

评级：增持（维持）

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

电话：021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师：谢木青

执业证书编号：S0740518010004

电话：021-20315895

Email: xiemq@zts.com.cn

分析师：于佳喜

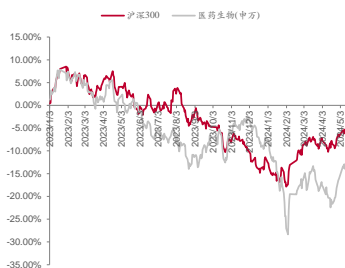
执业证书编号：S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	493
行业总市值(亿元)	64976
行业流通市值(亿元)	53518

行业-市场走势对比



相关报告

- 1、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
- 2、医药板块 2021Q3 分析暨 11 月月报：高基数下增速放缓，板块基本面仍旧强劲，把握配置窗口期
- 3、医疗器械板块 2021 年报总结：高基数下增速强劲，关注自主创新+品牌出海

重点公司基本状况

简称	股价(元)	EPS				PE				PEG	评级
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E		
九强生物	18.18	0.9	1.0	1.3	1.6	20	18	14	11	0.70	买入
安图生物	55.85	2.08	2.66	3.24	3.92	27	21	17	14	0.98	买入
迈瑞医疗	304.7	9.55	11.5	13.84	16.61	32	26	22	18	1.31	买入
开立医疗	40.40	1.1	1.3	1.7	2.1	38	31	24	19	1.12	买入
三友医疗	18.08	0.38	0.41	0.53	0.68	48	44	34	27	1.53	买入
心脉医疗	188.8	6.0	7.9	10.1	12.7	32	24	19	15	0.89	买入
维力医疗	13.37	0.7	0.8	1.0	1.3	20	16	13	10	0.64	买入
美好医疗	25.10	0.77	1	1.26	1.59	33	25	20	16	0.96	未评级

备注：股价信息截止至 2024 年 5 月 12 日，未覆盖标的取 wind 一致预期

投资要点

- **新冠基数、医疗反腐等影响下器械板块整体稳健。**2023 年医疗器械上市公司收入 2,586.88 亿元，同比下降 29.99%，扣非净利润 328.43 亿元，同比下降 61.31%，从子板块看，2023 年扣非增速从高到低排序为医疗设备(+10.16%)、高值耗材(-11.02%)、低值耗材(-54.13%)、体外诊断(-88.83%)。医疗新基建、专项债等政策稳步落地，医疗设备增速良好；高耗板块因集采扩面、医疗反腐等原因增速下滑；低值耗材增速有所下降，主要受同期防护、检验类耗材高基数影响；体外诊断板块则因同期新冠检测业务基数以及相关资产处置，利润有所下降。从单季度来看，2023Q4 医疗器械板块收入下降 26.02%，扣非归母净利润下滑 69.12%，增速放缓主要因与国内反腐政策推进以及同期新冠基数有关。
- **24Q1 环比有望企稳，低耗板块表现亮眼。**2024 年一季度，医疗器械板块整体收入同比下降 5.49%，环比下降 1.31%，扣非净利润同比下降 14.57%，环比增长 493%。子板块来看，收入同比增速从高到低排序为低值耗材(+5.72%)、高值耗材(+0.64%)、医疗设备(-0.52%)、体外诊断(-18.93%)。低耗板块经过海外库存消化周期后业绩有望企稳回升，设备、高耗则因短期政策影响相对稳定，IVD 板块则因 23Q1 同期基数影响增速有所下滑。
- **体外诊断：板块有望进入常态化增长，关注国改、出海等主线。**2023 年子板块收入下降 59.93%(-122.63 pp, 相较 2022 年同比变化, 下同)，扣非利润同比下降 88.83%(-164.32 pp)，板块业绩因同期新冠基数而明显下降。2024 年一季度，板块收入下降 18.93%(+50.93pp)，扣非净利润下降-40.91%(+48.21pp)，因 23Q1 同期诊疗需求快速释放以及尾部疫情相关业务影响，24Q1 业绩有所降低，但降幅已经显著收窄。我们预计 24Q2 开始板块有望逐渐进入常态化增长阶段。结合当前政策环境、竞争格局等，我们看好 2 条投资方向：1) **国企改革**，2024 年国企改革持续深化，政府工作报告等持续强调要提高国有企业核心竞争力，增强核心功能，我们预计未来更多国改措施有望持续落地，相关标的有望持续受益，建议重点关注**九强生物(+32.50%)**、**迪瑞医疗(+5.40%)**等。2) **产业出海**，疫后国产品牌在海外市场迎来发展良机，尤其在大样本量客户群体突破持续加速，未来产品出海有望成为 IVD 企业发展的重要方向，建议重点关注**迈瑞医疗(+20.04%)**、**新产业(+24.72%)**、**亚辉龙(-77.00%)**，2023 年非新冠收入同比+36.30%等出海布局早、落地见效快的头部企业。
- **医疗设备：行业整顿影响下表现稳健，下半年有望招标恢复景气度回升。**2023 年子板块收入增长 10.83%(-3.23pp)，扣非利润同比增长 11.05%(-1.78pp)，板块增速略有下降，主要与同期 2022 年部分抗疫相关订单有关；2024Q1 设备板块收入下降 0.52%(-21.80pp)，扣非净利润下降 8.12%(-42.66pp)，单季度表现略有下滑，主要因反腐导致部分地区招投标活动推迟。2023Q3 以来，医疗行业监管政策趋严，部分中大型设备招标进院受到一定影响，我们预计 2024Q3 监管政策有望迎来缓和，前期积压的采购需求有望持续释放，建议重点关注**迈瑞医疗(+20.04%)**、**联影医疗(+25.38%)**、**开立医疗(+29.52%)**、**澳华内镜(+359.03%)**等头部企业。
- **高值耗材：把握集采落地底部机会，持续看好创新品种。**2023 年子板块收入下降 3.80%(-5.64 pp)，扣非利润同比下降 12.33%(+2.59 pp)，运动医学、脊柱、人工晶体等耗材集采陆续落地执行，同时叠加医疗整顿影响新产品入院，导致板块业绩有所波动；2024Q1 板块收入增长 0.64%(-2.90pp)，扣非利润增长 3.16%(+5.94pp)，呈现较好的恢复态势。“应采尽采”趋势下，目前大部分高值耗材已陆续纳入国家或地方集采范围，降价压力已经基本释放，相关产品国产中标份额提升显著，未来有望重回快速增长，建

议重点关注如**三友医疗 (-55.70%)**、**春立医疗 (-7.32%)**等行业龙头，同时持续看好研发实力强、创新产品布局丰富的赛道龙头，如**心脉医疗 (+42.74%)**、**微电生理 (+211.33%)**、**惠泰医疗 (45.54%)**等。

