

医疗器械行业2023年&2024年一季度报总结

--23年业绩整体承压，24年业绩逐季度加速可期

行业研究 · 行业专题

医药生物

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：张佳博
021-60375487
zhangjiabo@guosen.com.cn
S0980523050001

证券分析师：张超
0755-81982940
zhangchao4@guosen.com.cn
S0980522080001

联系人：凌珑
021-60375401
linglong@guosen.com.cn

- **2023年医疗器械板块整体业绩承压，2024年一季度呈现复苏趋势。**2023年医疗器械板块（118家样本标的）收入2322亿元（-26.9%），归母净利润375亿元（-53.7%），主要受新冠检测基数以及行业监管整顿的影响。如果剔除15家新冠检测收入占比大的标的，2023年器械板块收入2134亿元（+1.2%），归母净利润357亿元（-2.7%），收入端基本持平，利润端略有下滑。2024年一季度剔除新冠检测相关标的后板块收入533亿元（+1.3%），归母净利润101亿元（+2.5%），收入及归母净利润同比均略有增长。预计随着新冠影响渐消、行业整顿影响减弱、集采提质扩面以及国际化加速推进，器械板块有望呈现逐季复苏趋势。
- **2023年眼科、康复器械等板块业绩领涨。**从2023年器械板块的细分领域看，归母净利润实现同比增长的分别为医院工程（+284%）、眼科（+34%）、康复器械（+33%）、家用器械（+33%）、内镜（+30%）、生命信息支持（+19%）、医学影像（+19%）等。2024Q1归母净利润实现同比较好增长的分别为低值耗材（+67%）、眼科（+18%）、IVD（剔除新冠+16%）、生命信息支持（+11%）等细分板块。从2024年Q1器械板块的细分领域看，收入及归母净利润环比去年Q4实现加速的有：低值耗材、IVD（剔除新冠检测）、生命信息支持、心血管、肾科、骨科、家用器械。建议关注下半年反腐影响减弱叠加设备更新政策带来的医疗设备采购需求释放，以及低值耗材、IVD等领域新冠影响出清后的业绩改善趋势。
- **投资建议：**
 - ✓ 1) **集采影响出清，医疗机构手术逐步复苏，设备更新政策带动采购需求释放：**建议关注骨科板块爱康医疗、春立医疗、威高骨科、大博医疗；眼科耗材爱博医疗；手术动力设备及耗材西山科技；设备及IVD板块迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗、翔宇医疗、新产业、安图生物、艾德生物、亚辉龙、普门科技；
 - ✓ 2) **去库存影响逐渐出清，有望迎来底部反转：**低值耗材板块去库存已近尾声，客户结构及产品结构差异导致去库存节奏有所不同，推荐振德医疗、拱东医疗；
 - ✓ 3) **切入海外大厂上游供应链，新产品放量及新领域拓展增厚业绩：**关注美好医疗、海泰新光、祥生医疗的大客户去库存结束及新产品放量带来的投资机会。
- **风险提示：**新产品研发失败风险、竞争加剧风险、政策风险、汇率波动风险。

医疗器械：2023年整体业绩承压，2024年一季度降幅收窄

■ 2023年医疗器械板块整体业绩承压，剔除新冠检测相关标的呈持平/略有下滑。2023年医疗器械板块（118家样本标的）收入2322亿元（-26.9%），归母净利润375亿元（-53.7%），主要受新冠检测公司拖累以及反腐的影响，如果剔除15家新冠检测收入占比大的标的，2023年器械板块收入2134亿元（+1.2%），归母净利润357亿元（-2.7%），收入端基本持平，利润端略有下滑。

■ 2024年一季度医疗器械板块业绩降幅收窄，剔除新冠检测相关标的呈现复苏。2024Q1医疗器械板块收入576亿元（-1.8%），归母净利润103亿元（-5.9%），剔除新冠检测相关标的后收入533亿元（+1.3%），归母净利润101亿元（+2.5%），同比略有复苏。

■ 剔除新冠检测相关标的后，器械板块毛利率维持较好。2023年器械板块毛利率50.1%（-4.4pp），净利率16.2%（-9.9pp），受新冠检测业务拖累，表观盈利能力有所下降。如果剔除15家新冠检测收入占比大的标的，2023年器械板块毛利率49.4%（+0.8pp），净利率16.9%（-1.0pp），整体盈利能力维持较好。

表：A股医疗器械行业2020-2024Q1主要财务指标

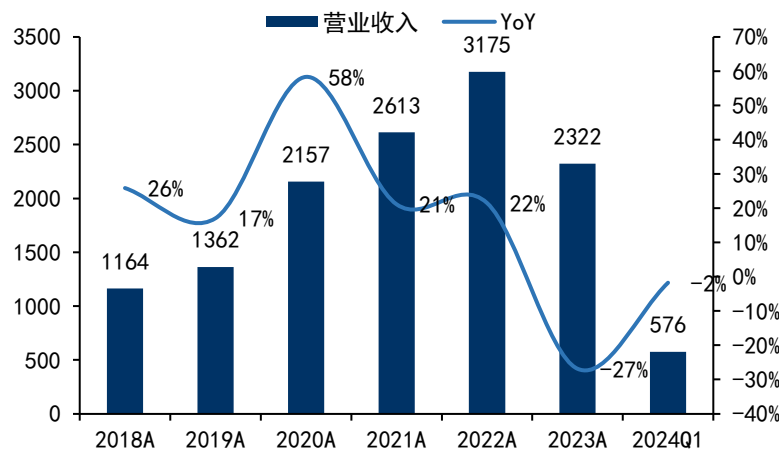
项目（亿元）	2020A	2021A	2022A	2023A	2024Q1
营业收入	2,157	2,613	3,175	2,322	576
YOY	58.3%	21.1%	21.5%	-26.9%	-1.8%
营业成本	908	1,146	1,445	1,158	285
毛利率	57.9%	56.1%	54.5%	50.1%	50.6%
销售费用	272	324	377	363	84
费用率	12.6%	12.4%	11.9%	15.6%	14.6%
管理费用（除研发）	125	152	181	185	44
费用率	5.8%	5.8%	5.7%	8.0%	7.6%
研发费用	132	178	223	226	54
费用率	6.1%	6.8%	7.0%	9.7%	9.5%
财务费用	20	6	-43	-32	-6
费用率	0.9%	0.2%	-1.4%	-1.4%	-1.0%
净利润	585	700	827	376	104
净利率	27.1%	26.8%	26.1%	16.2%	18.1%
归母净利润	569	687	809	375	103
YOY	160.8%	20.7%	17.8%	-53.7%	-5.5%
扣非归母净利润	537	635	754	319	95
YOY	191.7%	18.2%	18.8%	-57.7%	-2.3%
经营性净现金流	756	771	911	391	55
ROE（年化）	28.4%	24.6%	21.8%	8.7%	9.3%
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.4	0.4
资产负债率	33%	30%	28%	27%	27%
营业收入-剔除新冠检测标的	1,839	2,070	2,110	2,134	533
YOY	44.4%	12.6%	1.9%	1.2%	1.3%
归母净利润-剔除新冠检测标的	444	469	367	357	101
YOY	113.6%	5.8%	-21.7%	-2.7%	2.5%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

注：1）器械板块标的池在SW医疗器械II级行业124家的基础上，剔除博晖创新、博讯生物、中科美菱、鹿得医疗、锦好医疗、辰光医疗、*ST东洋、ST南卫，并增加健麾信息、艾隆科技得到118家标的池。2）剔除的新冠检测标的为华大智造、九安医疗、安旭生物、东方生物、万孚生物、明德生物、热景生物、奥泰生物、博拓生物、圣湘生物、达安基因、硕世生物、之江生物、亚辉龙、凯普生物等15家新冠占比过大的公司。

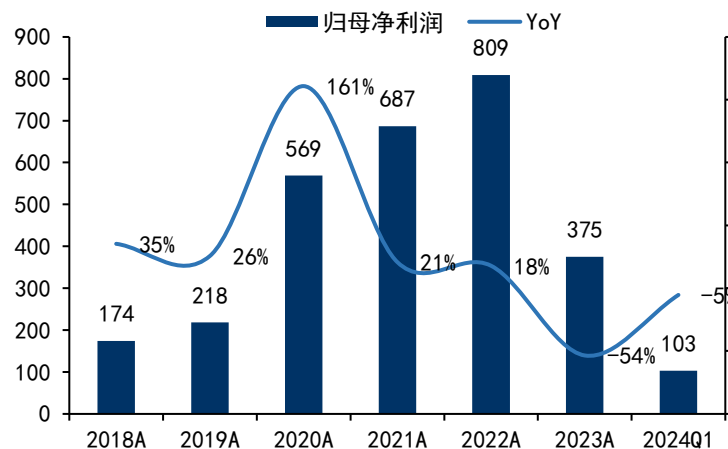
医疗器械：2023年整体业绩承压，2024年一季度降幅收窄

图：器械板块累计营收及增速（亿元）



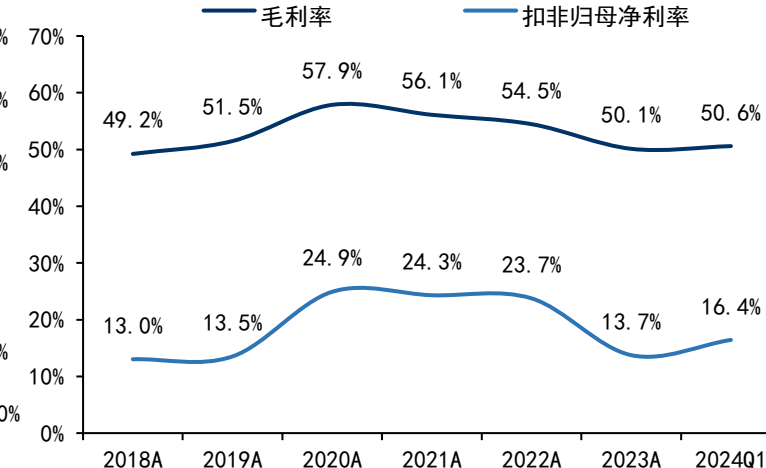
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：器械板块累计归母净利润及增速（亿元）



