

# 《器械硬科技时代 从创新到平台》

余文心 (医药行业首席分析师)

SAC执业证书编号: S0850513110005

贺文斌 (医药行业分析师)

SAC执业证书编号: S0850519030001

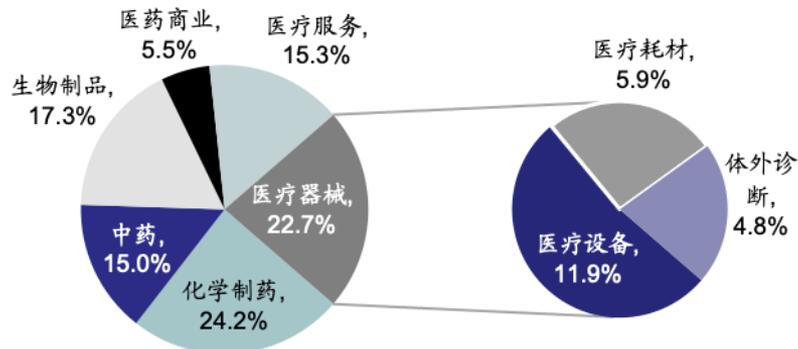
2022年12月30日

找报告, 上“数据理河”

## 二级市场：医疗器械已成为医药市值第二板块

截止2022年12月22日，医药生物（A股申万分类2021）板块总市值达7.04万亿元，在申万所有行业中市值占比8.41%，其中医疗器械板块市值达1.60万亿元，在医药生物板块中市值占比22.7%，医疗器械成为医药市值第二大板块。

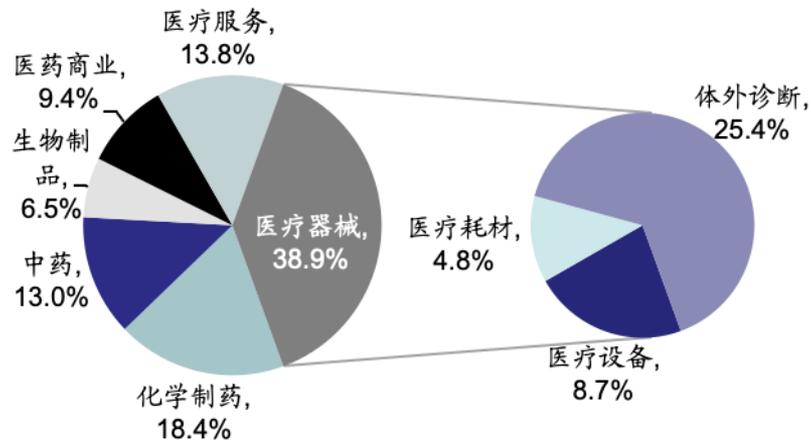
板块	合计归母净利润(亿元)							总市值
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022Q1-Q3	
医药生物	794	1021	991	949	1258	2048	1837	70384
化学制药	282	387	285	324	384	418	338	17033
中药	287	333	308	197	-36	369	239	10533
生物制品	53	71	73	117	162	210	119	12182
医药商业	100	141	151	145	158	188	173	3870
医疗服务	29	18	40	-9	110	187	254	10799
<b>医疗器械</b>	<b>43</b>	<b>71</b>	<b>133</b>	<b>176</b>	<b>480</b>	<b>676</b>	<b>714</b>	<b>15968</b>
➢ 医疗设备	12	15	55	77	125	155	159	8409
➢ 医疗耗材	16	29	39	61	188	213	89	4162
➢ 体外诊断	15	28	39	37	167	308	466	3397



# 财务数据：医疗器械2020-22年成为医药利润最大板块

2022年前三季度医药生物（申万分类2021）板块实现归母净利润合计1837亿元，其中医疗器械板块实现归母净利润714亿元，利润占比38.9%，归母净利润同比增长27.3%，2020年起医疗器械成为医药利润最大板块。

