日）



资料来源：同花顺，财信证券

图 20：广东省新冠病例数（截至 11 月 7 日）



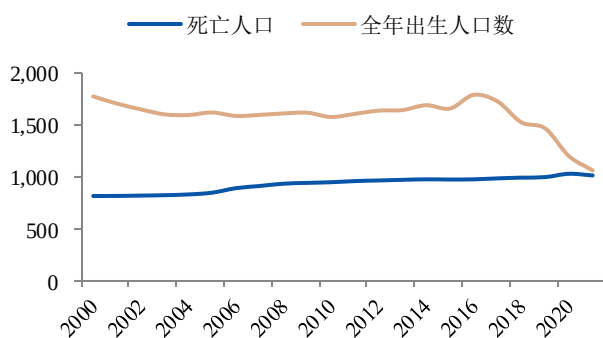
资料来源：同花顺，财信证券

总体来看，全球疫情仍在持续发展，新冠病毒不断进化演变，奥密克戎变异株流行还是存在着很多不确定性。我国疫情防控形势依然严峻，疫情防控工作具有长期性、艰巨性、复杂性的特点。

### 3 行业观点：集采大势所趋，建议关注与政策共振的优秀国内企业

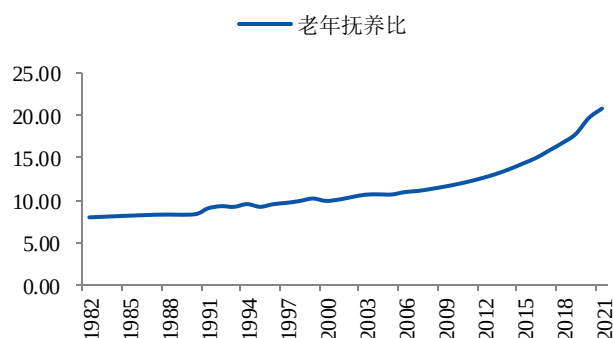
老龄化+少子化趋势不改，带动国内人口抚养比增大。中国年度出生人口不断下降，2020 年为 1202 万，2021 年降至 1062 万，中国人口与发展研究中心预计我国出生人口到 2035 年乃至更长时间将在 1000 万左右波动，“十四五”及中长期总人口将相继经历零增长、负增长。劳动年龄人口减少，老年人口持续上升，带动老年抚养比上升，2020 年我国老年抚养比为 30（老年抚养比表明每 100 名劳动年龄人口要负担多少名老年人），预计 2035 年将增至 54，2050 年将增长到 82，即 2050 年，100 个劳动年龄人口将抚养 82 个老年人口。

图 21：2000-2021 年我国死亡与出生人口数（万人）



资料来源：同花顺，财信证券

图 22：1982-2021 年我国老年抚养比



资料来源：同花顺，财信证券

新形势新要求下，医保支付压力增大，集采控费大势所趋。适龄劳动人口减少趋势下，职工医疗保险缴纳人数不断减少，医保收入压力持续；但人口老龄化下医疗需求必然增长，且十八大后我国医疗卫生服务水平不断升高，二十大后人民健康保障水平要求进一步提升，医疗支出仍将保持增长态势。在此情景下，为保障人民医疗服务水平，降低医保压力，我们认为集采将成为未来一段时间内医疗器械行业的新常态。

集采并非“唯低价论”，产品临床价值高低、竞争格局是价格决定因素。国家医保局近期再次表示创新产品将采取“一品一策”的方式，确定合适的采购规则，完善以市场为主导的价格形成机制，同时脊柱耗材集采、电生理集采等政策设定再次表明，支付方并非一味的偏好低价，而是在保证临床效果的前提下，压缩渠道费用，给予生产企业合理利润，除看重产品的临床效果外，也兼顾配送、供应等综合能力，总体而言，产品临床效果过硬、配套服务优秀、供应能力出众、竞争格局较好的国产企业更易获取合理价格，借助集采快速提升市占率。

我们认为未来器械带量采购将成为行业新常态，且集采竞价规则也趋向于灵活，并且向临床需求倾斜。我们认为部分创新能力强、产品竞争格局较好、配套服务优秀的厂家，可通过集采快速进入主流医院，提升市占率，实现业绩增长，叠加海内外医疗新基