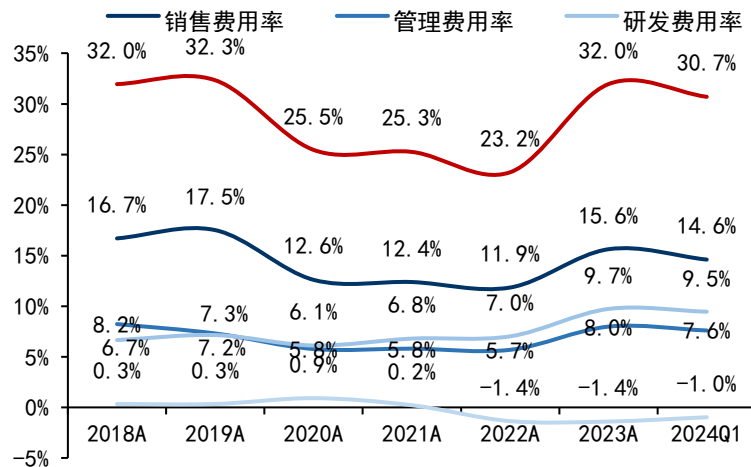
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：器械板块毛利率和净利率



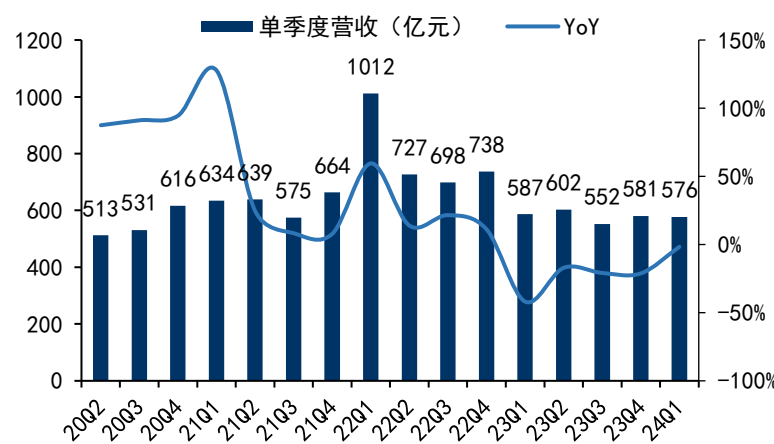
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：器械板块期间费用率情况



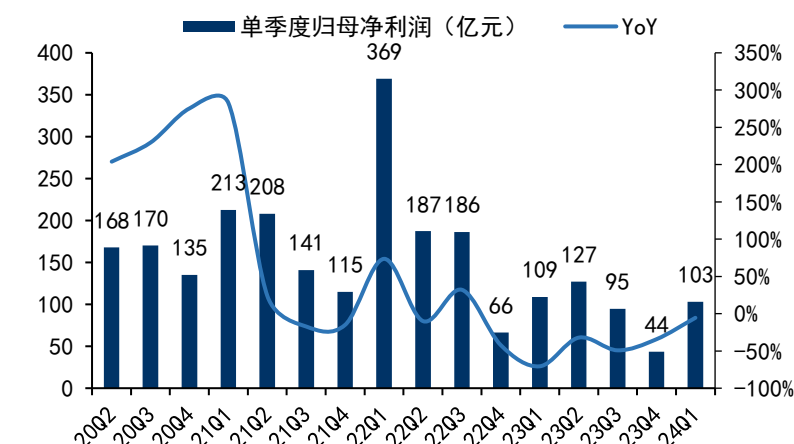
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：器械板块单季度收入及增速（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：器械板块单季度归母净利润及增速（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

医疗器械：2023年眼科、康复器械等板块业绩领涨

- 从2023年器械板块的细分领域看，归母净利润实现同比增长的分别为：医院工程（+284%）、眼科（+34%）、康复器械（+33%）、家用器械（+33%）、内镜（+30%）、生命信息支持（+19%）、影像（+19%）、其他器械（+18%）。
- 从2024年Q1器械板块的细分领域看，收入及归母净利润环比去年Q4实现加速的有：低值耗材、IVD（剔除新冠检测）、生命信息支持、心血管、肾科、骨科、家用器械，建议关注下半年反腐影响减弱叠加设备更新政策带来的医疗设备采购需求释放，以及低值耗材、IVD等领域新冠影响出清后的业绩改善趋势。

表：器械板块及细分领域2023年业绩情况

板块	收入（亿元）	归母净利润（亿元）	收入yoy	归母净利润yoy
器械板块	2322	375	-27%	-54%
器械板块-剔除新冠检测	2163	351	1%	-3%
内镜	62	14	23%	30%
康复器械	15	5	30%	33%
家用器械	128	30	2%	33%
其他器械	133	11	9%	18%
生命信息支持	376	120	15%	19%
眼科	53	14	26%	34%
影像	131	23	22%	19%
心血管	119	24	-12%	-17%
供应链中上游	261	30	2%	-23%
肾科	55	8	-5%	-33%
骨科	59	8	-12%	-39%
低值耗材	282	6	-10%	-70%
医院工程	35	0	6%	284%
IVD	506	75	-65%	-85%
IVD-剔除新冠检测	348	51	-12%	-21%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

表：器械板块及细分领域单季度财务数据总结

板块	收入yoy					归母净利润yoy				
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
器械板块	-42%	-17%	-21%	-21%	-2%	-70%	-32%	-49%	-34%	-5%
器械板块-剔除新冠检测	9%	8%	-6%	-5%	1%	12%	7%	-16%	-17%	3%
内镜	30%	25%	6%	31%	8%	111%	45%	-3%	5%	0%
康复器械	63%	27%	22%	22%	4%	111%	77%	0%	-1%	-3%
家用器械	45%	12%	-6%	-33%	-17%	74%	88%	53%	-60%	-17%
其他器械	16%	13%	2%	5%	5%	72%	18%	0%	-23%	3%
生命信息支持	25%	18%	11%	4%	6%	29%	19%	18%	8%	11%
眼科	23%	37%	12%	37%	18%	24%	87%	6%	58%	18%
影像	34%	22%	24%	15%	6%	16%	29%	-8%	21%	7%
心血管	0%	-16%	-8%	-23%	-8%	13%	-21%	-6%	-66%	1%
供应链中上游	11%	11%	0%	-10%	-7%	-5%	-9%	-41%	-42%	-28%
肾科	1%	-17%	5%	-8%	9%	-14%	-50%	15%	-139%	7%
骨科	1%	-24%	-13%	-11%	-9%	-16%	-62%	-56%	-333%	-47%
低值耗材	-17%	-10%	-4%	-8%	7%	-50%	-20%	-63%	-382%	67%
医院工程	-6%	50%	-1%	-7%	-10%	-74%	140%	-27%	-200%	-1314%
IVD	-78%	-56%	-57%	-52%	-8%	-91%	-72%	-82%	-77%	-23%
IVD-剔除新冠检测	-2%	9%	-34%	-10%	8%	-11%	-9%	-47%	24%	16%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

1、医疗设备：2023年业绩保持增长，2024年一季度略有下滑

- 2023年业绩保持增长，2024年一季度略有下滑。2023年医疗设备板块（36家样本标的）收入1103亿元（+10.3%），归母净利润214亿元（+0.5%），全年业绩保持增长，主要系由于疫后常规医疗物资采购需求复苏，上半年业绩增长良好，但三季度起由于反腐影响，设备招采大面积延迟，医疗设备板块整体承压，四季度起反腐影响逐步减弱。2024年Q1医疗设备板块收入265亿元（-0.7%），归母净利润52亿元（-5.9%），业绩略有下滑，主要系反腐影响尚未完全出清以及去年同期高基数所致。
- 2023年/2024Q1毛利率分别为52.2%/52.1%（+1.6pp/-0.8pp），净利率分别为19.5%/19.9%（-2.0pp/+1.0pp）。
- 费用率方面，2023年/2024Q1四费率为30.7%/31.3%（+1.7pp/+1.4pp），销售费用率15.1%/14.9%（+1.1pp/+1.1pp），管理费用率6.6%/6.8%（+0.2pp/+0.4pp），研发费用率10.5%/10.8%（+0.7pp/+0.9pp），主要系疫情后营销活动恢复，以及企业持续践行创新战略，研发投入不断加大。
- 医疗设备行业自2023年三季度以来受到反腐影响较大，招投标及手术量情况已于2023年四季度起出现改善，但预计新品入院仍面临较大压力。展望后市，随着2024下半年反腐影响减弱，叠加设备更新政策的利好，医疗设备行业有望迎来景气度拐点。