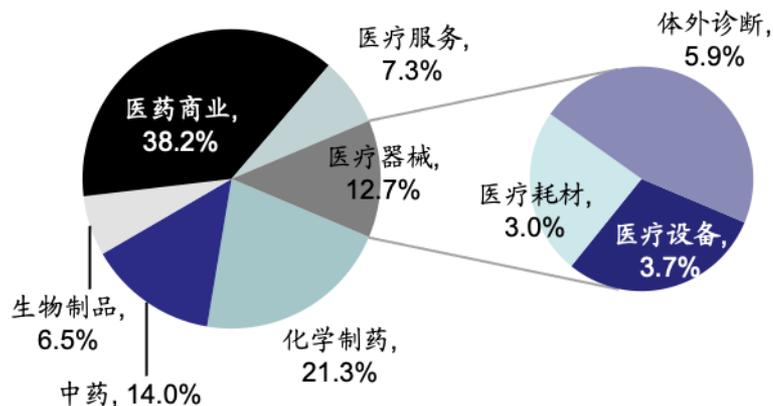
板块	合计归母净利润(亿元)							总市值
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022Q1-Q3	
医药生物	794	1021	991	949	1258	2048	1837	70384
化学制药	282	387	285	324	384	418	338	17033
中药	287	333	308	197	-36	369	239	10533
生物制品	53	71	73	117	162	210	119	12182
医药商业	100	141	151	145	158	188	173	3870
医疗服务	29	18	40	-9	110	187	254	10799
<b>医疗器械</b>	<b>43</b>	<b>71</b>	<b>133</b>	<b>176</b>	<b>480</b>	<b>676</b>	<b>714</b>	<b>15968</b>
> 医疗设备	12	15	55	77	125	155	159	8409
> 医疗耗材	16	29	39	61	188	213	89	4162
> 体外诊断	15	28	39	37	167	308	466	3397



# 财务数据：2022年前三季度医疗器械板块实现收入2318亿元

2022年前三季度医药生物（申万分类2021）板块实现营业收入合计18265亿元，同比增长9.8%，其中医疗器械板块实现收入2318亿元，收入占比12.7%，收入同比增长24.1%。

板块	总收入(亿元)						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022Q1-Q3
医药生物	9474	11814	14474	17281	19041	22527	18265
化学制药	2540	3036	3776	4547	4602	5075	3890
中药	2245	2667	3041	3184	3078	3316	2558
生物制品	181	264	379	654	877	1364	1186
医药商业	3932	4941	5868	7095	7795	8937	6971
医疗服务	195	347	561	730	851	1328	1342
<b>医疗器械</b>	<b>382</b>	<b>560</b>	<b>849</b>	<b>1072</b>	<b>1839</b>	<b>2508</b>	<b>2318</b>
➢ 医疗设备	178	227	399	442	603	737	683
➢ 医疗耗材	108	170	215	357	675	827	556
➢ 体外诊断	95	164	234	272	562	944	1078



## 财务数据：医疗器械毛利率较高



2022年前三季度医药生物板块毛利率为35.3%，其中医疗器械板块毛利率为56.8%，仅次于体外诊断板块(66.5%)和生物制品板块(59.1%)。与制药板块比，2018-2022年医疗器械板块毛利率较高，销售费用率较低，我们认为销售费用率较低是因为医疗器械以经销为主，经销商承担了部分销售职能。