建高景气，后疫情时代，医疗器械行业国产替代、国际化进程持续加速。在此背景下，建议关注自主创新、具备出海能力的医疗器械研发平台化厂家，如迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、南微医学、惠泰医疗等；我们也看好受益于下游药物研发高景气、国产替代的生命科学上游厂家，如诺唯赞、百普赛斯、纳微科技等，以及受益于消费升级、掌握核心研发技术的消费医疗企业爱博医疗、我武生物等。

风险提示：海内外疫情加剧，集采政策变化，政策力度不及预期等。

## 4 重点行业及公司动态

### 1. 锦江电子：启动 IPO，拟 A 股挂牌上市

近日，四川锦江电子医疗器械科技股份有限公司已于 2022 年 10 月 31 日同中信证券签署上市辅导协议，拟 A 股挂牌上市。成立于 2002 年的锦江电子现已建立起全球最完整的电生理产品整体解决方案，拥有电生理手术相关的全部设备与耗材的相关技术，覆盖了磁电三维系统、电生理多道记录仪、射频消融仪、PFA 消融系统、射频消融导管、电生理标测导管、针鞘类等全部电生理手术相关产品

### 2. 澳华内镜发布 4K 超高清消化内镜 AQ-300

11 月 1 日，澳华内镜正式发布了 4K 超高清消化内镜 AQ-300。作为率先闯入 4K 领域的超高清内镜系统，澳华全新一代旗舰机——AQ-300 以 4K 超高清画质为核心，在内镜诊疗和疾病管理打造了高画质与高效率的平台，开启了国内 4K 消化内镜时代的新纪元。

### 3. 赛诺医疗：非顺应性球囊扩张导管收到国家药监局颁发的《医疗器械注册证》

近日，赛诺医疗公告近日公司收到国家药监局颁发的《医疗器械注册证》。本次获得《医疗器械注册证》的非顺应性球囊扩张导管，是公司自主研发并进行生产的又一款冠脉球囊扩张导管产品。该产品在设计上采用了双层球囊，平衡了高爆破压力和低顺应性的要求。另一方面，更短的肩部设计和三层内管设计，能够确保更高的球囊扩张精确度，并提供更加良好的追踪性能及抗压性能，有效防止手术过程中导丝抱死，较市场上其他同类产品，其具有更小的通过外径，可实现与 2.00-4.00mm 直径球囊的全规格对吻。该产品的获批上市，将为临床医生在冠脉介入治疗中提供更加多样化的器械选择。

### 4. 波士顿科学：2022Q3 总销售额为 32 亿美元，同比增长 8.1%

近日，波士顿科学公布了第三季度财报，总销售额为 32 亿美元，同比增长 8.1%，超过了预期。该公司从心血管 Cardiovascular 管线获得了最大收入：第三季度，其心脏病（Cardiology）和外周介入（PI）部分的销售额分别为 14.8 亿美元（同比有机增长 12.8%）和 4.79 亿美元（增长 12%）。对于 MedSurg 而言，内窥镜部分产生了 5.59 亿美元的收入，有机增长 10.4%。泌尿外科和骨盆健康收入为 4.33 亿美元，有机增长 12.6%。MedSurg 的神经调控报告收入为 2.21 亿美元，同比有机增长 3.2%。

### 5. 三明采购联盟发布《关于开展三明采购联盟第八次医用耗材集中带量采购的函》

11月2日，三明采购联盟官网发布了《关于开展三明采购联盟第八次医用耗材集中带量采购的函》，将委托河北省医疗保障局牵头组织开展第八次医用耗材集中带量采购，明确跟进OK镜集采。官网显示，三明联盟成员包括6个试点城市及28个示范创建县，以及20多个联盟成员市县，覆盖人口1.6亿。

## 评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别     | 投资评级 | 评级说明                          |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入   | 投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上        |
|        | 增持   | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%  |
|        | 持有   | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%  |
|        | 卖出   | 投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上        |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上       |
|        | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
|        | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上       |

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438