表：A股医疗设备行业2020-2024Q1主要财务指标

项目（亿元）	2020A	2021A	2022A	2023A	2024Q1
营业收入	746	872	1,000	1,103	265
YOY	35.0%	17.0%	14.6%	10.3%	-0.7%
营业成本	357	424	494	528	127
毛利率	52.1%	51.4%	50.6%	52.2%	52.1%
销售费用	102	121	140	167	40
费用率	13.6%	13.9%	14.0%	15.1%	14.9%
管理费用	48	56	64	73	18
费用率	6.5%	6.4%	6.4%	6.6%	6.8%
研发费用	63	80	98	115	29
费用率	8.4%	9.2%	9.8%	10.5%	10.8%
财务费用	4	0	-13	-17	-3
费用率	0.6%	0.0%	-1.3%	-1.5%	-1.2%
净利润	152	180	215	215	53
净利率	20.4%	20.6%	21.5%	19.5%	19.9%
归母净利润	151	179	214	214	52
YOY	76.9%	18.1%	19.4%	0.5%	-5.9%
扣非归母净利润	142	160	180	197	48
YOY	100.4%	12.2%	13.0%	9.0%	-9.1%
经营性净现金流	246	206	218	179	21
ROE	21.9%	20.2%	18.2%	14.9%	13.7%
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
资产负债率	37%	36%	32%	31%	30%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

注：以上图、表均剔除ST股，标的池为36家SW医疗设备企业

1、医疗设备：主要公司2023年和2024Q1业绩对比

- 医疗行业整顿对国内设备招标采购造成一定影响，部分上游企业如海泰新光、美好医疗受到下游大客户去库存影响业绩承压。
- 医疗设备龙头企业维持良好的成长能力，海外市场加速突破。获益于医疗新基建以及海外业务的持续拓展，迈瑞医疗、联影医疗2023年营收端与利润端均实现双位数增长，其中国内市场收入分别为213.8亿元（+14.5%）、97.3亿元（+19.4%），由于反腐影响大型设备招采，内销端面临一定压力，但由于产品线丰富及国内渠道优势显著，仍取得较好表现；海外市场收入为135.5亿元（+15.8%）、16.8亿元（+54.7%），迈瑞医疗在海外获取了大量的订单，监护、检验、超声产品和整体解决方案进入了更多的高端医院、集团医院和大型连锁实验室；联影医疗持续加速创新产品出海，2023年欧洲、亚太区域收入增长157%、79%，表现亮眼。

表：医疗设备行业部分公司数据对比（亿元，%）

	迈瑞医疗	联影医疗	华大智造	开立医疗	海泰新光	澳华内镜	祥生医疗	怡和嘉业	美好医疗	福瑞股份
2023年收入	349.3	114.1	29.1	21.2	4.7	6.8	4.8	11.2	13.4	11.5
yoy	15.0%	23.5%	-31.2%	20.3%	-1.3%	52.3%	27.0%	-20.7%	-5.5%	14.4%
24Q1收入	93.7	23.5	5.3	4.8	1.2	1.7	1.4	1.9	2.8	3.2
yoy	12.1%	6.2%	-14.3%	1.3%	-20.7%	34.9%	-14.9%	-60.0%	-23.3%	33.4%
2023年扣非归母净利润	114.3	16.6	-6.8	4.4	1.4	0.4	1.4	2.4	2.9	1.0
yoy	20.0%	25.4%		29.5%	-19.2%	359.0%	39.4%	-33.7%	-25.9%	-1.0%
24Q1扣非归母净利润	30.4	3.0	-2.1	0.9	0.4	-0.002	0.4	0.4	0.6	0.4
yoy	20.1%	8.5%		-26.6%	-21.4%		-13.2%	-71.5%	-44.4%	126.2%
2023年毛利率	66.2%	48.5%	59.5%	69.4%	63.7%	73.8%	58.8%	46.1%	41.2%	74.7%
yoy	2.0pp	0.1pp	5.9pp	2.5pp	-0.6pp	4.1pp	-0.5pp	4.5pp	-1.9pp	1.3pp
24Q1毛利率	66.0%	49.6%	64.8%	69.4%	64.5%	76.4%	60.6%	51.7%	38.3%	76.6%
yoy	-0.4pp	-0.7pp	8.9pp	0.8pp	0.0pp	0.2pp	0.2pp	4.7pp	-5.1pp	-3.1pp
2023年扣非归母净利率	32.7%	14.6%		20.9%	29.0%	6.6%	28.4%	21.6%	21.8%	8.6%
yoy	1.4pp	0.2pp		1.5pp	-6.4pp	4.4pp	2.5pp	-4.2pp	-6.0pp	-1.3pp
24Q1扣非归母净利率	32.4%	12.8%	-40.1%	19.2%	31.0%	-0.1%	31.9%	21.9%	19.8%	12.8%
yoy	2.2pp	0.3pp		-7.3pp	-0.3pp		0.6pp	-8.9pp	-7.5pp	5.3pp

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

1.1、内镜设备：业绩表现亮眼，高端产品占比提升

■ **开立医疗**：2023年超声业务收入12.2亿（+13.3%），毛利率65.88%（+0.21pp）；内镜业务收入8.5亿（+39.0%），毛利率74.42%（+4.85pp）。超声业务受到反腐影响，下半年增速有所下降。内镜业务由于渗透率较低，刚需性强，受到反腐影响较小，全年保持快速增长，高端产品占比提升带动毛利率显著提升。

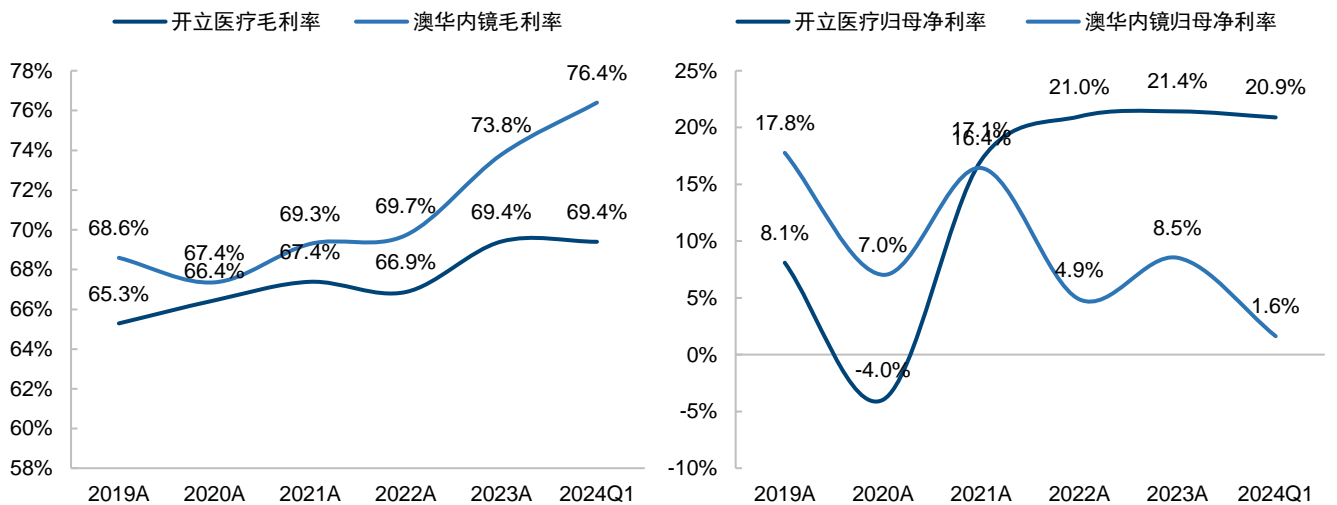
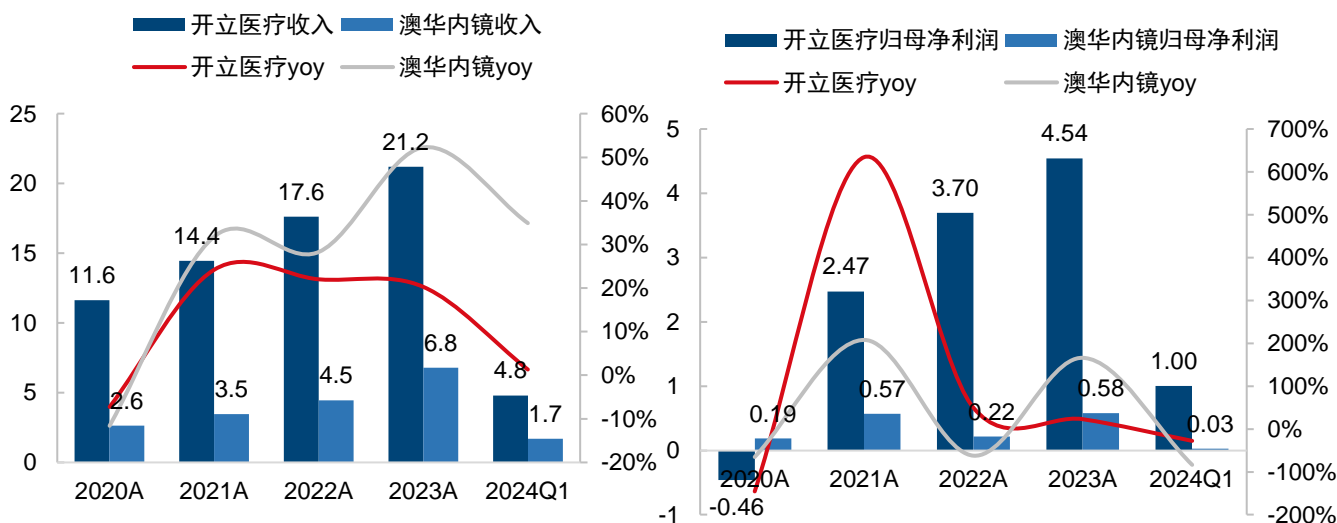
■ **澳华内镜**：依托新产品AQ-300上市放量，2023年业绩高增长，毛利率73.78%（+4.06pp），提升显著，主要系高端产品持续突破三级医院市场，中高端机型主机、镜体在三级医院装机（含中标）数量分别为96台（+269%）、316根（+212%），装机（含中标）三级医院73家（+192%）。2024Q1收入端保持良好增长态势，表观利润受到股份支付影响有所承压。