- **低值耗材：库存消化趋近结束，业绩拐点有望临近。**2023 年子板块收入下滑 7.59% (+14.68 pp)，扣非净利润下滑-54.13% (+21.01 pp)，2023Q3 以来海外大客户陆续消化库存，同时叠加同期部分抗疫产品技术，板块业绩有所下降，2024Q1 海外客户库存消化基本结束，采购下单逐步恢复常态，Q1 板块收入增长 5.72% (+16.33pp)，扣非净利润增长 34.93% (+74.02%)，恢复趋势良好，同时叠加国内诊疗需求的稳健复苏，我们预计相关企业有望陆续进入业绩拐点，建议重点关注**采纳股份 (-38.98%)**、**维力医疗 (+23.25%)**、**康德莱 (-23.49%)**、**中红医疗 (208.85%)**等相关标的。
- **投资建议：**医疗器械行业持续快速增长，我们看好创新驱动下的进口替代以及全球化发展，带量采购政策持续落地，医疗反腐有望趋向缓和，板块估值有望逐渐修复。我们一方面持续看好在政策扶持以及技术驱动下，竞争力不断提升，加速进口替代，有望持续快速放量的国产创新品牌，包括**开立医疗、迈瑞医疗、心脉医疗**等；另一方面我们建议结合政策进展、行业供需格局、公司经营节奏等，积极把握估值水平低、有望迎来边际变化的优质标的底部机会，包括**安图生物、九强生物、三友医疗、维力医疗、美好医疗**等。
- **风险提示：**产品市场推广不达预期风险；研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或新不及时的风险；行业数据进行一定筛选和划分，存在与行业实际情况偏差风险等。

内容目录

高基数下表现稳健，低耗业务有望率先迎来拐点	- 4 -
体外诊断：板块有望进入常态化增长，关注国改、出海等主线.....	- 8 -
医疗设备：行业整顿影响下表现稳健，下半年有望招标恢复景气度回升 ...	- 9 -
高值耗材：把握集采落地底部机会，持续看好创新品种	- 10 -
低值耗材：库存消化趋近结束，业绩拐点有望临近	- 11 -
细分赛道：内窥镜、微创业绩持续高增，骨科、ICL 短期承压	- 12 -
投资建议及风险提示	- 13 -

图表目录

图表 1：医疗器械营业收入累计同比增长表	- 4 -
图表 2：医疗器械收入构成（2023A，亿元）	- 5 -
图表 3：医疗器械利润构成（2023A，亿元）	- 5 -
图表 4：医疗器械营业收入累计同比增长图	- 5 -
图表 5：医疗器械扣非归母净利润累计同比增长表	- 5 -
图表 6：医疗器械扣非归母净利润累计同比增长图	- 6 -
图表 7：医疗器械板块 2023 年以及 24Q1 期间费用率情况	- 6 -
图表 8：2023A 医疗器械分板块期间费用率变化	- 7 -
图表 9：24Q1 医疗器械分板块期间费用率变化	- 7 -
图表 10：医疗器械板块 2023 年以及 24Q1 毛利率、净利率情况	- 7 -
图表 11：医疗器械板块 2023A&24Q1 期间财务比率情况	- 8 -
图表 12：2023 年体外诊断板块业绩表现（亿元）	- 9 -
图表 13：2023 年医疗设备板块业绩表现（亿元）	- 10 -
图表 14：2023 年高值耗材板块业绩表现（亿元）	- 11 -
图表 15：2023 年低值耗材板块业绩表现（亿元）	- 12 -
图表 16：2023 年&2024Q1 医疗器械细分子领域表现.....	- 13 -

高基数下表现稳健，低耗业务有望率先迎来拐点

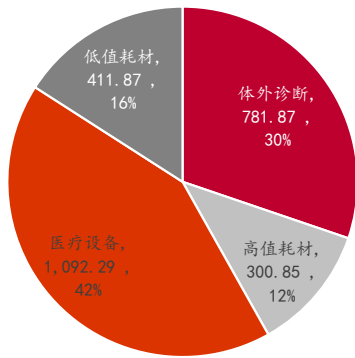
- 我们统计了 A 股医疗器械板块上市公司的 2023 年年报以及 2024 年一季度情况，按照主营业务比重进行划分，将板块分为**医疗设备、高值耗材、低值耗材、体外诊断** 4 个细分子板块，剔除 ST、数据异常及季度间数据不连贯企业后，总计 121 家上市公司。
- **新冠基数、医疗反腐等影响下器械板块整体稳健**。2023 年医疗器械上市公司收入 2,586.88 亿元，同比下降 29.99%，扣非净利润 328.43 亿元，同比下降 61.31%，从子板块看，2023 年扣非增速从高到低排序为医疗设备 (+10.16%)、高值耗材 (-11.02%)、低值耗材 (-54.13%)、体外诊断 (-88.83%)。医疗新基建、专项债等政策稳步落地，医疗设备增速良好；高耗板块因集采扩面、医疗反腐等原因增速下滑；低值耗材增速有所下降，主要受同期防护、检验类耗材高基数影响；体外诊断板块则因同期新冠检测业务基数以及相关资产处置，利润有所下降。从单季度来看，2023Q4 医疗器械板块收入下降 26.02%，扣非归母净利润下滑 69.12%，增速放缓主要因与国内反腐政策推进以及同期新冠基数有关。
- **24Q1 环比有望企稳，低耗板块表现亮眼**。2024 年一季度，医疗器械板块整体收入同比下降 5.49%，环比下降 1.31%，扣非净利润同比下降 14.57%，环比增长 493%。子板块来看，收入同比增速从高到低排序为低值耗材 (+5.72%)、高值耗材 (+0.64%)、医疗设备 (-0.52%)、体外诊断 (-18.93%)。低耗板块经过海外库存消化周期后业绩有望企稳回升，设备、高耗则因短期政策影响相对稳定，IVD 板块则因 23Q1 同期基数影响增速有所下滑。

图表 1：医疗器械营业收入累计同比增长表

	21Q1	21H1	21Q3	21A	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
医疗器械	107.69%	45.65%	25.52%	19.89%	-41.55%	19.89%	19.58%	10.77%	-42.08%	-23.67%	-25.47%	-26.02%	-5.49%
体外诊断	152.63%	65.88%	62.70%	62.94%	-69.87%	62.94%	55.46%	12.90%	-69.87%	-54.90%	-54.76%	-52.16%	-18.93%
高值耗材	69.33%	49.58%	1.84%	-0.02%	3.54%	-0.02%	2.44%	-2.04%	3.33%	-12.82%	-3.62%	-3.85%	0.64%
医疗设备	37.15%	24.46%	14.05%	8.08%	21.28%	8.08%	10.70%	16.42%	23.76%	22.60%	9.23%	-8.97%	-0.52%
低值耗材	201.59%	40.88%	-22.27%	-33.05%	-10.62%	-33.05%	-27.65%	-2.66%	-10.62%	-7.58%	-2.67%	-1.94%	5.72%

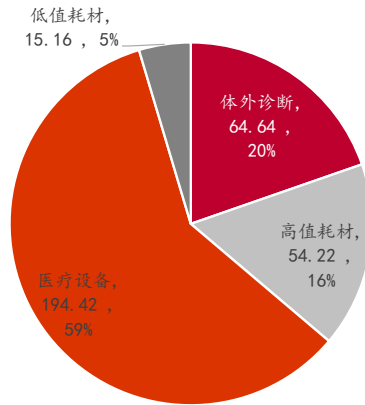
来源：wind，中泰证券研究所

图表 2: 医疗器械收入构成 (2023A, 亿元)