	毛利率						销售费用率						管理费用率					
	2018	2019	2020	2021	2021Q1-Q3	2022Q1-Q3	2018	2019	2020	2021	2021Q1-Q3	2022Q1-Q3	2018	2019	2020	2021	2021Q1-Q3	2022Q1-Q3
医药生物	35.3%	34.0%	34.6%	35.0%	35.1%	35.3%	17.1%	16.5%	14.8%	14.2%	13.9%	13.4%	5.0%	5.0%	5.1%	5.1%	4.7%	5.0%
化学制药	<b>50.1%</b>	<b>50.8%</b>	<b>50.3%</b>	<b>48.0%</b>	<b>48.9%</b>	<b>47.0%</b>	<b>25.2%</b>	<b>25.9%</b>	<b>23.8%</b>	<b>22.7%</b>	<b>22.9%</b>	<b>21.0%</b>	<b>6.8%</b>	<b>6.9%</b>	<b>7.7%</b>	<b>7.3%</b>	<b>6.8%</b>	<b>7.3%</b>
中药	48.9%	44.4%	43.5%	44.6%	44.8%	44.4%	27.0%	25.7%	24.1%	24.4%	23.9%	23.4%	5.5%	5.8%	6.0%	5.8%	5.5%	5.4%
生物制品	70.9%	52.3%	56.9%	60.0%	59.8%	59.1%	30.6%	21.1%	20.7%	19.1%	16.4%	21.7%	7.1%	5.4%	7.1%	7.5%	5.9%	7.3%
医药商业	14.0%	13.7%	13.4%	13.1%	13.1%	13.1%	6.5%	6.4%	6.2%	6.2%	6.1%	6.2%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%	2.2%	2.2%
医疗服务	38.5%	37.5%	38.3%	39.4%	39.4%	41.1%	9.6%	8.9%	8.2%	7.4%	7.4%	6.5%	10.7%	11.2%	10.6%	10.3%	10.0%	9.5%
<b>医疗器械</b>	<b>50.3%</b>	<b>52.9%</b>	<b>58.6%</b>	<b>58.2%</b>	<b>59.4%</b>	<b>56.8%</b>	<b>17.3%</b>	<b>18.2%</b>	<b>13.3%</b>	<b>13.4%</b>	<b>12.4%</b>	<b>11.1%</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.4%</b>	<b>5.7%</b>	<b>5.8%</b>	<b>5.6%</b>	<b>5.5%</b>
➢医疗设备	46.9%	49.2%	52.0%	51.4%	51.4%	51.2%	17.1%	17.6%	14.4%	14.1%	13.4%	13.8%	6.3%	6.2%	5.6%	6.1%	5.9%	6.3%
➢医疗耗材	51.2%	53.9%	58.4%	55.7%	58.1%	44.9%	17.0%	18.1%	10.3%	11.6%	10.0%	13.2%	7.8%	8.1%	5.4%	6.4%	5.8%	7.8%
➢体外诊断	55.3%	57.5%	65.8%	65.6%	67.4%	66.5%	17.9%	19.1%	15.7%	14.4%	14.0%	8.3%	9.0%	8.3%	6.3%	5.0%	5.0%	3.8%

资料来源：wind，海通证券研究所。

找报告，上“数据星河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（13462421224）同步分享更新 请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

# 财务数据：2021年医疗器械海外收入最大



2021年医药生物板块实现海外收入合计2585亿元，同比增长21.8%，海外占比较高的板块为CXO、医疗器械、原料药，我们认为皆为中国具备产业比较优势领域，其中医疗器械实现海外收入981亿元，为医药板块中海外收入最大板块，同比增长23.3%，占医疗器械总收入38.5%，其中医疗耗材贡献432亿元，体外诊断贡献收入309亿元。

	海外收入占比 (%)						海外收入 (亿元)						YoY (%)
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021
医药生物	7.4%	7.6%	7.4%	7.2%	10.3%	11.1%	852	1081	1251	1389	2122	2585	21.8%
化学制药	14.4%	14.7%	15.1%	14.3%	17.8%	17.7%	417	518	644	678	833	910	9.2%
▶原料药	42.6%	35.9%	37.2%	34.5%	44.4%	38.4%	193	232	302	305	409	413	1.0%
中药	1.0%	1.2%	1.4%	1.3%	1.4%	1.2%	25	33	44	43	45	41	-7.3%
生物制品	25.3%	21.6%	11.8%	7.8%	7.7%	13.7%	132	149	99	72	80	204	153.9%
医药商业	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	10	20	23	26	32	24	-23.8%
医疗服务	22.1%	21.5%	23.0%	26.4%	30.8%	30.5%	104	140	181	235	337	425	26.1%
▶CXO	70.7%	70.0%	65.6%	66.6%	66.6%	64.6%	96	122	150	203	261	361	38.2%
<b>医疗器械</b>	<b>24.1%</b>	<b>23.8%</b>	<b>22.7%</b>	<b>25.2%</b>	<b>37.5%</b>	<b>38.5%</b>	<b>164</b>	<b>220</b>	<b>260</b>	<b>336</b>	<b>795</b>	<b>981</b>	<b>23.3%</b>
▶医疗设备	20.9%	19.5%	19.7%	26.3%	31.0%	27.7%	66	80	99	146	231	240	3.7%
▶医疗耗材	37.5%	37.4%	34.5%	32.6%	48.6%	49.0%	80	115	130	154	401	432	7.9%
▶体外诊断	11.8%	12.0%	11.6%	11.9%	29.6%	38.7%	18	25	31	36	164	309	88.6%