表：内镜设备企业业务拆分（亿元）

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
澳华内镜					
内窥镜产品	2.94	2.61	3.44	4.42	6.65
yoy	94%	-11%	32%	28%	51%
维修服务收入	0.04	0.02	0.03	0.04	0.12
yoy	-15%	-48%	76%	10%	235%
总营收	2.98	2.63	3.47	4.45	6.78
开立医疗					
超声诊断设备	8.91	7.84	9.46	10.80	12.23
yoy	-12%	-12%	21%	14%	13%
医用内窥镜	2.92	3.08	4.28	6.12	8.50
yoy	89%	5%	39%	43%	39%
配件及其他	0.60	0.62	0.62	0.61	0.34
yoy	8%	4%	0%	-2%	-43%
总营收	12.54	11.63	14.45	17.63	21.20

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：内镜设备企业主要财务指标（亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

1.2、康复设备：2023年实现恢复性高增长

■ 受益于疫情后积压的需求释放以及群众健康意识的提升，2023年康复设备行业取得恢复性高增长。除麦澜德由于反腐以及新产品推出节奏不及预期而业绩下滑，翔宇医疗、伟思医疗、普门科技（治疗与康复类）、诚益通（康复医疗板块）实现收入增长52.5%、43.7%、33.8%、19.9%，受反腐影响较小。2024年康复设备行业有望持续稳健增长，同时可关注脑机接口等新兴技术在康复领域的应用和产品落地节奏。

表：康复医疗设备行业部分公司数据对比（亿元）

	翔宇医疗	伟思医疗	麦澜德	诚益通	普门科技
市值（20240520，亿元）	59	31	24	48	88
PE (TTM)	26	25	26	27	25
收入（百万元）	745	462	341	1,176	1,146
yoy	52.5%	43.7%	-9.6%	20.6%	16.5%
归母净利润（百万元）	227	136	90	170	329
yoy	81.0%	45.2%	-26.2%	36.3%	30.7%
毛利率	68.6%	71.8%	71.1%	42.9%	65.8%
净利率	30.7%	29.5%	27.1%	14.3%	28.6%
2023A 康复业务收入（百万元）	745	462	341	325	304
yoy	52.5%	43.7%	-9.6%	19.9%	33.8%
收入构成	康复理疗61.6%、康复训练27.6%、康复评定4.8%、配件5.0%，完整产品线，提供解决方案	磁刺激类43.2%、电刺激类14.0%、耗材及配件16.5%、电生理类13.6%、激光射频类8.1%，布局盆底、精神、神经三大领域，延伸医美	盆底和产后康复设备47.6%、耗材及配件27.8%、生殖康复14.2%、运动康复3.8%，盆底为主，延伸生殖健康、运动康复	包括康复评定、康复训练、康复理疗三大领域，完整产品线，提供解决方案，医疗及康复设备业务占比27.7%	主要包括光子治疗仪、空气波压力治疗仪、红外治疗仪、高频振动排痰仪、多功能清创仪，治疗与康复类占比26.6%
收入（百万元）	169	88	104	268	306
yoy	18.1%	-8.2%	-4.4%	9.4%	10.1%
2024Q1 归母净利润（百万元）	39	22	36	31	107
yoy	3.3%	-27.7%	12.0%	37.7%	21.7%
毛利率	68.8%	70.2%	74.1%	38.8%	70.0%
净利率	22.9%	24.8%	36.6%	11.4%	35.0%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2、医疗耗材：2023年业绩承压，2024年一季度呈现恢复态势

- **2023年医疗耗材板块业绩承压。**2023年医疗耗材板块（44家样本标的）收入775亿元（-4.2%），归母净利润81亿元（-21.1%），扣非归母净利润66亿元（-26.6%），受部分耗材集采、低值耗材下游去库存以及反腐影响，2023年业绩承压，利润端承压更明显。
- **2024年一季度医疗耗材板块呈现恢复增长态势。**2024年一季度医疗耗材板块收入202亿元（+2.8%），归母净利润30亿元（+11.9%），扣非归母净利润25亿元（+25.0%）。随着去库存影响出清和反腐对诊疗相关耗材影响减小，医疗耗材板块呈现恢复增长态势。
- **2024年一季度盈利能力有所提升。**2023年/2024Q1医疗耗材板块毛利率分别为40.9%（-1.3pp）、42.1%（-0.3pp），四费率27.9%（+1.9%）、25.1%（-1.8%），净利率10.7%（-2.2pp）、14.8%（+1.0pp），2023年板块盈利能力有所下滑，2024年一季度复苏迹象初显。

表：A股医疗耗材行业2020-2024Q1主要财务指标

项目（亿元）	2020A	2021A	2022A	2023A	2024Q1
营业收入	864	939	809	775	202
YOY	69.2%	8.6%	-13.8%	-4.2%	2.8%
营业成本	375	446	467	458	117
毛利率	56.6%	52.6%	42.2%	40.9%	42.1%
销售费用	90	104	108	107	25
费用率	10.4%	11.0%	13.3%	13.8%	12.4%
管理费用（除研发）	44	56	60	64	15
费用率	5.1%	6.0%	7.4%	8.2%	7.2%
研发费用	36	46	50	50	12
费用率	4.1%	4.9%	6.2%	6.4%	5.9%
财务费用	11	4	-7	-4	-1
费用率	1.3%	0.4%	-0.9%	-0.5%	-0.3%
净利润	247	231	105	83	30
净利率	28.5%	24.6%	13.0%	10.7%	14.8%
归母净利润	238	227	103	81	30
YOY	190.3%	-4.7%	-54.6%	-21.1%	11.9%
扣非归母净利润	225	205	90	66	25
YOY	218.2%	-9.0%	-55.9%	-26.6%	12.0%
经营性净现金流	295	281	146	130	27
ROE	31.2%	21.3%	7.9%	5.7%	8.1%
总资产周转率	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
资产负债率	35%	30%	28%	30%	31%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

注：以上图、表均剔除ST股，标的池为44家SW医疗耗材企业

2.1、眼科：人工晶体持续复苏，OK镜有所承压，积极开拓新业务线

- 人工晶体复苏趋势良好，OK镜产品受消费疲软和其他产品竞争的负面影响，在多变的宏观环境下眼科器械整体保持良好增长和稳健的盈利能力：
- ✓ 爱博医疗：收入端维持高速增长，人工晶体产品销售受益于白内障手术需求的强劲复苏。23年人工晶体收入4.995亿（+41.67%），其中境外人工晶体同比增长127.90%；普诺瞳OK镜收入2.19亿（+26.03%），角膜塑形镜业务受消费降级、竞品增加等因素影响，市场增速有所放缓。公司“普诺瞳”“欣诺瞳”离焦镜作为角膜塑形镜的互补产品之一，处于加速推进阶段，其收入同比增长247.32%，拉动其他近视防控产品收入增长166.12%至5,736万。隐形眼镜收入1.37亿元，占营收比例为14.36%，同比增长1,505%。
- ✓ 欧普康视：OK镜2023年收入8.17亿，同比增长7.06%，增长幅度低于以往，月度订单呈现由低走高然后又下滑的起伏态势。护理产品收入2.63亿，同比下降12%，竞品增多，电商平台销售份额提高，公司调整产品结构，加大了对自产护理产品的推广。“普通框架镜及其他”产品增幅达到70%，主要来自于新并表子公司的医疗设备和耗材的销售。
- ✓ 昊海生科：眼科业务线2023年收入9.28亿，同比增长20.6%，其中人工晶体同比增长37%，眼科粘弹剂同比增长29%，受益于手术量的恢复；视光材料同比增长20%，视光终端产品同比下降6%，主要是出售了河北鑫视康60%股权后不再并表。