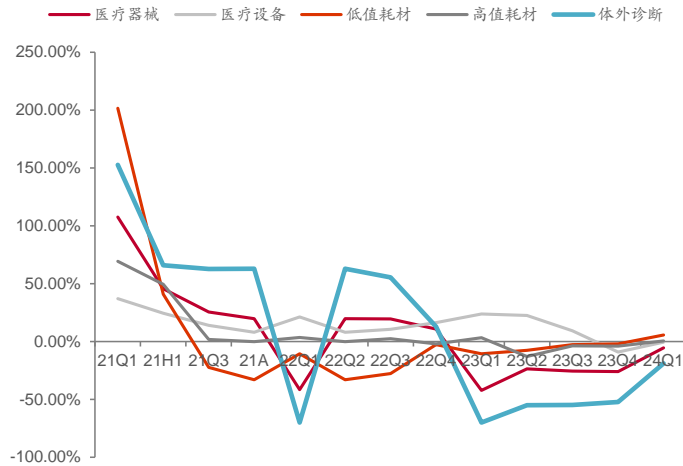
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 3: 医疗器械利润构成 (2023A, 亿元)



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 4: 医疗器械营业收入累计同比增长图

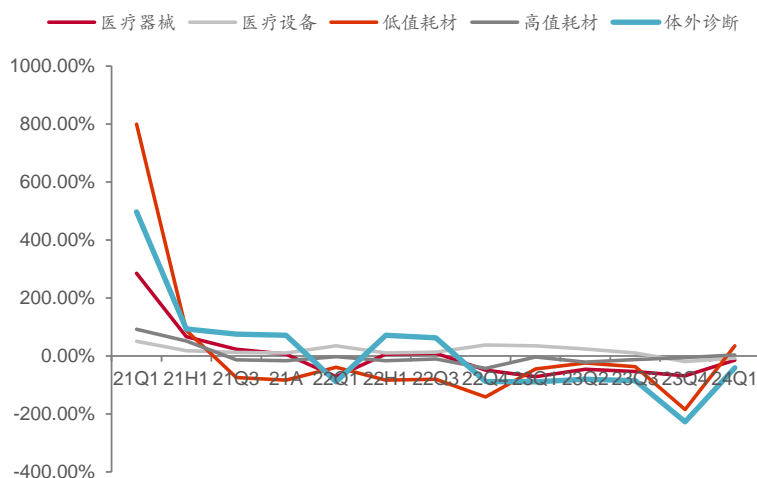


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 5: 医疗器械扣非归母净利润累计同比增长表

	21Q1	21H1	21Q3	21A	22Q1	22H1	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
医疗器械	284.68%	66.13%	22.90%	5.85%	-71.59%	5.85%	8.73%	-49.49%	-71.95%	-45.93%	-54.34%	-69.12%	-14.57%
体外诊断	497.22%	92.92%	75.50%	71.37%	-89.13%	71.37%	62.47%	-88.04%	-89.13%	-80.40%	-86.02%	-227.26%	-40.91%
高值耗材	92.13%	51.00%	-13.61%	-16.32%	-2.78%	-16.32%	-10.62%	-43.67%	-3.75%	-21.26%	-12.17%	-5.83%	3.16%
医疗设备	50.12%	17.62%	11.94%	9.77%	34.54%	9.77%	12.91%	37.22%	34.45%	24.09%	10.35%	-19.27%	-8.12%
低值耗材	799.51%	87.65%	-75.14%	-83.68%	-39.09%	-83.68%	-80.52%	-142.15%	-44.84%	-24.55%	-37.13%	-184.68%	34.93%

来源: wind, 中泰证券研究所

图表 6: 医疗器械扣非归母净利润累计同比增长图


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- IVD 板块业务缩减带动整体费用率升高。**2023 年医疗器械板块整体期间费用率 32.67% (+8.78pp), 其中销售费用率 15.95% (+3.58 pp), 管理费用率 8.17% (+2.39 pp), 研发费用率 9.77% (+2.91pp), 财务费用率-1.22% (-0.11pp), 板块整体费用率有所提升, 主要因体外诊断板块新冠业务规模显著下降影响费用摊销。2024 年一季度, 医疗器械板块期间费用率 31.03% (+0.35pp), 与 2023Q1 同期基本接近, 其中销售费用率 14.67% (-0.10 pp), 管理费用率 7.79% (+0.55 pp), 研发费用率 9.41% (+0.75 pp), 财务费用率-0.85% (-0.85 pp)。

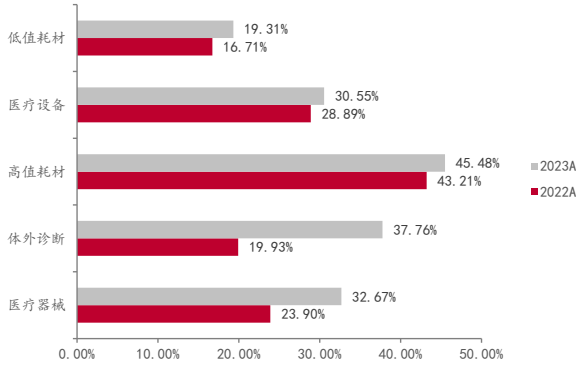
图表 7: 医疗器械板块 2023 年以及 24Q1 期间费用率情况

主要子板块	销售费用率			管理费用率			研发费用率			财务费用率		
	2022A	2023A	同比变化 /%	2022A	2023A	同比变化 /%	2022A	2023A	同比变化	2022A	2023A	同比变化 /%
医疗器械	12.37%	15.95%	3.58	5.78%	8.17%	2.39	6.86%	9.77%	2.91	-1.11%	-1.22%	-0.11
体外诊断	10.87%	18.12%	7.25	4.73%	9.85%	5.12	5.34%	11.11%	5.77	-1.01%	-1.33%	-0.31
高值耗材	24.49%	24.64%	0.15	9.10%	10.44%	1.34	10.29%	11.20%	0.91	-0.67%	-0.80%	-0.13
医疗设备	13.94%	15.03%	1.10	6.26%	6.49%	0.23	10.00%	10.55%	0.56	-1.31%	-1.53%	-0.22
低值耗材	6.95%	7.91%	0.96	7.02%	7.79%	0.77	4.16%	4.12%	-0.04	-1.42%	-0.51%	0.91

主要子板块	销售费用率			管理费用率			研发费用率			财务费用率		
	23Q1	24Q1	24Q1相比 23Q1 /%	23Q1	24Q1	24Q1相比 23Q1 /%	23Q1	24Q1	24Q1相比 23Q1	23Q1	24Q1	24Q1相比 23Q1 /%
医疗器械	14.77%	14.67%	-0.10	7.24%	7.79%	0.55	8.66%	9.41%	0.75	0.00%	-0.85%	-0.85
体外诊断	16.70%	16.11%	-0.59	7.82%	9.59%	1.77	8.86%	10.39%	1.52	-0.26%	-0.76%	-0.50
高值耗材	23.11%	21.85%	-1.26	8.77%	8.72%	-0.04	9.97%	10.05%	0.08	0.02%	-0.70%	-0.72
医疗设备	13.74%	14.77%	1.03	6.31%	6.67%	0.37	9.99%	10.85%	0.86	-0.29%	-1.23%	-0.94
低值耗材	7.12%	7.02%	-0.10	7.27%	6.90%	-0.36	3.85%	3.92%	0.08	1.29%	-0.16%	-1.46