资料来源：wind，海通证券研究所。

找报告，上“数据星河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (13462421224) 同步分享更新 请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

2022年前三季度医药生物板块净利率9.8%，其中医疗器械板块净利率为31.0%，其中体外诊断板块净利率最高(43.4%)。由于疫情带来新冠检测和防护等相关业务需求大增，2020年起医疗器械成为医药净利率最高板块。

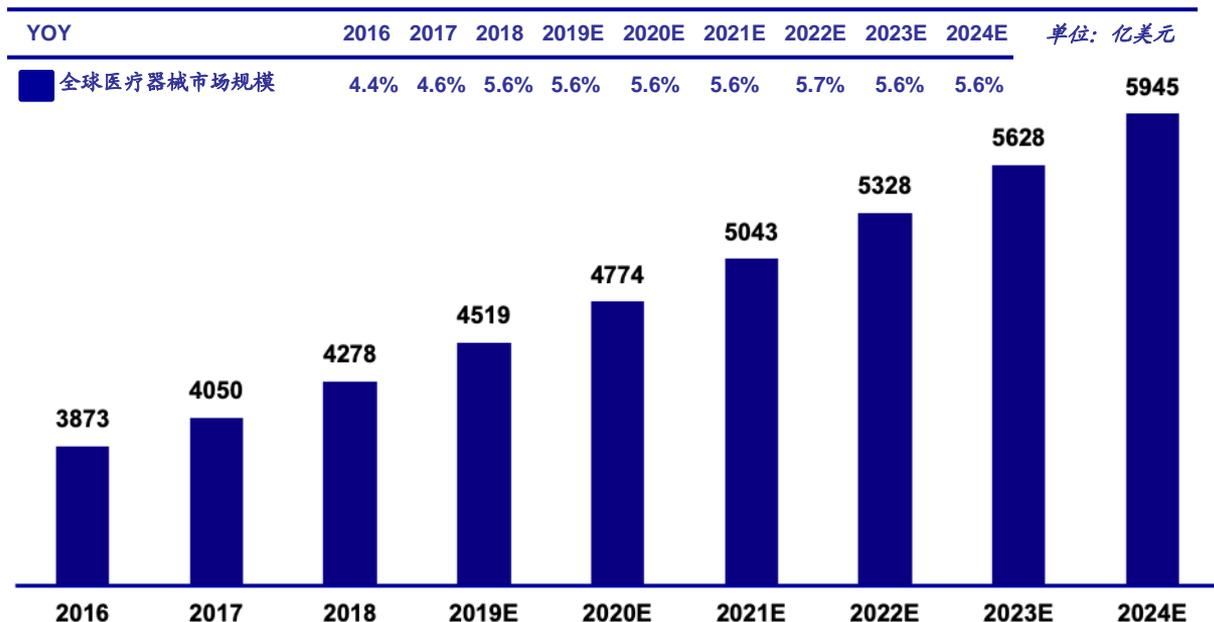
板块	净利率						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022Q1-Q3
医药生物	8.2%	8.5%	6.8%	5.4%	6.7%	9.0%	9.8%
化学制药	11.2%	12.9%	7.7%	7.2%	8.3%	8.3%	8.7%
中药	12.9%	12.6%	10.2%	6.2%	-0.1%	11.3%	9.4%
生物制品	29.6%	27.2%	19.5%	18.0%	18.6%	16.0%	9.5%
医药商业	2.6%	2.8%	2.6%	2.1%	2.1%	2.1%	2.4%
医疗服务	14.7%	5.2%	7.3%	-1.2%	12.9%	14.1%	18.6%
<b>医疗器械</b>	<b>11.5%</b>	<b>12.9%</b>	<b>15.9%</b>	<b>16.5%</b>	<b>26.3%</b>	<b>27.2%</b>	<b>31.0%</b>
➢ 医疗设备	6.9%	6.6%	14.0%	17.7%	20.9%	21.2%	23.5%
➢ 医疗耗材	15.2%	17.2%	18.5%	17.2%	28.1%	26.0%	16.1%
➢ 体外诊断	15.8%	17.1%	16.7%	13.9%	29.9%	32.8%	43.4%