表：眼科主要公司数据对比

	爱博医疗	欧普康视	昊海生科
市值（亿人民币）	159	170	139
PE (TTM)	48.40	24.77	35.76
EV/EBITDA	38.10	16.91	18.29
2023年			
营收（亿元）	9.51	17.37	26.54
YoY	64.1%	13.9%	24.6%
归母净利润（亿元）	3.04	6.67	4.16
YoY	30.6%	6.9%	130.6%
扣非净利润（亿元）	2.89	5.72	3.83
YoY	39.0%	2.3%	141.5%
毛利率（%）	76.0%	74.8%	70.5%
净利率（%）	30.1%	42.0%	15.5%
经营性净现金流（亿）	2.13	7.23	6.34
2024Q1			
营收（亿元）	3.10	4.65	6.46
YoY	63.6%	15.7%	5.7%
归母净利润（亿元）	1.03	1.93	0.98
YoY	31.3%	11.4%	20.2%
扣非净利润（亿元）	0.99	1.67	0.95
YoY	31.7%	11.6%	33.1%
毛利率（%）	71.6%	76.0%	69.2%
净利率（%）	31.7%	45.6%	14.3%
经营性净现金流（亿）	0.54	1.96	0.76

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2.2、骨科：集采下持续承压，关节、创伤业务将率先出现拐点

- 集采和监管整顿持续影响骨科板块业绩。脊柱国采已执行一年，运动医学国采和创伤联盟续约陆续在各省落地执行，关节国采续约即将开展，骨科板块各业务线受集采影响正在不断出清。
- 威高骨科各项业务正在快速调整，新掌舵人上任后将带领公司加速创新和国际化。爱康医疗率先走出集采降价的短期影响，春立医疗积极调整渠道库存，随着关节续约的推进，在新的价格体系和竞争环境下关节业务线有望迎来新的发展阶段。大博医疗于24Q1实现营收和利润的同比正增长，业绩有望逐季改善。三友医疗由于价格高基数、产能释放节奏和新业务布局影响，利润端出现亏损。

表：骨科主要公司数据对比

	威高骨科	爱康医疗	春立医疗	大博医疗	三友医疗	奥精医疗	康拓医疗
2023年							
市值（亿人民币）	151	71	74	125	52	29	25
营收（亿元）	12.84	10.94	12.09	15.33	4.60	2.26	2.75
YoY	-37.6%	4.0%	0.6%	6.9%	-29.1%	-7.7%	14.6%
归母净利润（亿元）	1.12	1.82	2.78	0.59	0.96	0.54	0.76
YoY	-81.3%	-11.1%	-9.7%	-36.3%	-49.9%	-43.0%	-0.2%
扣非净利润（亿元）	1.08	1.62	2.54	0.11	0.59	0.26	0.68
YoY	-81.7%	-16.9%	-8.3%	-88.5%	-55.7%	-67.8%	0.6%
毛利率（%）	66.5%	61.7%	72.5%	67.9%	80.0%	82.7%	81.2%
净利率（%）	8.8%	16.6%	23.0%	5.6%	24.7%	23.4%	27.1%
2024Q1							
营收（亿元）	3.48		2.22	4.27	0.86	0.47	0.70
YoY	-10.7%		-9.9%	9.2%	-46.3%	-0.9%	8.2%
归母净利润（亿元）	0.35		0.55	0.62	-0.02	0.07	0.20
YoY	-62.9%		-1.2%	6.0%	-106.0%	-62.5%	2.7%
扣非净利润（亿元）	0.35		0.49	0.49	-0.03	0.03	0.19
YoY	-62.0%		-1.5%	4.5%	-109.6%	-77.1%	0.6%
毛利率（%）	59.5%		73.8%	68.1%	58.3%	80.4%	81.2%
净利率（%）	10.3%		24.8%	15.7%	-4.5%	11.4%	28.1%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2.2、骨科：市场份额加速向龙头集中，海外业务成为新增长点

■ 出海成为骨科龙头重要的新增长点：

- ✓ **爱康医疗：海外业务作为第二引擎，双品牌战略（JRI+AK）。** JRI覆盖英国、西班牙、德国、澳大利亚等成熟市场，AK覆盖30+国家和地区，墨西哥、越南等新兴市场。
- ✓ **春立医疗：中国人工关节出口第一品牌，并将拓展其他业务线。** 海外拓展区域包括拉美、东南亚、中东、欧洲、非洲等地，2023年髌、膝、脊柱三个系列产品均顺利通过CE年度体系审核和监督审核。
- ✓ **威高骨科：推动出海战略，从全球视野进行销售渠道建立以及研发项目推进，逐步完善海外事业部。** 陈敏上任后会加快推动业务国际化，通过投资并购、研发合作获得海外技术和商业资源，加大力度建设在东南亚、南美和中东的营销策略和渠道开展。
- ✓ **大博医疗：产品已远销至澳大利亚、乌克兰、智利等60多个国家和地区，连续多年出口额在国内骨科行业排名前列。** 继续深化国际化发展战略，加速国际业务进程，提高全球化经营能力，为公司提供外延性的增长动力。
- ✓ **三友医疗：投资并购+自研出海并重。** 23年继续以500万欧元增资法国Implanet，持股比例提升至78.5-85.4%。Zeus脊柱系统、金属增材制造椎间融合器系列产品获得FDA 510（K）认证。开发的全部脊柱钉棒系统全部获得欧盟MDR认证。超声骨刀已获得欧盟 CE、美国FDA，巴西ANVISA和澳大利亚ARTG注册认证，可在欧洲、美国和澳大利亚等地进行销售，未来将为公司贡献新的业绩增长点。

表：骨科公司各业务线2023年收入拆分

公司	创伤	脊柱	关节	其他产品	
	营收（亿）	营收（亿）	营收（亿）	营收（亿）	占比
威高骨科 (688161.SH)	1.95 (-53.89%)	4.72 (-48.49%)	2.89 (-35.29%)	运动医学和组织修复 2.27 (+3.30%)	17.7%
春立医疗 (688236.SH)			11.01 (+5.18%)	脊柱、运动医学等 1.07 (-29.9%)	8.9%
三友医疗 (688085.SH)	0.14 (-43.89%)	3.54 (-34.20%)		有源设备及配套辅件 0.92 (+25.03%)	20.1%
大博医疗 (002901.SZ)	5.72 (+5.52%)	2.84 (-39.91%)	1.56 (+166.70%)	微创外科2.87 (+49.6%) 神经外科0.81 (+73.41%) 手术器械0.33 (+41.21%) 齿科0.52 (+111.08%)	34.0%
爱康医疗 (1789.HK)		1.23 (+105.43%)	9.02 (-2.1%)	定制产品及服务0.50亿 (+5.62)	4.6%

资料来源：公司年报、公司公告、国信证券经济研究所整理

表：骨科龙头公司海外收入情况

	2022年销售额 (万)	2023年销售额 (万)	同比 (%)	收入占比 (%)	毛利率 (%)
爱康医疗	16,573	22,713	37.05%	20.76%	
大博医疗	7,894	21,640	174.13%	14.11%	63.93%
春立医疗	10,904	19,816	81.73%	16.41%	63.80%
威高骨科	4,358	6,024	38.23%	4.69%	70.42%
三友医疗	426	763	79.11%	1.66%	84.70%

资料来源：公司年报、公司公告、国信证券经济研究所整理

2.3、心脑血管：需求刚性叠加国产替代推动业绩保持高增长

■ 电生理和主动脉介入保持高景气度，心脑血管行业需求稳定增长：

- ✓ **惠泰医疗**：2023年公司国内电生理业务如期实现从传统二维手术到三维手术的升级，在超过800家医院完成三维电生理手术万余例，手术量同比增长超过200%。血管介入类产品的覆盖率及入院渗透率进一步提升，其中外周线入院增长超30%，冠脉线增长接近20%。国际业务同比增长72.62%。其中，中东非洲、独联体区域同比增长超100%。
- ✓ **微电生理**：2023年公司三维电生理手术量累计突破5万例，在国内三维心脏电生理手术量中排名第三，国产厂家中排名第一。国际市场实现营业收入同比增长超过50%，累计覆盖35个国家和地区。
- ✓ **心脉医疗**：Castor、Minos、Reewarm PTX等拳头产品持续发力，新产品Talos、Fontus入院家数及终端植入量均增长较快。各研发管线均取得重要进展，6款产品向国家药监局递交注册资料。
- ✓ **蓝帆医疗**：继冠脉支架续约后，旗下吉威医疗的“心跃”和“心阔”双双中标，2023年销售收入增长约85%。普通球囊销量也有快速增长同比增长超300%。Allegra经导管介入主动脉瓣膜已在29个国家和地区实现销售。