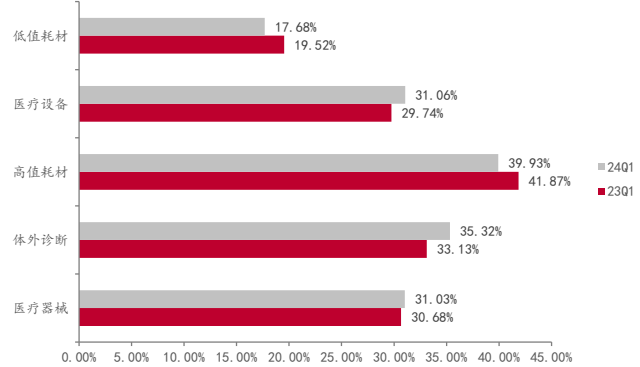
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 8: 2023A 医疗器械分板块期间费用率变化



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 9: 24Q1 医疗器械分板块期间费用率变化



来源: wind, 中泰证券研究所

- 新冠出清影响整体盈利能力。2023 年医疗器械板块毛利率 50.35% (-4.22 pp), 净利率 14.02% (-2.88 pp), 其中体外诊断板块因新冠业务骤减影响成本摊销, 毛利率下降相对明显, 2023 年毛利率 53.12% (-7.21pp), 净利率 12.17% (-6.83pp), 同时因带量采购、库存消化等因素影响, 高值耗材、低值耗材等板块利润水平亦有降低。2024Q1 器械板块毛利率 50.05% (-1.96pp), 净利率 15.48% (-1.32pp), 降幅明显收窄。

图表 10: 医疗器械板块 2023 年以及 24Q1 毛利率、净利率情况

主要子板块	毛利率						净利率					
	2022A	2023A	同比变化	23Q1	24Q1	24Q1相比23Q1	2022A	2023A	同比变化	23Q1	24Q1	24Q1相比23Q1
医疗器械	54.57%	50.35%	-4.22%	52.00%	50.05%	-1.96%	16.90%	14.02%	-2.88%	16.80%	15.48%	-1.32%
体外诊断	60.33%	53.12%	-7.21%	55.90%	51.80%	-4.11%	30.12%	11.72%	-18.40%	19.00%	12.17%	-6.83%
高值耗材	69.96%	69.23%	-0.73%	70.53%	69.54%	-0.98%	21.34%	20.62%	-0.72%	25.40%	25.77%	0.37%
医疗设备	50.37%	52.04%	1.67%	52.89%	52.08%	-0.81%	21.26%	19.37%	-1.89%	20.83%	19.91%	-0.91%
低值耗材	27.86%	26.84%	-1.01%	27.70%	28.52%	0.83%	8.86%	5.44%	-3.41%	7.29%	9.04%	1.75%

来源: wind, 中泰证券研究所

- 资产负债率稳步下降, 周转能力相对稳定。2023 年医疗器械板块资产负债率为 25.55% (-1.46 pp), 应收账款周转率 3.45 次 (-1.88 次), 存货周转率 2.56 次 (-1.04 次); 2024Q1 板块资产周转率 25.47% (+0.36 pp), 应收账款周转率 0.82 次 (-0.04 次), 存货周转率 0.62 次 (-0.04 次), 板块整体负债水平呈下降趋势, 周转水平相对稳定, 营运状况良好。

图表 11: 医疗器械板块 2023A&24Q1 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		
	2022A	2023A	同比变化 /%	2022A	2023A	同比变化	2022A	2023A	同比变化
医疗器械	27.00%	25.55%	-1.46	5.32	3.45	-1.88	3.60	2.56	-1.04
体外诊断	25.15%	20.79%	-4.36	4.63	1.79	-2.84	5.49	2.63	-2.86
高值耗材	21.44%	21.57%	0.13	5.42	5.38	-0.04	1.60	1.33	-0.27
医疗设备	31.67%	30.18%	-1.48	6.94	6.09	-0.85	2.09	2.00	-0.09
低值耗材	26.97%	30.42%	3.45	11.73	10.39	-1.33	4.73	4.48	-0.25

主要子板块	资产负债率			应收账款周转率			存货周转率		
	23Q1	24Q1	24Q1相比 23Q1	23Q1	24Q1	24Q1相比 23Q1	23Q1	24Q1	24Q1相比 23Q1
医疗器械	25.11%	25.47%	0.36	0.86	0.82	-0.04	0.66	0.62	-0.04
体外诊断	22.13%	20.32%	-1.81	0.45	0.41	-0.03	0.63	0.62	-0.01
高值耗材	21.21%	20.75%	-0.46	1.31	1.32	0.01	0.37	0.33	-0.04
医疗设备	29.32%	29.37%	0.05	1.85	1.38	-0.47	0.51	0.47	-0.04
低值耗材	27.26%	32.91%	5.66	2.68	2.59	-0.09	1.13	1.17	0.04

来源: wind, 中泰证券研究所

体外诊断: 板块有望进入常态化增长, 关注国改、出海等主线

- 体外诊断: 板块有望进入常态化增长, 关注国改、出海等主线。2023 年子板块收入下降 59.93% (-122.63 pp, 相较 2022 年同比变化, 下同), 扣非利润同比下降 88.83% (-164.32 pp), 板块业绩因同期新冠基数而明显下降。2024 年一季度, 板块收入下降 18.93% (+50.93pp), 扣非净利润下降-40.91% (+48.21pp), 因 23Q1 同期诊疗需求快速释放以及尾部疫情相关业务影响, 24Q1 业绩有所降低, 但降幅已经显著收窄。我们预计 24Q2 开始板块有望逐渐进入常态化增长阶段。结合当前政策环境、竞争格局等, 我们看好 2 条投资方向: 1) 国企改革, 2024 年国企改革持续深化, 政府工作报告等持续强调要提高国有企业核心竞争力, 增强核心功能, 我们预计未来更多国改措施有望持续落地, 相关标的有望持续受益, 建议重点关注九强生物(+32.50%)、迪瑞医疗(+5.40%)等。2) 产业出海, 疫后国产品牌在海外市场迎来发展良机, 尤其在大样本量客户群体突破持续加速, 未来产品出海有望成为 IVD 企业发展的重要方向, 建议重点关注迈瑞医疗(+20.04%)、安图生物(+5.86%)、新产业(+24.72%)、亚辉龙(-77.00%, 2023 年非新冠收入同比+36.30%)等出海布局早、落地见效快的头部企业。

图表 12: 2023 年体外诊断板块业绩表现 (亿元)

