

医药生物

证券研究报告

2024年03月03日

周观点：耗材板块重点推荐：业绩好、格局明、出海快

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

行业动态

2024年2月28日，安徽省医药价格和集中采购中心发布《关于开展二十五省（区、兵团）2023年体外诊断试剂省际联盟集中带量采购拟中选产品有关价格填报的通知》，根据《2023年体外诊断试剂省际联盟集中带量采购文件(采购文件编号：IVDLM—2023—01)》相关带量采购价要求，决定对拟中选产品的全国省级挂网最低价等价格开展填报，填报时间为2024年2月28日—3月5日。

2024年2月29日，国家医疗保障局党组书记、局长章轲赴北京市调研医疗保障工作，实地考察了首都医科大学附属北京妇产医院、北京大学人民医院、首都医科大学附属北京儿童医院，详细了解辅助生殖纳入医保、国谈药品和集中采购药品耗材落地、儿童医疗保障和儿科医疗服务发展等方面的情况，并与医院工作人员、医保部门同志和参保患者进行了交流。

市场观察

本周医药生物板块上涨1.72%（排名14/31），年初至今板块下跌10.05%（排名29/31），本周医药板块整体保持上涨。

耗材板块重点推荐——业绩好、格局明、增速快

业绩好。耗材公司公布业绩快报，IVD、电生理、骨科等细分板块经营趋势显著改善。展望一季度，低基数叠加检验试剂和手术耗材具备较强的刚需属性，一季度各公司业绩有望取得亮眼表现。

格局明。医疗器械、IVD等已经完成阶段性业务调整（带量采购），未来可实现价稳量升。集采后竞争格局有望持续优化，国产化率有望加速提升。长期来看，我们认为耗材的需求在老龄化速度加快的大背景下，手术量和渗透率的提升仍有较大空间，企业业绩持续增长的动能充沛。

出海快。中国制造厚积薄发，研发、生产、销售全线发力；中国医疗器械产业出海经历了进口品牌的进入、国内企业的学习模仿、以及行业赶超等阶段。海外市场持续开拓，化学发光、骨科等细分领域的国际化已经初具规模，部分企业海外收入增速达到50%以上，出海前景广阔。

建议关注：

- 1) IVD：迈瑞医疗、新产业、亚辉龙、圣湘生物、安图生物、英诺特、普门科技、万孚生物、迪瑞医疗；
- 2) 心内耗材：惠泰医疗、微电生理、心脉医疗、赛诺医疗；
- 3) 骨科：春立医疗、三友医疗、大博医疗、爱康医疗；
- 4) 介入耗材：南微医学、安杰思、戴维医疗；
- 5) 眼科耗材：爱博医疗；

风险提示：市场震荡风险，研发进展不及预期，个别公司外延整合不及预期。

作者

杨松

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521020001
yangsong@tfzq.com

张雪

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521020004
zhangxue@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《医药生物-行业研究周报:周观点：把成长性放在更为重要的位置》2024-02-27
- 2 《医药生物-行业投资策略:把握国际化机遇——医疗器械及出海专题》2024-02-18
- 3 《医药生物-行业投资策略:产业持续升级，器械出海已进入收获期》2024-02-07

周观点：耗材板块重点推荐——业绩好、格局明、增速快

行业动态

2024年2月28日，安徽省医药价格和集中采购中心发布《关于开展二十五省（区、兵团）2023年体外诊断试剂省际联盟集中带量采购拟中选产品有关价格填报的通知》，根据《2023年体外诊断试剂省际联盟集中带量采购文件（采购文件编号：IVDLM—2023—01）》相关带量采购价要求，决定对拟中选产品的全国省级挂网最低价等价格开展填报，填报时间为2024年2月28日—3月5日。

2024年2月29日，国家医疗保障局党组书记、局长章轲赴北京市调研医疗保障工作，实地考察了首都医科大学附属北京妇产医院、北京大学人民医院、首都医科大学附属北京儿童医院，详细了解辅助生殖纳入医保、国谈药品和集中采购药品耗材落地、儿童医疗保障和儿科医疗服务发展等方面的情况，并与医院工作人员、医保部门同志和参保患者进行了交流。