表：心脑血管主要公司数据对比

	惠泰医疗	微电生理-U	心脉医疗	蓝帆医疗
市值（亿人民币）	360	119	152	56
PE (TTM)	62.96	622.60	27.47	-9.56
EV/EBITDA	53.27	368.55	22.45	70.58
营收（亿元）	16.50	3.29	11.87	49.27
YoY	35.7%	26.5%	32.4%	0.5%
2023年 营收拆分情况	电生理3.68亿 (+25.51%)	导管类2.19亿 (+32.03%)	主动脉支架类9.40亿 (+28.07%)	心脑血管产品9.81亿 (+28.37%)
	冠脉通路7.91亿 (+38.98%)	设备类0.17亿 (-60.00%)	术中支架1.32亿 (+54.59%)	健康防护产品 36.06亿 (-4.77%)
	外周介入2.56亿 (+40.36%)	其他0.84亿 (+68.87%)	外周及其他1.15亿 (+49.30%)	急救护理产品2.64亿 (-7.06%)
	OEM 2.10亿 (+31.67%)			
归母净利润（亿元）	5.34	0.06	4.92	-5.68
YoY	49.1%	85.2%	38.0%	-52.7%
扣非净利润（亿元）	4.68	-0.35	4.62	-6.40
YoY	45.5%	-211.3%	42.7%	2.7%
毛利率（%）	71.3%	63.5%	76.5%	12.3%
净利率（%）	31.6%	1.7%	41.0%	-11.5%
经营性净现金流（亿）	6.89	-0.38	5.58	-0.73
营收（亿元）	4.55	0.89	3.58	14.55
YoY	30.2%	71.0%	25.4%	33.0%
归母净利润（亿元）	1.40	0.04	1.84	-0.99
YoY	36.5%	144.7%	47.6%	-28.0%
2024Q1 扣非净利润（亿元）	1.37	-0.01	1.78	-1.24
YoY	51.6%	91.2%	48.9%	26.5%
毛利率（%）	72.0%	60.5%	76.5%	14.7%
净利率（%）	30.3%	4.7%	51.1%	-6.8%
经营性净现金流（亿）	1.15	0.06	2.12	-0.45

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2.4、内镜耗材：盈利能力提升，海外业务加速拓展

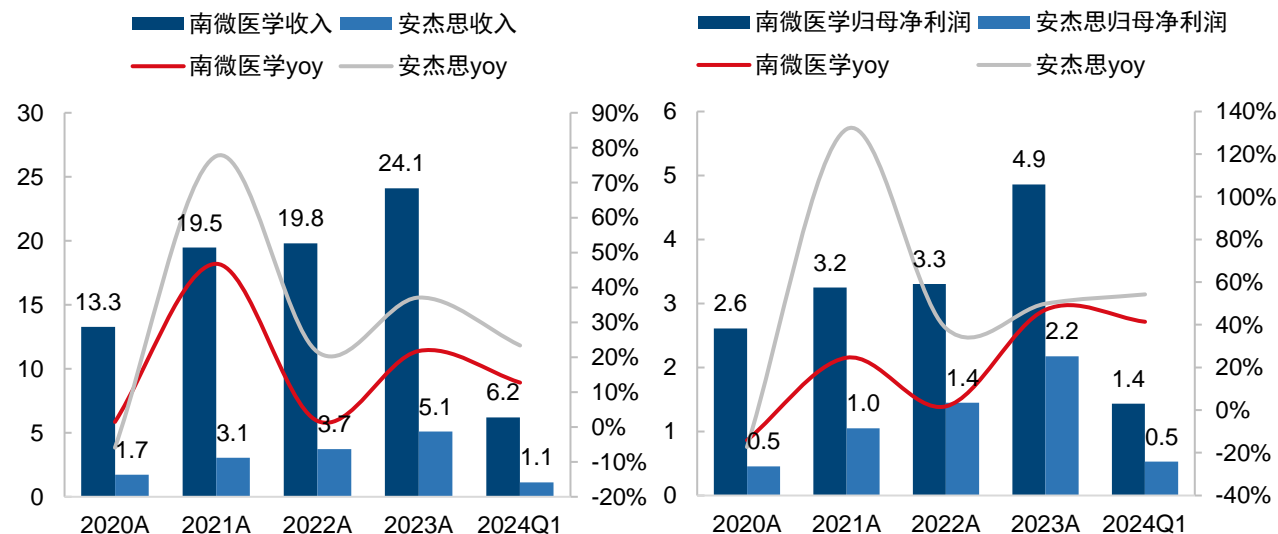
■ 利润端增速快于收入端，盈利能力持续提升。得益于疫后诊疗复苏，南微医学与安杰思业绩维持快速增长，得益于降本增效及高端产品的占比提升，利润端增速更快，盈利能力持续提升，2023年毛利率分别+3.6pp/+2.8pp，归母净利率+3.5pp/+3.6pp。

■ 南微医学海外业务加速拓展，安杰思国内外业务高增长。

✓ 南微医学：2023年国内收入13.5亿元（+18%），主要受新产品推广节奏受到行业整顿影响。海外收入10.4亿元（+26%），主要得益于海外渠道的持续扩张以及自有品牌的推广。

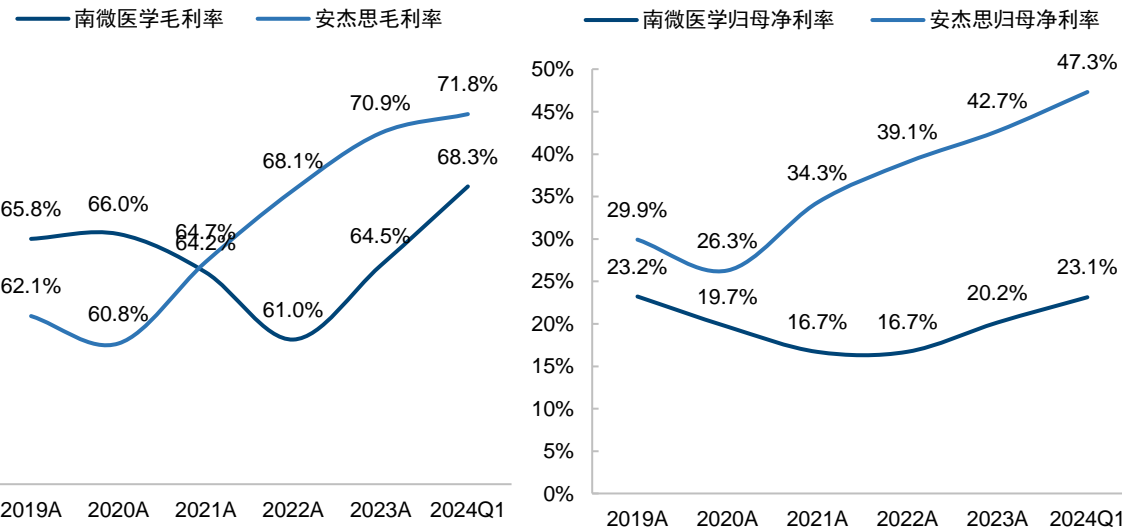
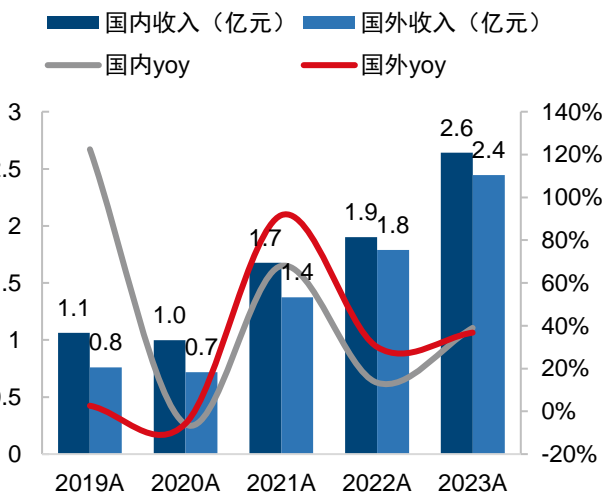
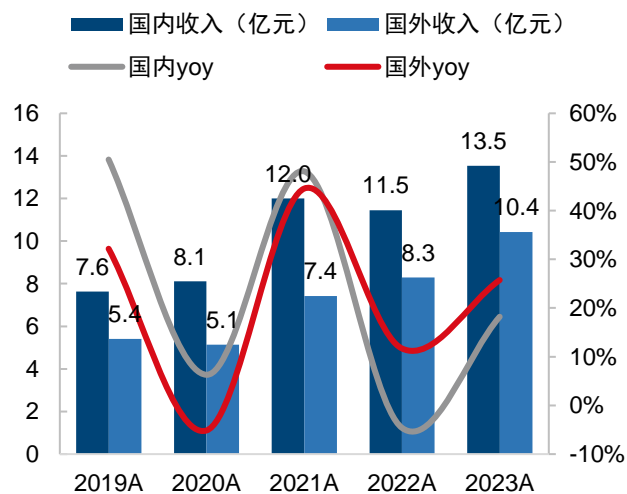
✓ 安杰思：2023年国内收入2.6亿元（+38%），主要得益于诊疗恢复及市场覆盖率提升，国内覆盖终端医院数量突破2300家，其中三级医院覆盖率44%。海外收入2.4亿元（+37%），新客户新市场开拓顺利，海外新客户数量增长35%，同时引入2家优质大客户。