证券代码	证券简称	市值	营业收入					扣非归母净利润				
			2021A	2022A	2023A	22A同比21A	23A同比22A	2021A	2022A	2023A	22A同比21A	23A同比22A
603392.SH	万泰生物	840.82	57.50	111.85	55.11	94.51%	-50.73%	19.46	45.14	10.78	132.03%	-76.12%
300832.SZ	新产业	611.52	25.45	30.47	39.30	19.70%	28.97%	8.83	12.41	15.47	40.52%	24.72%
603882.SH	金城医学	176.63	119.43	154.76	85.40	29.58%	-44.82%	21.89	27.05	3.65	23.58%	-86.52%
603658.SH	安图生物	327.43	37.66	44.42	44.44	17.94%	0.05%	9.57	11.20	11.85	17.03%	5.86%
300676.SZ	华大基因	176.53	67.66	70.46	43.50	4.14%	-38.27%	13.58	7.18	0.93	-47.18%	-87.08%
002432.SZ	九安医疗	219.68	23.97	263.15	32.31	997.80%	-87.72%	8.22	163.58	10.04	1888.82%	-93.86%
002030.SZ	达安基因	102.31	76.64	120.46	11.81	57.17%	-90.20%	35.37	51.81	-3.64	46.47%	-107.02%
300244.SZ	迪安诊断	92.09	130.83	202.82	134.08	55.03%	-33.89%	10.93	16.29	2.95	49.05%	-81.90%
300406.SZ	九强生物	106.98	15.99	15.11	17.42	-5.53%	15.27%	3.97	3.85	5.11	-3.00%	32.50%
300482.SZ	万孚生物	137.34	33.61	56.81	27.65	69.01%	-51.33%	5.51	11.05	4.15	100.70%	-62.45%
300685.SZ	艾德生物	84.78	9.17	8.42	10.44	-8.16%	23.91%	2.16	1.57	2.39	-27.21%	52.21%
688289.SH	圣湘生物	121.22	45.15	64.50	10.07	42.88%	-84.39%	21.51	18.35	0.72	-14.70%	-96.09%
300396.SZ	迈克生物	72.43	9.06	12.20	13.78	34.69%	12.95%	1.88	2.49	2.62	32.68%	5.40%
300463.SZ	迈克生物	83.79	39.81	36.08	28.96	-9.35%	-19.75%	9.47	7.09	3.16	-25.14%	-55.46%
688575.SH	亚辉龙	144.01	11.78	39.81	20.53	237.95%	-48.42%	1.82	9.55	2.20	424.81%	-77.00%
688298.SH	东方生物	69.15	101.69	87.68	8.20	-13.78%	-90.65%	49.04	20.89	-4.31	-57.40%	-120.62%
600645.SH	中源协和	94.43	15.35	15.55	15.90	1.27%	2.24%	0.55	1.04	1.27	88.99%	21.79%
301060.SZ	兰卫医学	43.18	17.78	41.99	16.74	136.14%	-60.13%	1.82	6.44	-1.52	254.17%	-123.56%
603387.SH	基蛋生物	49.24	14.02	18.22	13.69	29.97%	-24.85%	3.68	4.62	2.41	25.59%	-47.68%
002932.SZ	明德生物	48.22	28.30	105.30	7.50	272.12%	-92.88%	14.03	41.58	-1.24	196.27%	-102.99%
002022.SZ	科华生物	38.88	48.54	69.70	24.28	43.58%	-65.16%	8.36	9.52	-2.80	13.88%	-129.40%
300639.SZ	凯普生物	42.09	26.73	55.97	11.04	109.39%	-80.27%	8.41	17.34	1.13	106.22%	-93.47%
688075.SH	安旭生物	46.86	15.89	61.66	5.03	287.97%	-91.84%	7.27	29.84	0.52	310.42%	-98.25%
300942.SZ	易瑞生物	31.71	5.98	6.87	2.54	14.95%	-63.01%	2.14	0.65	-1.94	-69.36%	-396.18%
688606.SH	奥泰生物	51.83	18.73	33.89	7.55	80.88%	-77.73%	7.29	11.60	1.47	59.14%	-87.34%
688317.SH	之江生物	31.81	20.19	23.26	2.74	15.23%	-88.21%	7.36	7.12	-1.55	-3.23%	-121.80%
000710.SZ	贝瑞基因	32.84	14.22	13.68	11.51	-3.81%	-15.83%	-1.36	-1.68	-4.17	23.49%	148.12%
300318.SZ	博晖创新	47.30	7.15	7.96	10.45	11.36%	31.35%	-3.37	-0.96	-0.28	-71.65%	-71.06%
688338.SH	赛科希德	26.68	2.40	2.29	2.75	-4.63%	20.40%	0.92	1.01	1.15	8.79%	14.34%
300439.SZ	美康生物	41.16	22.52	24.89	18.86	10.55%	-24.23%	1.68	1.70	1.96	1.57%	14.89%
688468.SH	科美诊断	30.97	4.71	4.65	4.45	-1.17%	-4.28%	1.25	1.20	1.21	-3.90%	1.00%
688068.SH	热景生物	29.03	53.69	35.57	5.41	-33.76%	-84.78%	21.74	9.42	-0.59	-56.65%	-106.30%
688399.SH	硕世生物	43.97	28.39	55.35	4.03	94.95%	-92.72%	11.40	17.66	-4.29	54.93%	-124.31%
688767.SH	博拓生物	32.98	18.18	19.01	4.42	4.57%	-76.75%	8.26	7.56	0.79	-8.42%	-89.49%
300642.SZ	透景生命	23.68	6.55	7.16	5.43	9.38%	-24.19%	1.23	1.01	0.64	-17.53%	-37.11%
688253.SH	英诺特	57.28	3.27	4.47	4.78	36.62%	7.03%	1.09	1.32	1.47	22.00%	10.99%
300289.SZ	利德曼	26.17	5.64	7.06	4.62	25.16%	-34.62%	0.13	-0.31	0.09	-341.24%	-128.55%
688217.SH	睿昂基因	14.43	2.91	4.24	2.58	45.83%	-39.14%	0.35	0.34	0.04	-2.68%	-89.00%
688393.SH	安必平	17.87	4.39	5.07	4.97	15.58%	-1.99%	0.63	0.41	0.35	-34.79%	-13.74%
688656.SH	浩欧博	16.39	3.18	3.20	3.94	0.84%	23.10%	0.73	0.37	0.43	-49.71%	17.46%
688193.SH	仁度生物	13.36	2.92	3.04	1.64	3.95%	-45.89%	0.57	0.05	-0.10	-91.39%	-308.49%
688067.SH	爱威科技	11.42	2.11	1.97	2.00	-6.60%	1.79%	0.24	0.06	0.12	-73.85%	98.98%

来源: wind, 中泰证券研究所 (股价信息截止至 2024 年 5 月 10 日)

医疗设备: 行业整顿影响下表现稳健, 下半年有望招标恢复景气度回升

- 医疗设备: 行业整顿影响下表现稳健, 下半年有望招标恢复景气度回升。**

2023 年子板块收入增长 10.83% (-3.23pp), 扣非利润同比增长 11.05% (-1.78pp), 板块增速略有下降, 主要与同期 2022 年部分抗疫相关订单有关; 2024Q1 设备板块收入下降 0.52% (-21.80pp), 扣非净利润下降 8.12% (-42.66pp), 单季度表现略有下滑, 主要因反腐导致部分地区招标投标活动推迟。2023Q3 以来, 医疗行业监管政策趋严, 部分中大型设备招标进院受到一定影响, 我们预计 2024Q3 监管政策有望迎来缓和, 前期积压的采购需求有望持续释放, 建议重点关注**迈瑞医疗 (+20.04%)**、**联影医疗 (+25.38%)**、**开立医疗 (+29.52%)**、**澳华内镜 (+359.03%)**等头部企业。