市场观察

本周医药生物板块上涨1.72%（排名14/31），年初至今板块下跌10.05%（排名29/31），本周医药板块整体保持上涨。

耗材板块重点推荐——业绩好、格局明、增速快

业绩好。耗材公司公布业绩快报，IVD、电生理、骨科等细分板块经营趋势显著改善。展望一季度，低基数叠加检验试剂和手术耗材具备较强的刚需属性，一季度各公司业绩有望取得亮眼表现。

表 1：耗材部分耗材公司业绩快报情况

公司名称	所属行业	市值 (亿元)	2023 年收 入增 速(%)	2023年 归母净 利润增 速(%)	2024年 收入增 速预测 (%)	2024年 归母净 利润增 速预测 (%)	2024 年预 测 PE	业绩快报亮点
亚辉龙	IVD	144	-49%	-65%	6%	38%	29	非新冠自产收入13.2亿元(+46%)，其中非新冠自产化学发光收入11亿元(+50%)。
圣湘生物	IVD	122	-84%	-81%	53%	-26%	46	Q4单季营收3.74亿元(qoq+82.54%)；常规试剂销售收入7.84亿元，同比超150%
普门科技	IVD	77	17%	30%	37%	31%	19	体外诊断业务前期在国内外装机的检测设备配套试剂大幅上量
英诺特	IVD	46	7%	16%	27%	46%	18	2023年非新冠收入4.16亿元，同比增长205.49%
惠泰医疗	电生理	297	36%	50%	35%	29%	43	借助国家及各级省市带量采购实现快速的医院覆盖及渗透；积极拓展海外市场
微电生理-U	电生理	116	26%	84%	46%	717%	261	2023海外收入同比增长超过50%；三维心脏电生理手术累计突破5万例
心脉医疗	介入耗材	146	32%	38%	33%	26%	25	2023年海外销售收入增长同比超过50%；Talos®及Fontus®支架增长较快
赛诺医疗	介入耗材	39	78%	70%	52%	130%	296	冠脉介入（2款冠脉支架产品进入集采）及神经介入中颅内支架产品同比大幅增长
春立医疗	骨科	64	1%	-10%	33%	32%	20	持续对关节、脊柱、运动医学的创新研发，加快推进新材料、齿科、PRP制备系统、机器人等战略布局

三友医疗	骨科	40	-29%	-52%	57%	89%	24	依托法国 Implanet 公司持续推进国际化业务
南微医学	内镜耗材	132	22%	47%	26%	29%	22	消化内镜诊疗耗材的采购需求放量明显
安杰思	内镜耗材	46	37%	50%	34%	21%	18	加大海外客户开发力度,从客户数量及覆盖区域均实现较好增长

资料来源:各公司公告,wind,天风证券研究所

格局明。医疗器械、IVD 等已经完成阶段性业务调整(带量采购),未来可实现价稳量升。集采后竞争格局有望持续优化,国产化率有望加速提升。长期来看,我们认为耗材的需求在老龄化速度加快的大背景下,手术量和渗透率的提升仍有较大空间,企业业绩持续增长的动能充沛。

表 2: 历次国家高值耗材集采项目规则

采购项目	第一批(冠脉支架)	第二批(人工关节)	第三批(骨科脊柱)	第四批(人工晶体、运动医学)
带量比例	80%	90%	90%	80%
分组规则	不分组	分 A、B 组	分 A、B、C 组	分 A、B 组
报价规则	报所有产品,不含伴随服务	报实际代表品,包含伴随服务	报实际代表品,包含伴随服务	报所有产品,包含伴随服务
中选规则	熔断比例:1.8 倍;无复活机制	熔断比例:1.5 倍;B 组复活 A 组;质量较差组复活质量较优组;同时满足≤有效申报价 50%	熔断比例:1.3 倍;B 组复活 A 组;≤有效申报价 40%	同竞价单元内以企业为单位开展竞价,不同竞价单元按基本相同的中选规则,通过价格竞争产生中选企业
分量规则	需求量 80%+二次分配量	需求量 70%-100%+;二次分配量;鼓励跨类别分量	需求量 50%-100%+;二次分配量;鼓励跨类别分量	按照量价挂钩原则,中选产品按照报价由低到高进行排名,根据排名先后梯度分配基础量
平均降幅	93%	82%	84%	70%