# 市场概览：2021年全球医疗器械市场5043亿美元，增速5.6%



- Evaluate MedTech 发布的《World Preview 2018, Outlook to 2024》显示，2021 年全球医疗器械市场市场为 5043 亿美元，预计 2024 年市场将达到 5945 亿美元，2019-2024 年间复合增长率为 5.6%。



资料来源：迈瑞医疗2021年报援引《World Preview 2018, Outlook to 2024》，海通证券研究所

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (13462421224) 同步分享更新

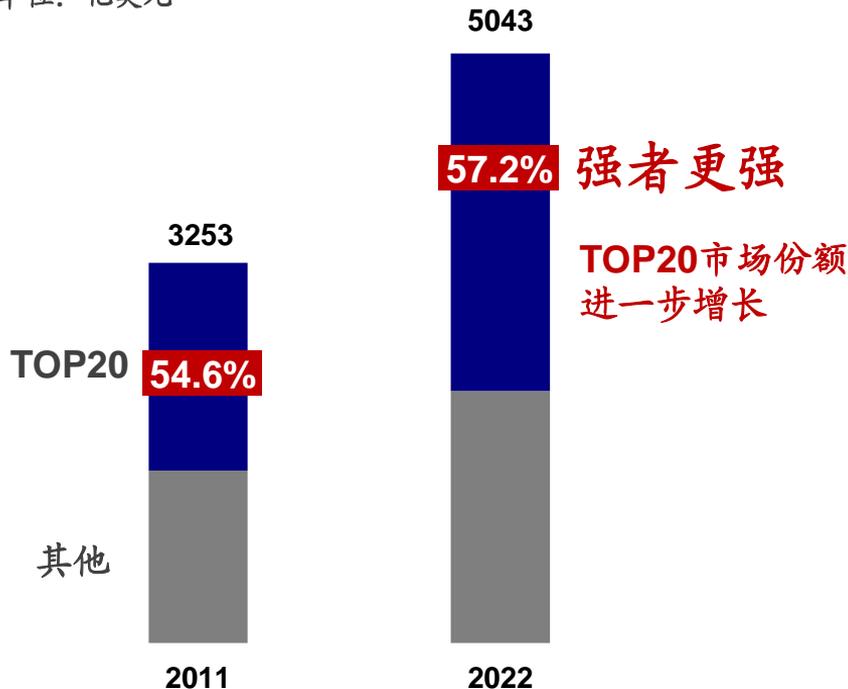
请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

# 市场概览：全球医疗公司前20名的巨头市场份额不断增加



2011	公司	医疗器械 销售额
1	Johnson&Johnson	258
2	Medtronic	162
3	Siemens	175
4	Electric	97
5	Roche	102
6	Covidien	94
7	Laboratories	96
8	Philips	91
9	Stryker	83
10	Novartis	65
11	International	53
12	Melsungen	64
13	Danaher	47
14	Scientific	76
15	Dickinson	65
16	International	59
17	Medical	56
18	Olympus	44
19	3M	48
20	Terumo	43
	<b>Total Top 20</b>	<b>1777</b>
	<b>Other</b>	<b>1476</b>
	<b>Total</b>	<b>3253</b>

单位：亿美元



2020	公司	医疗器械 销售额
1	Medtronic	317
2	Johnson & Johnson	271
3	Siemens Healthineers	205
4	Royal Philips	203
5	Medline Industries	202
6	GE HealthCare	177
7	Stryker	171
8	Cardinal Health	159
9	Abbott	144
10	Baxter	128
11	Henry Schein	124
12	Boston Scientific	119
13	Owens & Minor	98
14	BD	95
15	B. Braun Melsungen	93
16	3M	91
17	Alcon	82
18	Fujifilm Holdings	73
19	Zimmer Biomet	68
20	Olympus	67
	<b>Total TOP20</b>	<b>2886</b>
	<b>Other</b>	<b>2157</b>
	<b>Total</b>	<b>5043</b>