图：南微医学和安杰思主要财务指标（亿元）



图：南微医学国内外收入情况

图：安杰思国内外收入情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2.5、低值耗材：下游客户去库存影响业绩增速

- **低值耗材企业业绩承压。**受新冠高基数、下游客户去库存、国内行业整顿等影响，2023年低耗企业业绩承压。随着下游客户去库存结束以及新冠业务影响的出清，2024年低耗企业业绩有望迎来拐点。
- ✓ **采纳股份：**2023年受海外客户去库存影响，外销下滑13%。2024年Q1业绩快速增长，主要系去库存影响出清及2023年同期基数较低所致。
- ✓ **维力医疗：**去库存影响于2023Q3已基本出清，外销端出现拐点。2024年Q1受去年同期高基数及反腐影响，略有承压。
- ✓ **振德医疗：**2023年计提存货跌价准备和资产减值准备2.1亿元（1.7亿元为防疫物资相关），表观利润承压更明显。2024年Q1常规业务略有增长。
- ✓ **拱东医疗：**2024年Q1业绩快速增长，主要系去库存影响出清及2023年同期基数较低。

表：部分低值耗材公司数据对比（亿元）

	采纳股份	维力医疗	振德医疗	拱东医疗
2023年收入	4.1	13.9	41.3	9.8
yoy	-11.8%	1.8%	-32.8%	-33.6%
24Q1收入	1.1	3.1	9.6	2.7
yoy	65.5%	-14.5%	-25.9%	20.2%
2023年扣非归母净利润	0.8	1.8	1.9	1.1
yoy	-39.0%	23.2%	-73.0%	-66.6%
24Q1扣非归母净利润	0.2	0.5	0.7	0.4
yoy	114.9%	-0.7%	-47.0%	85.7%
2023年毛利率	38.9%	45.9%	34.7%	32.7%
yoy	-1.9pp	2.7pp	-0.3pp	-6.8pp
24Q1毛利率	39.7%	47.0%	34.8%	33.1%
yoy	7.9pp	1.9pp	-0.8pp	-1.7pp
2023年扣非归母净利率	20.7%	12.9%	4.6%	11.0%
yoy	-9.2pp	2.3pp	-6.9pp	-10.9pp
24Q1扣非归母净利率	16.0%	15.2%	7.7%	16.0%
yoy	3.7pp	2.1pp	-3.1pp	5.6pp

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3、体外诊断：受新冠基数影响，业绩表现下滑明显

- 2023年体外诊断板块受新冠基数影响，业绩表现下滑。2023年体外诊断板块（38家样本标的）收入506亿元（-64.5%），归母净利润75亿元（-85.5%），扣非归母净利润52亿元（-89.4%），受新冠检测基数、相关资产减值计提、生化试剂集采以及反腐影响，2023年收入表现明显下滑，利润端承压更明显。
- 2024年一季度体外诊断板块继续消化新冠基数，但已呈现复苏态势。2024年一季度体外诊断板块收入123亿元（-8.2%），归母净利润20亿元（-23.2%），扣非归母净利润20亿元（-1.5%）。在去年同期疫情政策调整后检测量高基数情况下，体外诊断板块仍有一定下滑，但部分细分领域如化学发光、伴随诊断等已呈现显著复苏。
- 2024年一季度毛利率有所提升。2023年/2024Q1体外诊断板块毛利率分别为60.6%（-3.6pp）、61.9%（+2.9pp），四费率44.3%（+25.6%）、42.1%（+3.8%），净利率14.3%（-22.8pp）、16.5%（-3.7pp），2023年板块盈利能力大幅下滑，2024年一季度复苏迹象初显。

表：A股体外诊断行业2020-2024Q1主要财务指标

项目（亿元）	2020A	2021A	2022A	2023A	2024Q1
营业收入	589	855	1,428	506	123
YOY	82.8%	45.3%	66.9%	-64.5%	-8.2%
营业成本	188	295	511	199	47
毛利率	68%	65%	64%	61%	62%
销售费用	91	112	141	107	24
费用率	15%	13%	10%	21%	19%
管理费用（除研发）	39	48	65	58	13
费用率	7%	6%	5%	11%	10%
研发费用	42	59	85	73	17
费用率	7%	7%	6%	14%	14%
财务费用	5	4	-24	-13	-2
费用率	1%	0%	-2%	-3%	-1%
净利润	188	293	530	73	20
净利率	32%	34%	37%	14%	17%
归母净利润	182	285	515	75	20
YOY	270.6%	56.2%	80.7%	-85.5%	-23.2%
扣非归母净利润	172	274	487	52	20
YOY	310.2%	59.0%	77.8%	-89.4%	-1.5%
经营性净现金流	218.56	299.56	565.00	80.27	5.19
ROE	31.6%	31.7%	39.5%	4.6%	
总资产周转率	0.71	0.71	0.84	0.26	
资产负债率	25%	22%	20%	18%	17%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理
注：以上图、表均剔除ST股，标的池为38家SW体外诊断企业

3.1、体外诊断概览：平台化和国际化成为国产龙头重要战略

- 化学发光仍为头部企业核心业务，产品线延伸下平台化成果初现。迈瑞医疗在血球、生化和发光的业务基础上，将积极探索分子诊断、临床质谱领域。新产业积极拓展生化、分子和凝血业务，完善仪器和试剂的注册证申报。安图生物在过往平台化发展的基础上，进一步补齐测序板块，全资子公司思昆生物推出的基因测序仪Sikun 2000系列在非临床领域上市。亚辉龙也在进行基于微流控技术的仪器和试剂、分子诊断以及基因测序等新领域开展攻坚研发。
- 国际化成为IVD企业的战略重点。迈瑞医疗于23年11月底完成德国DiaSys的控股权并购，解决了海外供应链平台的缺失问题，打破过往对中大样本量客户突破的瓶颈。安图生物、亚辉龙、迈克生物、艾德生物、万孚生物等企业均在加大海外本地化团队和渠道建设投入。

表：体外诊断行业主要公司数据对比

	迈瑞医疗	新产业	安图生物	亚辉龙	迈克生物	艾德生物	万孚生物	普门科技	圣湘生物	九强生物	迪瑞医疗	赛科希德
市值（亿人民币）	3,746	583	307	138	81	80	137	88	119	102	69	26
PE (TTM)	30.78	33.77	23.64	40.76	25.70	29.70	27.34	25.43	30.80	19.13	21.71	21.67
EV/EBITDA	26.71	27.82	16.40	25.98	12.40	21.78	15.98	22.43	16.05	14.93	20.59	12.43
2023年												
营收（亿元）	349.32	39.30	44.44	20.53	28.96	10.44	27.65	11.46	10.07	17.42	13.78	2.75
YoY	15.0%	29.0%	0.0%	-48.4%	-19.7%	23.9%	-51.3%	16.5%	-84.4%	15.3%	13.0%	20.4%
归母净利润（亿元）	115.82	16.54	12.17	3.55	3.13	2.61	4.88	3.29	3.64	5.24	2.76	1.17
YoY	20.6%	24.5%	4.3%	-64.9%	-55.9%	-0.9%	-59.3%	30.7%	-81.2%	34.6%	5.3%	12.3%
扣非净利润（亿元）	114.34	15.47	11.85	2.20	3.16	2.39	4.15	3.13	0.72	5.11	2.62	1.15
YoY	20.0%	24.7%	5.9%	-77.0%	-55.5%	52.2%	-62.5%	34.4%	-96.1%	32.5%	5.4%	14.3%
毛利率（%）	66.2%	73.0%	65.1%	56.8%	55.3%	84.0%	62.6%	65.8%	71.5%	74.7%	50.5%	62.9%
净利率（%）	33.1%	42.1%	27.5%	13.6%	10.5%	25.1%	17.6%	28.6%	34.6%	30.0%	20.0%	42.4%
经营性净现金流（亿）	110.62	14.18	14.70	-0.73	9.02	2.99	3.29	3.04	0.44	5.85	2.24	1.10
营收（亿元）	93.73	10.21	10.89	4.31	6.16	2.33	8.61	3.06	3.91	3.94	6.63	0.76
YoY	12.1%	16.6%	5.1%	-34.6%	-8.9%	19.5%	3.5%	10.1%	100.3%	5.5%	99.6%	13.6%
归母净利润（亿元）	31.60	4.26	3.24	0.66	1.20	0.64	2.18	1.07	0.81	1.21	1.22	0.30
YoY	22.9%	20.0%	33.9%	-18.7%	3.1%	12.0%	7.2%	21.7%	35.0%	8.7%	56.7%	14.5%
2024Q1												
扣非净利润（亿元）	30.37	3.99	3.14	0.57	1.18	0.57	2.09	1.03	0.74	1.21	1.19	0.30
YoY	20.1%	25.5%	33.1%	-31.3%	-2.0%	26.4%	6.8%	24.6%	1962.1%	10.9%	55.5%	14.2%
毛利率（%）	66.0%	73.8%	64.5%	62.3%	57.4%	84.5%	66.3%	70.0%	81.1%	76.9%	36.4%	64.2%
净利率（%）	33.7%	41.7%	30.2%	13.0%	20.2%	27.5%	25.6%	35.0%	18.8%	30.5%	18.4%	40.1%
经营性净现金流（亿）	28.65	2.62	3.28	0.70	0.05	0.81	1.13	0.26	-1.26	0.18	-1.84	0.20