图表 13: 2023 年医疗设备板块业绩表现 (亿元)

证券代码	证券简称	市值	营业收入					扣非归母净利润				
			2021A	2022A	2023A	22A同比21A	23A同比22A	2021A	2022A	2023A	22A同比21A	23A同比22A
300760.SZ	迈瑞医疗	3,694.55	252.70	303.66	349.32	20.17%	15.04%	78.50	95.25	114.34	21.33%	20.04%
688271.SH	联影医疗	1,083.85	72.54	92.38	114.11	27.36%	23.52%	11.66	13.28	16.65	13.91%	25.38%
688114.SH	华大智造	245.23	39.29	42.31	29.11	7.69%	-31.19%	4.93	2.64	-6.83	-46.43%	-358.54%
002223.SZ	鱼跃医疗	397.58	68.94	71.02	79.72	3.01%	12.25%	13.19	12.51	18.36	-5.19%	46.79%
688301.SH	奕瑞科技	214.19	11.87	15.49	18.64	30.47%	20.31%	3.42	5.17	5.91	51.18%	14.43%
300633.SZ	开立医疗	174.82	14.45	17.63	21.20	22.02%	20.29%	1.68	3.42	4.42	103.81%	29.52%
688139.SH	海尔生物	124.16	21.26	28.64	22.81	34.72%	-20.36%	4.18	5.33	3.31	27.47%	-37.83%
300171.SZ	东富龙	129.79	41.92	54.69	56.42	30.46%	3.15%	7.60	7.80	5.57	2.56%	-28.57%
300298.SZ	三诺生物	132.38	23.61	28.14	40.59	19.15%	44.26%	0.96	3.52	2.93	266.20%	-16.81%
600055.SH	万东医疗	106.87	11.56	11.21	12.37	-3.02%	10.30%	1.60	1.57	1.36	-1.83%	-13.32%
301367.SZ	怡和嘉业	56.34	6.63	14.15	11.22	113.64%	-20.70%	1.35	3.65	2.42	169.81%	-33.67%
600587.SH	XHYL	110.14	94.82	92.82	100.12	-2.11%	7.87%	3.84	5.05	6.19	31.47%	22.58%
688389.SH	普门科技	84.72	7.78	9.83	11.46	26.34%	16.55%	1.63	2.33	3.13	42.98%	34.39%
300869.SZ	康泰医学	67.74	9.09	7.12	7.47	-21.63%	4.89%	3.43	1.45	1.50	-57.80%	3.50%
300206.SZ	理邦仪器	57.71	16.36	17.42	19.38	6.48%	11.22%	1.91	2.01	1.94	4.94%	-3.21%
300358.SZ	楚天科技	54.31	52.60	64.46	68.53	22.54%	6.33%	5.14	5.37	3.09	4.62%	-42.41%
688410.SH	山外山	52.19	2.83	3.82	6.90	34.85%	80.65%	0.16	0.48	1.76	207.37%	264.91%
688212.SH	澳华内镜	74.24	3.47	4.45	6.78	28.30%	52.29%	0.48	0.10	0.44	-79.69%	359.03%
688677.SH	海泰新光	57.47	3.10	4.77	4.71	53.97%	-1.31%	0.94	1.69	1.36	79.44%	-19.20%
688277.SH	天智航-U	39.77	1.56	1.56	2.10	0.11%	34.48%	-1.03	-1.33	-2.14	29.29%	60.36%
300049.SZ	福瑞股份	139.92	8.98	10.09	11.54	12.27%	14.37%	0.92	1.00	0.99	8.62%	-1.02%
688626.SH	翔宇医疗	62.26	5.23	4.89	7.45	-6.68%	52.46%	1.52	0.78	2.04	-48.76%	162.31%
688358.SH	祥生医疗	35.43	3.98	3.81	4.84	-4.27%	27.04%	0.78	0.98	1.37	25.87%	39.39%
688580.SH	伟思医疗	32.16	4.30	3.22	4.62	-25.21%	43.72%	1.50	0.77	1.22	-48.99%	58.93%
688273.SH	麦澜德	25.05	3.42	3.77	3.41	10.32%	-9.57%	1.05	0.89	0.72	-14.90%	-19.66%
301235.SZ	华康医疗	21.39	8.61	11.89	16.02	38.12%	34.71%	0.78	0.90	0.91	14.21%	1.39%
002551.SZ	尚荣医疗	26.10	17.90	12.76	11.93	-28.74%	-6.49%	0.17	-3.25	-1.54	-1985.47%	-52.51%
300246.SZ	宝莱特	19.66	10.91	11.84	11.94	8.49%	0.87%	0.44	-0.07	-0.82	-115.04%	1124.52%
300562.SZ	乐心医疗	21.15	18.21	10.65	8.84	-41.51%	-16.98%	0.02	-0.38	0.23	-1759.15%	-160.03%
688607.SH	康众医疗	11.99	3.42	2.05	2.74	-40.18%	33.81%	0.74	-0.21	0.01	-128.82%	-104.57%
300753.SZ	爱朋医疗	16.20	4.61	3.24	4.22	-29.79%	30.38%	0.49	-0.82	0.05	-267.80%	-105.88%

来源: wind, 中泰证券研究所 (股价信息截止至 2024 年 5 月 10 日)

高值耗材: 把握集采落地底部机会, 持续看好创新品种

- 高值耗材: 把握集采落地底部机会, 持续看好创新品种。**2023 年子板块收入下降 3.80% (-5.64 pp), 扣非利润同比下降 12.33% (+2.59 pp), 运动医学、脊柱、人工晶体等耗材集采陆续落地执行, 同时叠加医疗整顿影响新产品入院, 导致板块业绩有所波动; 2024Q1 板块收入增长 0.64% (-2.90pp), 扣非利润增长 3.16% (+ 5.94pp), 呈现较好的恢复态势。“应采尽采”趋势下, 目前大部分高值耗材已陆续纳入国家或地方集采范围, 降价压力已经基本释放, 相关品种国产中标份额提升显著, 未来有望重回快速增长, 建议重点关注如三友医疗 (-55.70%)、春立医疗 (-7.32%) 等行业龙头, 同时持续看好研发实力强、创新产品布局丰富的赛道龙头, 如心脉医疗 (+ 42.74%)、微电生理 (+211.33%)、惠泰医疗 (45.54%) 等。

图表 14: 2023 年高值耗材板块业绩表现 (亿元)