资料来源:中国医疗保障公众号,国家组织高值医用耗材联合采购平台,智采科技公众号,中国医疗保险公众号等,天风证券研究所

表 3: 已纳入集采(国采+省采)的耗材梳理

项目名称	最早纳入省际联盟时间	联盟	最早纳入国采时间
冠脉支架			2020 年 10 月
骨科人工骨科关节			2021 年 06 月
骨科脊柱类			2022 年 07 月
骨科运动医学类			2023 年 11 月
人工晶体	2020 年 04 月	京津冀“3+N”联盟	2023 年 11 月
冠脉扩展球囊	2020 年 08 月	重庆等 3 省(市)联盟	
骨科创伤类	2021 年 05 月	河南等十二省(区、市)联盟	
冠脉导引导丝	2021 年 06 月	内蒙古等八省二区及“部分省份”	
起搏器类	2021 年 09 月	京津冀“3+N”联盟	
静脉留置针	2021 年 10 月	渝琼滇黔宁桂新新疆兵团联盟	
腔镜吻合器	2021 年 10 月	渝琼滇桂青豫新新疆兵团联盟	
超声刀头	2021 年 11 月	“十省四区”联盟及其他地区	
冠脉导引导管	2021 年 11 月	江西等九省(区、市)联盟	
心脏介入电生理	2022 年 10 月	福建等 27 省(自治区)联盟	
口腔正畸托槽	2022 年 10 月	陕西等 16 省际联盟(区、兵团)	
弹簧圈类	2022 年 11 月	吉林等省际联盟	
肝功生化类检测试剂	2022 年 11 月	江西等 23 省际联盟	
神经介入类、通用介入类、外周介入类、神经外科类	2022 年 12 月	河南等 18 省(自治区)联盟	
腔镜切割吻/缝合器类	2022 年 12 月	福建等 15 省(自治区)联盟	

项目名称	最早纳入省际联盟时间	联盟	最早纳入国采时间
骨水泥类	2023 年 05 月	京津冀 “3+N” 联盟	
肾功和心肌酶生化类检测试剂	2023 年 11 月	江西等 24 省际联盟	
传染病八项（酶联免疫法和化学发光法）等体外诊断试剂集中带量采购	2023 年 11 月	安徽等 25 省（区、兵团）体外诊断试剂省际联盟	
止血夹	2023 年 12 月	京津冀 “3+N” 联盟	

资料来源：周明珍等，《2021 年高值医用耗材带量采购情况分析与发展展望》，中国医疗保障公众号，天津市医药采购中心公众号，中国医疗器械采购公共服务平台公众号等，天风证券研究所

出海快。中国制造厚积薄发，研发、生产、销售全线发力；中国医疗器械产业出海经历了进口品牌的进入、国内企业的学习模仿、以及行业赶超等阶段。海外市场持续开拓，化学发光、骨科等细分领域国际化已经初具规模，部分企业海外收入增速达到 50% 以上（2022 年数据），出海前景广阔。

表 4：部分高值耗材公司出海情况

公司名称	出海成绩	2022 年海外收入（亿元）	2022 年海外收入占比（%）	2022 年海外收入增速（%）	2022 年总收入增速（%）
亚辉龙	抗原、三联检等自有产品销往超过 100 个国家及地区	17.3 (包括新冠业务)	44%	868%	238%
春立医疗	人工关节等骨科品种已经取得十九个国家的注册证	1.1	9%	110%	8%
微电生理-U	压力导管等电生理仪器出口至法国、意大利、西班牙、俄罗斯、韩国等 31 个国家和地区	0.4	17%	77%	37%
心脉医疗	共覆盖 29 个国家及地区, Castor® 分支型主动脉覆膜支架、Minos® 腹主动脉覆膜支架、Hercules® Low Profile 直管型覆膜支架已经在海外完成首例植入	0.5	6%	75%	31%
惠泰医疗	出口至美国、日本、欧盟、拉美、中东、俄罗斯独联体地区及非洲等国家或地区	4.0	19%	74%	21%

资料来源：wind，各公司公告，中关村通州园公众号，天风证券研究所

注：出口国家及注册证数据截至 2023 年 11 月

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com