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3.2、化学发光：集采加速进口替代，行业竞争进入流水线时代

- **化学发光保持高景气度，集采将加速进口替代。**2023年各国产发光龙头企业保持快于行业的增长，增速一般在19-50%不等，进一步提升市场份额。迈瑞医疗于2023年首次超过一家进口品牌并位列行业第四。新产业和安图生物保持快速增长趋势。随着装机量的提升及学术推广的持续推进，亚辉龙“特色入院，常规放量”的策略成效明显，2023年发光收入同比增长50%，营收超过11亿。安徽牵头组织25省化学发光试剂集采，国产龙头有望凭借优异的产品质量、完善的服务品质和具有竞争力的营销体系，有望进一步突破高端医院，加速进口替代。
- **行业竞争已进入流水线时代，具备线体自研自产和高速生化仪的厂商具备强竞争力。**迈瑞医疗已推出全自主研发、具备极致坪效比的MT 8000 全实验室智能化流水线。安图生物于2022年推出全新自主研发生产自动化流水线 Autolas X-1 系列，该产品实现了流水线线体的完全国产化，提升了线体多项关键性能指标。新产业全新自研智慧实验室解决方案T8于2024年3月重磅发布。迈克生物的生化、免疫、血液产品已实现流水线集成，2023年出库生免流水线189条、血液流水线162条。亚辉龙推出了全开放式流水线以及智能临床实验室软件系统，累计装机92条，其拥有完整的自主知识产权的全开放智能化流水线系统完成样机试制，进入注册准备阶段。

图：国产化学发光龙头公司2023年营收和发光装机情况

公司	体外诊断业务						化学发光业务								
	收入 (亿)	收入yoy (%)	国内收入 (亿)	国内收入yoy (%)	海外收入 (亿)	海外收入yoy (%)	收入 (亿)	收入Yoy (%)	国内发光收入 (亿)	国内发光收入yoy (%)	海外发光收入 (亿)	海外发光收入yoy (%)	发光新增装机/销售量 (台)	国内新增装机量 (台)	海外新增装机/销售量 (台)
迈瑞医疗	124.21	21.12%				两年复合30%+								2000+	
新产业	39.20	28.92%	26.01	25.53%	13.19	36.16%	公司主营化学发光，体外诊断核心收入来源均为化学发光产品						5029	1465	3564
安图生物	44.44	0.05%	41.59	-1.82%	2.09	60.53%									
亚辉龙	20.53	-48.42%	18.54	-15.62%	1.64	-90.51%	11.68	50.04%					2080	1396	684
迈克生物	28.96	-19.75%	27.94	-20.15%	1.02	-6.19%	9.52	18.68%					1458		

资料来源：公司年报、公司公告、国信证券经济研究所整理

4、重点公司盈利预测（1）

表：医疗器械重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
300760.SZ	迈瑞医疗	3,728	115.8	139.8	168.9	203.0	32.2	26.7	22.1	18.4	35.0%	1.3	买入
300832.SZ	新产业	591	16.5	20.7	26.1	32.3	35.7	28.6	22.6	18.3	21.9%	1.1	买入
688212.SH	澳华内镜	69	0.6	1.0	1.7	2.6	119.2	69.6	40.1	26.3	4.2%	1.1	买入
688161.SH	威高骨科	106	1.1	2.5	3.3	3.9	94.3	42.4	32.3	27.2	2.9%	0.8	增持
688271.SH	联影医疗	1,046	19.7	24.0	29.7	36.0	53.0	43.6	35.3	29.1	10.5%	2.0	增持
688050.SH	爱博医疗	162	3.0	4.1	5.2	6.4	53.3	39.6	31.3	25.4	14.3%	1.4	增持
688114.SH	华大智造	233	(6.1)	3.2	3.9	-	(38.4)	72.5	60.0	-	-7.0%	3.5	增持
301363.SZ	美好医疗	103	3.1	3.9	4.9	6.0	33.0	26.4	21.2	17.2	9.8%	1.1	买入
688016.SH	心脉医疗	151	4.9	6.1	8.0	-	30.6	24.7	19.0	-	12.8%	0.9	增持
688236.SH	春立医疗	71	2.8	3.2	4.2	5.3	25.7	22.0	17.2	13.5	9.7%	0.9	买入
688576.SH	西山科技	37	1.2	1.5	1.9	2.4	31.3	24.0	18.9	15.3	5.4%	0.9	增持
300049.SZ	福瑞股份	141	1.0	2.0	3.0	4.1	138.5	69.0	46.4	34.4	6.6%	1.2	买入
300463.SZ	迈克生物	81	3.1	4.1	5.3	6.4	25.9	19.6	15.3	12.7	4.9%	0.7	买入
300685.SZ	艾德生物	79	2.6	3.3	4.1	5.0	30.3	24.3	19.5	16.0	15.4%	1.0	买入
688358.SH	祥生医疗	33	1.5	2.1	2.8	3.6	22.8	15.9	12.0	9.2	10.7%	0.4	买入
688389.SH	普门科技	88	3.3	4.2	5.2	6.4	26.6	20.8	16.7	13.7	18.3%	0.8	买入
688029.SH	南微医学	135	4.9	6.0	7.3	9.1	27.7	22.4	18.3	14.8	13.5%	1.0	增持
603301.SH	振德医疗	59	2.0	4.1	5.2	6.7	29.9	14.3	11.4	8.9	3.7%	0.3	买入
688626.SH	翔宇医疗	59	2.3	2.8	3.4	4.1	26.2	21.4	17.6	14.6	10.9%	1.0	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：总市值以2024/5/20股价计算；惠泰医疗、微电生理、开立医疗、安图生物、亚辉龙、万孚生物、时代天使、怡和嘉业、海泰新光为Wind一致预期

4、重点公司盈利预测（2）

表：医疗器械重点公司盈利预测及估值表（续表）

代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
300633.SZ	开立医疗	177	4.5	5.8	7.4	9.4	38.8	30.5	23.9	18.8	14.4%	1.1	无评级
688617.SH	惠泰医疗	366	5.3	7.0	9.4	12.3	68.5	52.2	39.0	29.7	28.0%	1.6	无评级
688351.SH	微电生理-U	119	0.1	0.4	0.8	1.3	2088.9	330.8	158.2	93.8	0.3%	1.8	无评级
603658.SH	安图生物	310	12.2	15.3	18.8	23.0	25.4	20.2	16.5	13.5	14.3%	0.9	无评级
688575.SH	亚辉龙	137	3.6	4.7	6.3	8.1	38.6	28.9	21.7	16.8	13.9%	0.9	无评级
300482.SZ	万孚生物	136	4.9	6.5	8.3	10.5	27.9	21.0	16.3	12.9	10.8%	0.7	无评级
301367.SZ	怡和嘉业	55	3.0	3.8	4.7	5.0	18.5	14.3	11.6	11.1	10.7%	0.8	无评级
688677.SH	海泰新光	56	1.5	2.1	2.8	3.5	38.2	26.2	20.1	15.8	11.3%	0.8	无评级
002901.SZ	大博医疗	129	0.6	0.6	5.7	6.8	218.8	218.8	22.5	19.1	1.9%	1.7	无评级
1066.HK	威高股份	221	20.0	30.2	34.7	28.9	11.0	7.3	6.4	7.6	8.9%	0.6	买入
1789.HK	爱康医疗	60	1.8	2.7	3.5	4.5	32.7	22.1	17.1	13.3	7.6%	0.6	买入
6699.HK	时代天使	116	0.5	0.9	1.5	2.6	217.5	134.1	76.1	43.9	1.6%	1.9	无评级

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：总市值以2024/5/20股价计算；惠泰医疗、微电生理、开立医疗、安图生物、亚辉龙、万孚生物、时代天使、怡和嘉业、海泰新光、大博医疗为Wind一致预期

■ 新产品研发失败风险

医疗器械公司推进产品更新换代及新产品研发，存在一定研发失败风险。

■ 竞争加剧风险

随着行业进入者增多，若医疗器械企业不能持续推动产品更新换代，则可能面临市场份额下降的风险。

■ 政策风险

医药行业整顿可能对医院采购医疗器械产品的进程产生不利影响；集采降幅较大对耗材企业收入及利润率产生不利影响。

■ 其他风险

汇率波动风险：近年来医疗器械公司积极拓展出口业务，国际贸易形势不确定因素多，企业面临在外汇结算过程中的汇率波动风险。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032