证券代码	证券简称	市值	营业收入					扣非归母净利润				
			2021A	2022A	2023A	22A同比21A	23A同比22A	2021A	2022A	2023A	22A同比21A	23A同比22A
688617.SH	惠泰医疗	370.37	8.29	12.16	16.50	46.74%	35.71%	1.68	3.22	4.68	92.02%	45.54%
300003.SZ	乐普医疗	298.26	106.60	106.09	79.80	-0.47%	-24.78%	18.55	21.42	11.23	15.50%	-47.58%
300529.SZ	健帆生物	236.61	26.75	24.91	19.22	-6.88%	-22.84%	11.37	8.22	4.09	-27.65%	-50.26%
300595.SZ	欧普康视	173.96	12.95	15.25	17.37	17.78%	13.89%	4.88	5.60	5.72	14.69%	2.29%
688050.SH	爱博医疗	166.30	4.33	5.79	9.51	33.81%	64.14%	1.50	2.08	2.89	38.84%	38.96%
688366.SH	昊海生科	157.99	17.67	21.30	26.54	20.56%	24.59%	3.28	1.59	3.83	-51.60%	141.52%
688198.SH	佰仁医疗	157.30	2.52	2.95	3.71	17.21%	25.57%	0.36	0.79	1.03	121.17%	30.80%
688016.SH	心脉医疗	156.19	6.85	8.97	11.87	30.95%	32.43%	2.88	3.24	4.62	12.25%	42.74%
688029.SH	南微医学	138.69	19.47	19.80	24.11	1.72%	21.78%	2.76	2.99	4.63	8.64%	54.67%
002901.SZ	大博医疗	131.29	19.94	14.34	15.33	-28.09%	6.90%	6.16	0.91	0.11	-85.24%	-88.40%
688351.SH	微电生理-U	121.18	1.90	2.60	3.29	36.99%	26.46%	-0.30	-0.11	-0.35	-61.54%	211.33%
688161.SH	威高骨科	105.48	21.54	18.48	12.84	-14.18%	-30.55%	6.78	5.33	1.08	-21.43%	-79.74%
688236.SH	春立医疗	85.23	11.08	12.02	12.09	8.43%	0.58%	3.08	2.74	2.54	-10.88%	-7.32%
688108.SH	赛诺医疗	49.94	1.94	1.93	3.43	-0.77%	77.99%	-1.35	-1.65	-0.50	22.90%	-69.93%
300653.SZ	正海生物	46.08	4.00	4.33	4.14	8.26%	-4.52%	1.61	1.73	1.68	7.29%	-2.71%
688085.SH	三友医疗	44.92	5.93	6.49	4.60	9.40%	-29.08%	1.26	1.34	0.59	6.47%	-55.70%
300326.SZ	凯利泰	36.35	12.69	11.66	9.56	-8.08%	-17.99%	0.81	-0.27	0.62	-133.59%	-327.50%
300238.SZ	冠昊生物	32.48	4.89	3.77	4.04	-22.84%	7.13%	0.51	-3.32	0.31	-748.43%	-109.21%
301033.SZ	迈普医学	26.09	1.54	1.95	2.31	26.96%	18.24%	0.23	0.24	0.37	2.58%	55.54%
301290.SZ	东星医疗	22.86	4.46	4.42	4.34	-0.99%	-1.89%	1.03	0.95	0.68	-8.52%	-27.89%
688613.SH	奥精医疗	19.79	2.36	2.45	2.26	3.92%	-7.68%	0.97	0.80	0.26	-17.86%	-67.82%
688314.SH	康拓医疗	18.45	2.13	2.40	2.75	12.89%	14.62%	0.66	0.68	0.68	2.38%	0.54%
688013.SH	天臣医疗	14.39	2.14	2.32	2.54	8.56%	9.31%	0.30	0.34	0.38	13.29%	9.10%

来源: wind, 中泰证券研究所 (股价信息截止至 2024 年 5 月 10 日)

低值耗材: 库存消化趋近结束, 业绩拐点有望临近

- 低值耗材: 库存消化趋近结束, 业绩拐点有望临近。**2023 年子板块收入下滑 7.59% (+14.68 pp), 扣非净利润下滑-54.13% (+21.01 pp), 2023Q3 以来海外大客户陆续消化库存, 同时叠加同期部分抗疫产品技术, 板块业绩有所下降, 2024Q1 海外客户库存消化基本结束, 采购下单逐步恢复常态, Q1 板块收入增长 5.72% (+16.33pp), 扣非净利润增长 34.93% (+74.02%), 恢复趋势良好, 同时叠加国内诊疗需求的稳健复苏, 我们预计相关企业有望陆续进入业绩拐点, 建议重点关注**采纳股份 (-38.98%)**、**维力医疗 (+23.25%)**、**康德莱 (-23.49%)**、**中红医疗 (208.85%)**等相关标的。

图表 15: 2023 年低值耗材板块业绩表现 (亿元)

证券代码	证券简称	市值	营业收入						扣非归母净利润				
			2021A	2022A	2023A	22A同比21A	23A同比22A	2021A	2022A	2023A	22A同比21A	23A同比22A	
600529.SH	山东药玻	190.66	38.75	41.87	49.82	8.05%	18.98%	5.72	6.02	7.42	5.29%	23.07%	
300677.SZ	英科医疗	180.18	162.40	66.14	69.19	-59.27%	4.61%	73.86	4.60	0.87	-93.77%	-81.05%	
300151.SZ	昌红科技	81.15	11.27	12.28	9.31	8.95%	-24.18%	0.88	1.19	0.19	36.12%	-84.00%	
301087.SZ	可孚医疗	80.03	22.76	29.77	28.54	30.82%	-4.14%	3.61	2.47	2.01	-31.51%	-18.56%	
603301.SH	振德医疗	60.78	50.92	61.38	41.27	20.54%	-32.76%	5.02	7.03	1.90	40.09%	-73.04%	
605369.SH	GDYL	59.51	11.94	14.69	9.75	22.98%	-33.61%	2.96	3.22	1.08	8.85%	-66.59%	
002382.SZ	LFYL	57.81	81.09	49.00	49.27	-39.56%	0.54%	0.62	-6.57	-6.40	-1157.82%	-2.68%	
002950.SZ	奥美医疗	54.71	29.26	42.11	27.57	43.92%	-34.53%	3.43	6.12	1.54	78.33%	-74.76%	
603222.SH	济民医疗	50.12	10.98	8.37	8.95	-23.78%	6.84%	1.11	0.17	-0.68	-84.37%	-491.22%	
300981.SZ	中红医疗	48.87	49.09	15.73	21.05	-67.97%	33.87%	22.46	-0.70	-2.16	-103.11%	208.85%	
300453.SZ	三鑫医疗	41.36	11.64	13.36	13.00	14.75%	-2.69%	1.45	1.67	1.81	14.77%	8.56%	
603309.SH	维力医疗	39.20	11.19	13.63	13.88	21.88%	1.79%	1.00	1.46	1.80	45.38%	23.25%	
300314.SZ	戴维医疗	36.35	4.74	5.06	6.18	6.73%	22.18%	0.67	0.80	1.29	19.54%	61.34%	
603987.SH	康德莱	35.37	30.97	31.19	24.53	0.70%	-21.36%	2.71	2.92	2.23	7.56%	-23.49%	
301093.SZ	华兰股份	30.09	8.21	5.84	6.23	-28.84%	6.64%	2.14	0.64	0.66	-69.95%	1.98%	
301122.SZ	采纳股份	29.24	4.42	4.65	4.10	5.30%	-11.82%	1.25	1.39	0.85	10.92%	-38.98%	
301097.SZ	天益医疗	25.20	4.15	3.99	3.81	-3.71%	-4.61%	0.73	0.66	0.33	-9.99%	-49.22%	
603976.SH	正川股份	24.63	7.97	7.96	9.01	-0.06%	13.12%	0.92	0.58	0.30	-37.61%	-48.23%	
688026.SH	洁特生物	17.80	8.56	6.10	4.63	-28.73%	-24.06%	1.73	0.75	0.32	-56.36%	-57.90%	
301234.SZ	五洲医疗	17.12	5.13	5.47	5.34	6.66%	-2.46%	0.64	0.61	0.55	-4.23%	-9.79%	
300030.SZ	阳普医疗	14.96	8.00	7.11	6.45	-11.14%	-9.31%	0.02	-1.99	-0.75	-8536.81%	-62.55%	