资料来源：迈瑞医疗2021年报援引《World Preview 2018, Outlook to 2024》Medical Design & Outsourcing, Evaluate Medtech, 海通证券研究所

找报告，上“数据星河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (13462421224) 同步分享更新 请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

- 国内大量医疗器械硬科技公司逐渐登陆资本市场，我们认为迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、微创机器人等上市标志器械投资进入硬科技时代。



我们认为医疗器械分为两大类、五小类，耗材（高值耗材、低值耗材、IVD试剂（耗材））、设备（消费、医用）。

我们认为医用设备国产率低，主要关注**国产替代率**，消费医疗对应人口众多，空间较大，应关注**渗透率**提升情况，耗材和IVD板块增速较快，主要关注成长。我们认为在医疗专项债、贴息贷款等有利因素影响下，预计医用设备行业2023年可能加速发展，消费医疗今年受到疫情负面影响，预计2023年将会复苏，随着电生理、生化集采政策出台，我们认为耗材集采趋于理性、科学。

**高值耗材: 2174亿元, 增速13%**  
支架、人工关节、TAVR等



**IVD试剂:1700亿元, 增速14%**  
生化、免疫、血液检测试剂等



**耗材: 看成长**

**低值耗材: 1936亿元, 增速13%**  
真空采血管、留置针、输液器等



**医用设备:2033亿元, 增速约为10%**  
IVD设备、核磁、彩超、基因测序仪、手术机器人



**医用设备: 看国产替代**

**家用/消费医疗器械: 893亿元, 增速15%**  
角膜塑形镜、隐形正畸、早筛产品等



**消费医疗: 看渗透率提升**

从2014年药监局《创新医疗器械特别审批程序（试行）》实行以来，截止2022年12月15日，共有187个创新器械获批，其中2022年获批创新器械数量创新高，单年已有53个创新器械获批。高于2019-21年19、26、35个获批创新器械，也印证了我们关于创新器械大潮的观点。

2022年药监局批准创新器械数量创新高（截止时间2022年12月15日）



资料来源：国家药品监督管理局，海通证券研究所

## CT排名

2019→2021  
销量：12%→22%  
销售额：8%→15%

中国CT销量排名(2019-2021)

排名	2019	2020	2021
1	GE 33%	GE 24%	GE 22%
2	Siemens 22%	联影 23%	联影 22%
3	Philips 16%	Siemens 20%	Siemens 18%
4	联影 12%	Philips 14%	Philips 13%
5	Canon 5%	东软 9%	东软 12%
6	沈阳东软 5%	Canon 3%	Canon 3%
7	Hitachi 2%	明峰 2%	安科 3%
8	安科 2%	安科 2%	明峰 3%
9	三星 1%	康达 1%	赛诺威盛 1%
10	康达洲际 1%	Hitachi 1%	康达 1%

中国CT销售额排名(2019-2021)

排名	2019	2020	2021
1	GE 34%	GE 27%	GE 27%
2	Siemens 28%	Siemens 24%	Siemens 24%
3	Philips 18%	Philips 17%	Philips 16%
4	联影 8%	联影 17%	联影 15%
5	Canon 7%	东软 6%	东软 8%
6	东软 3%	Canon 4%	Canon 5%
7	Hitachi 1%	irologica 1%	安科 1%
8	三星 1%	明峰 1%	明峰 1%
9	赛诺威盛 0%	安科 1%	赛诺威盛 1%
10	康达洲际 0%	HITACHI 1%	康达 0%

## MRI排名

2019→2021  
销量：11%→23%  
销售额：8%→18%

中国MRI销量排名(2019-2021)

排名	2019	2020	2021
1	Siemens 32%	Siemens 29%	GE 28%
2	GE 26%	GE 22%	Siemens 25%
3	Philips 22%	Philips 20%	联影 23%
4	联影 11%	联影 19%	Philips 18%
5	康达国际 1%	万东 2%	东软 2%

中国MRI销售额排名(2019-2021)

排名	2019	2020	2021
1	Siemens 36%	Siemens 34%	GE 31%
2	Philips 28%	GE 25%	Siemens 29%
3	GE 27%	Philips 21%	Philips 19%
4	联影 8%	联影 15%	联影 18%
5	沈阳东软 1%	康达 1%	东软 1%

## DR排名

2019→2021  
销量：7%→8%  
销售额：7%→9%

中国DR销量排名(2020-2021)

排名	2020	2021
1	万东 18%	万东 20%
2	安健 10%	安健 9%
3	迈瑞 8%	联影 8%
4	普爱 7%	普爱 8%
5	蓝影 7%	蓝影 6%
6	联影 7%	迈瑞 6%
7	深图 6%	深图 5%
8	Siemens 5%	Philips 5%
9	Philips 4%	Siemens 5%
10	GE 4%	Carestream 4%

中国DR销售额排名(2020-2021)

排名	2020	2021
1	万东 13%	万东 14%
2	Siemens 11%	Philips 10%
3	Philips 10%	Siemens 9%
4	安健 8%	SHIMAOZU 9%
5	GE 8%	联影 9%
6	联影 7%	安健 8%
7	SHIMAOZU 6%	Carestream 7%
8	迈瑞 6%	GE 7%
9	普爱 5%	普爱 5%
10	蓝影 4%	迈瑞 5%

## 支架集采

- 2020年10月16日，天津市医药采购中心发布《国家组织冠脉支架集中带量采购文件》。
- 集采范围为合金支架，协议采购总量约107万个，12个企业的27个品种竞争10个中标资格，采购周期2年。我们预计，国产替代率集采前约70%-80%。
- 平均降价93%，国内产品平均降价92%，进口产品平均降价95%。

## 安徽发光集采

- 总计纳入5类23个产品。
- 我们预计，集采前国产替代率约20%。
- 罗氏、贝克曼弃标。

## 22省联盟生化集采

- 覆盖肝功能各项及高密度脂蛋白等26类生化检测试剂，有22个省（自治区）积极参与，采购周期执行期2年，可以视情况延长1年。
- 全联盟意向采购量前70%或任一联盟省份意向采购量前70%的企业进入A组。
- 企业在最高有效申报价基础上降价40%即可入围。

2020.10

2021.9

2021.9

2022.10

2022.11

## 骨科关节集采

- 2020年8月23日，国家组织高值医用耗材联合采购办公室发布《国家组织人工关节集中带量采购公告(第2号)》。
- 采购产品，人工关节：髌关节和膝关节。
- 企业中选率92%，平均降价82%。

## 27省联盟电生理集采

分组套、单件采购和配套采购，其中组套分4组，对应房颤手术所需高密度、环状、压力感知和冷冻的产品组合，单件采购包括穿刺针、鞘以及各类标测和消融导管等。

组套降幅≥30%，单件降幅≥50%，获得拟中选资格。降价幅度大的公司获得更高比例基础量。

以消费医疗代表产品角膜塑形镜为例，当前国内角膜塑形镜市场渗透率仅1.6%，潜在空间大。参考2030年的近视防控具体指标，结合角膜塑形镜发展较为成熟的日本市场，假设渗透率为10%，经我们的计算，2030年角膜塑形镜使用人数空间有望达到1140万人。

## 2030年角膜塑形镜使用人数空间有望达到1140万人

	小学生 (6-12)	初中生 (13-15)	高中生 (16-18)	合计
2018年中小學生人口数量 (万人)	10339.3	4652.6	3934.7	18926.5
2018年中小學生近视比例 (%)	36.0%	71.6%	81.0%	
近视人口 (预估) (万人)	3722.1	3331.3	3187.1	10240.5
2030年中小學生近视人口总计 (按当前近视率预估) (万人)	4144.2	3709.1	3548.5	11401.8
市场渗透率 (假设) (%)	10.0%	10.0%	10.0%	
角膜塑形镜使用人数 (万人)	414.4	370.9	354.9	1139.8

资料来源：教育部官网，欧普康视官网，海通证券研究所整理

# 迈瑞医疗成长启示录：三大阶段，发展为平台公司



公司主要创始人李西廷、徐航、成明和均出自中国医疗器械的黄埔军校“深圳安科高技术股份有限公司”，但创立之初没有资金、人员做研发，公司就从代理医疗器械开始，从代理到研发，从简单到复杂，从国内走向国际，顺利实现“贸工技”转型，成长路径为产业楷模。