来源: wind, 中泰证券研究所 (股价信息截止至 2024 年 5 月 10 日)

细分赛道: 内窥镜、微创业绩持续高增, 骨科、ICL 短期承压

- 内窥镜系统。**2023 年子板块收入增长 21.18%，扣非净利润增长 31.63%，得益于高端产品的持续放量以及国产品牌的政策扶持，板块业绩持续领跑，相关设备龙头如开立医疗 (+29.52%)、澳华内镜 (+361.42%)，耗材龙头如南微医学 (+54.67%)、安杰思 (+48.35%) 等均实现业绩大幅增长，2024Q1 板块收入增长 7.68%，扣非净利润下降 0.43%，主要因医疗监管政策趋紧影响相关产品采购。
- 第三方医学实验室。**2023 年子板块收入下降 45.72%，扣非净利润下降 90.75%，表现业绩降低主要受同期新冠业务基数影响，板块龙头常规检验业务仍维持较好表现，如金域医学 (+15.35%)、迪安诊断 (+16.73%) 等；2024Q1 板块收入下降 10.39%，扣非净利润下降 106.02%，新冠应收款减值等因素造成单季度利润有所波动。
- 骨科耗材。**2023 年子板块收入下降 12.57%，扣非净利润下降 47.62%；24Q1 子板块收入下降 9.55%，扣非净利润下降 44.67%，板块增速放缓主要与集采落地以及反腐政策有关，其中核心个股如康拓医疗 (+0.56%)、春立医疗 (-8.32%) 等表现稳健，三友医疗 (-55.70%)、大博医疗 (-88.45%) 受到脊柱、创伤等集采冲击短期业绩承压。
- 心血管及神经介入。**2023 年子板块收入下降 12.71%，扣非净利润下降 22.00%，板块业绩有所下滑，主要因乐普医疗 (-47.60%，23 年常规器械收入 +6.70%) 22 年同期应急试剂、设备基数较大，其他核心标的如心脉医疗 (+42.74%)、惠泰医疗 (+45.54%)、佰仁医疗 (+30.82%) 等持续业绩亮眼。2024Q1 子板块收入下降 8.30%，扣非净利润增长 1.71%，在政策扰动下表现相对稳健。
- 康复设备。**2023 年子板块收入增长 24.12%，扣非净利润增长 49.11%；2024Q1 子板块收入增长 6.59%，扣非净利润增长 14.05%。康复理疗相

关设备、耗材多为康复、妇产等科室刚需，医美护理、产后康复等院外业务受政策影响相对有限，板块业绩相对优异，核心个股如翔宇医疗(+162.31%)、伟思医疗(+58.93%)等均有不错表现。

图表 16: 2023 年&2024Q1 医疗器械细分领域表现

内窥镜系统		2023A收入增速 (%)	2023A扣非净利润增速 (%)	24Q1收入增速 (%)	24Q1扣非净利润增速 (%)
300633.SZ	开立医疗	20.29	29.52	1.33	-26.55
688677.SH	海泰新光	-1.31	-19.20	-20.74	-21.40
688212.SH	澳华内镜	52.29	361.42	34.91	-101.54
688029.SH	南微医学	21.78	54.67	12.72	42.21
688013.SH	天臣医疗	9.31	9.10	1.26	22.24
688581.SH	安杰思	37.09	48.35	23.35	41.44
板块合计		21.18	31.63	7.68	-0.43
ICL		2023A收入增速 (%)	2023A扣非净利润增速 (%)	24Q1收入增速 (%)	24Q1扣非净利润增速 (%)
300244.SZ	迪安诊断	-33.89	-81.90	-8.01	-83.01
603882.SH	金城医学	-44.82	-86.53	-13.05	-120.83
300639.SZ	凯普生物	-80.27	-93.47	-39.39	-126.62
301060.SZ	兰卫医学	-60.13	-123.50	5.78	-94.12
板块合计		-45.72	-90.75	-10.39	-106.02
骨科耗材		2023A收入增速 (%)	2023A扣非净利润增速 (%)	24Q1收入增速 (%)	24Q1扣非净利润增速 (%)
002901.SZ	大博医疗	6.90	-88.45	9.17	4.48
300326.SZ	凯利泰	-17.99	327.50	-16.37	-82.13
688161.SH	威高骨科	-37.63	-81.68	-10.74	-62.03
688236.SH	春立医疗	0.58	-8.32	-9.95	-1.46
688314.SH	康拓医疗	14.62	0.56	8.16	0.57
688085.SH	三友医疗	-29.08	-55.70	-46.26	-109.63
板块合计		-12.57	-47.62	-9.55	-44.67
心血管及神经介入		2023A收入增速 (%)	2023A扣非净利润增速 (%)	24Q1收入增速 (%)	24Q1扣非净利润增速 (%)
300003.SZ	乐普医疗	-24.78	-47.60	-21.14	-18.85
688016.SH	心脉医疗	32.43	42.74	25.38	48.91
688198.SH	佰仁医疗	25.57	30.82	17.53	-29.26
688617.SH	惠泰医疗	35.71	45.54	30.20	51.59
688351.SH	微电生理-U	26.46	-211.33	71.01	91.18
688108.SH	赛诺医疗	77.99	69.93	24.46	12.25
板块合计		-12.71	-22.00	-8.30	1.71
康复设备		2023A收入增速 (%)	2023A扣非净利润增速 (%)	24Q1收入增速 (%)	24Q1扣非净利润增速 (%)
688389.SH	普门科技	16.55	34.39	10.06	24.60
688580.SH	伟思医疗	43.72	58.93	-8.24	-27.42
688626.SH	翔宇医疗	52.46	162.31	18.12	12.07
688273.SH	麦澜德	-9.57	-19.43	-4.39	24.67
板块合计		24.12	49.11	6.59	14.05

来源: wind, 中泰证券研究所

投资建议及风险提示

- 投资建议:** 医疗器械行业持续快速增长，我们看好创新驱动下的进口替代以及全球化发展，带量采购政策持续落地，医疗反腐有望趋向缓和，板块估值有望逐渐修复。我们一方面持续看好在政策扶持以及技术驱动下，竞争力不断提升，加速进口替代，有望持续快速放量的国产创新品牌，包括开立医疗、迈瑞医疗、心脉医疗等；另一方面我们建议结合政策进展、行业供需格局、公司经营节奏等，积极把握估值水平低、有望

迎来边际变化的优质标的底部机会，包括安图生物、九强生物、三友医疗、维力医疗、美好医疗等。

- **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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。