**第一阶段：代理起家、探索研发（1991-1997）。**迈瑞医疗依靠代理起家，但是不忘研发。公司先从投入少、市场需求量大的监护仪入手。1992年底，迈瑞自主研发的第一款产品、国内第一款单参数的血氧饱和度监护仪上市。当时国内的监护仪市场几乎为外资垄断，迈瑞凭借低价打开市场，外资监护仪的价格在10万元左右，迈瑞直接定价4万元。依靠低价策略迈瑞监护仪的市占率大幅提升。但到了1996-1997年，迈瑞的新品研发并没有太大的进步，反而由于资金投入巨大，研发陷入了困境。

**第二阶段：自主研发、国内领先（1997-2003）。**艰难时刻迈瑞拿到了华登国际的一笔投资，公司终于可以专心研发。解决了研发资金问题后，很快公司就推出了全自主产权的PM9000监护仪系列产品，随后又推出血液分析仪、全数字B超、全自动生化分析仪等一系列高技术医疗设备，凭借完整的自主知识产权带来的性价比优势，迈瑞的产品畅销市场。1997年，迈瑞的销售额达到了1亿元，代理产品与自研产品各一半。到1999年，基本上自有产品销售达到1亿元。

**第三阶段：开启国际化、多元化（2003年至今）。**2000年后随着中国加入WTO，迈瑞加大了在海外扩张的步伐，海外收入逐渐超过国内收入。迈瑞“三剑客”之一的成明和短暂离开后于2004年回归，担任销售与营销部执行副总裁，推动迈瑞国际化。成明和非常重视国际客户的需求，对每一条客户的意见都不放过，然后要求研发给予支持。最典型的是迈瑞的监护仪在进入欧洲时，欧洲小国都有自己的语言，尤其是东欧和北欧，语言繁杂，而迈瑞的监护仪的多语言版本超过20种。凭借这个优势，迈瑞很好地把握住了ODM大客户，不仅赢得了大订单，还向竞争对手学习了经验，逐渐走向国际化。与此同时，迈瑞通过一系列并购实现了多元化。

风险提示。医疗设备招标景气度下滑风险，产品降价风险，国外市场波动风险，国际贸易摩擦风险，产品放量不达预期风险，医药行业政策风险等。

找报告，上“数据星河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（13462421224）同步分享更新

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

## 关注公司及风险提示



我们认为在医疗专项债、贴息贷款等有利因素影响下，预计医用设备行业2023年快速发展，相关公司：迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、奕瑞科技、海泰新光、新华医疗、澳华内镜、聚光科技、华大智造、微创机器人、健麾信息等。

消费医疗今年受到疫情负面影响，预计2023年将会复苏，相关公司：爱美客、爱博医疗、欧普康视、鱼跃医疗、三诺生物、可孚医疗、诺辉健康、时代天使等。

随着电生理、生化集采政策出台，我们认为耗材集采趋于理性、科学。相关公司：惠泰医疗、心脉医疗、微电生理、新产业、安图生物、南微医学、圣湘生物、艾德生物、万孚生物、蓝帆医疗、威高股份、启明医疗、微创医疗、康基医疗、爱康医疗、沛嘉医疗、先瑞达医疗、瑯博医疗等。

风险提示：医保控费加剧风险，估值波动风险，疫情持续发展带来全球经济震荡风险，新品研发失败风险，新品放量不达预期，新的竞争对手进入风险，市场波动风险等。

找报告，上“数据星河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（13462421224）同步分享更新

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

医保控费加剧风险，估值波动风险，疫情继续发展带来全球经济震荡风险，新品研发失败风险，新品放量不达预期，新的竞争对手进入风险，市场波动风险等。

# 分析师声明和研究团队



## 分析师声明

### 余文心

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 贺文斌

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 医药研究团队:

### 医药行业首席分析师

余文心

SAC执业证书编号: S0850513110005

电话: (0755)82780398

Email: ywx9461@haitong.com

### 医药行业高级分析师

贺文斌

SAC执业证书编号: S0850519030001

电话: (010)68067998

Email: hwb10850@haitong.com

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<p><b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现作为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;</p> <p><b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
弱于大市		预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。	

## 法律声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,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。在法律许可的情况下,海通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,未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

找报告,上“数据堰河”