

医疗器械板块2022年中报总结

剔除新冠检测短期承压，下半年聚焦 医疗设备、出海、医疗新基建等领域

西南证券研究发展中心
2022年9月

分析师：杜向阳
执业证号：1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxu@swsc.com.cn

分析师：周章庆
执业证号：S1250522080001
电话：021-68416017
邮箱：zzq@swsc.com.cn

医疗器械板块2022年中报总结

医疗器械：关注“医保免疫+业绩确定性”赛道，聚焦医疗设备、出海、医疗新基建等领域

- **2022H1板块总结：**器械板块（95家样本公司，含科创板）22H1收入1482亿元（+35.6%），归母净利润519亿元（+43.6%），在高基数下依旧高增长，主要原因为新冠检测贡献增量。分季度看，22Q1单季度收入和净利润由于新冠抗原检测试剂放量而提速明显，而22Q2因疫情影响和海外新冠检测需求下降，增速大幅放缓，22Q2单季度收入590亿元（+7.1%），归母净利润168亿元（-5.6%），单季度净利率28.5%（-3.8pp），盈利能力相较Q1大幅回落。剔除新冠检测试剂的干扰，22H1器械板块收入822亿元（-4.3%），归母净利润178亿元（-29.9%），基本延续22Q1的下降幅度，由于疫情压制常规需求以及21H1高基数导致板块承压，随着基数降低和以及疫情影响减弱，22Q3器械板块内生经营情况有望逐步好转。
- **医疗器械领域控费基调不变，关注“医保免疫+业绩确定性”赛道。**根据对器械板块复盘，器械板块受控费影响的总基调不变，随着DRG的补充，控费政策呈现策略更多、品种更广、推进带量常态化的特征。但另一方面，医疗行业消费升级的趋势没有改变，器械公司向创新转型升级，并重视出海寻机，这为行业带来新的变数。随着工信部发布《“十四五”医疗装备产业发展规划》，提出了2025年医疗装备产业发展的总体目标和2035年的远景目标，医疗器械产业高端化升级、供应链安全稳定、核心技术补短板、跨界融合、创新产品推广运用等方面亦成为主旋律。在控费的背景下，我们建议从两个角度入手，一方面关注医保免疫，寻找控费政策相对影响小的领域，另一方面关注短期和长期业绩的确定性。
- **投资建议。**关注“医保免疫+业绩确定性”赛道，聚焦医疗设备、出海、医疗新基建等领域。建议布局：
 1. **医疗设备：**影像设备（联影医疗、迈瑞医疗、祥生医疗）、内镜（澳华内镜）。
 2. **出海：**低值耗材（振德医疗）、设备（迈瑞医疗、祥生医疗、福瑞股份、理邦仪器）、常规IVD（普门科技、新产业）、CGM；
 3. **医疗新基建：**自动发药机（健麾信息）、常规设备（迈瑞医疗）；
 4. **消费性医疗：**眼科耗材（爱博医疗、欧普康视）、家用器械（鱼跃医疗）、血糖监测（三诺生物）。
- **风险提示：**政策风险、汇率风险、研发不及预期、产品放量不及预期。

医疗器械板块2022年中报总结

2022H1器械板块主要细分领域表现：

- ① **IVD：抗原检测试剂再贡献增量，关注后续常规试剂恢复。化学发光**体量大、增速快，国产化率低，22Q2受国内疫情影响试剂增速放缓，但长期看进口替代和出海逻辑确定。6家**分子诊断**企业22H1收入168.7亿元（+47.7%），归母净利润66.3亿元（+49%），主要因国内疫情防控和常态化核酸驱动需求增量，常规业务有所承压。9家上市**POCT**企业22H1收入528.6亿元（+221.6%），归母净利润279.9亿元（+283.2%），主要因上半年国内外新冠抗原检测需求爆发式增长，九安、安旭、东方、万孚、明德、奥泰明显受益，但相比22Q1，增速放缓，主要因22Q2海外抗原检测需求下降。
- ② **影像设备：技术突破和产品升级背景下，国产替代持续加速，龙头份额持续提升。**22H1联影医疗，及超声产业链标的如迈瑞医疗、开立医疗、祥生医疗的超声业务，均恢复高增长。
- ③ **心血管器械：22H1手术量仍受疫情影响有所承压，关注后续集采受益及政策免疫的创新器械个股。**
- ④ **骨科：22H1业绩有所承压，下半年脊柱国采落地，关注后续利空出尽机会。**
- ⑤ **肾科：治疗刚需品种，业绩延续稳健增长态势。**22H1健帆生物因成本上涨和研发费用加大导致利润低于收入，三鑫医疗、天益医疗业绩维持高增长。
- ⑥ **眼科：渗透率低，需求旺盛，有望成为消费器械标杆赛道。**人工晶体国产化率有望不断提升，角膜塑形镜也有望为消费器械市场大单品，眼科器械龙头爱博医疗2022H1人工晶体收入1.77亿元（+15.1%），OK镜收入7593万元（+71.7%），疫情影响人工晶体手术量，OK仍大幅放量。
- ⑦ **内镜：行业稳健增长，国产替代正当时。**内镜产业链需求稳健增长，国产化率普遍较低（硬镜和软镜整机国产化率不足10%），未来国产龙头有望受益。22H1开立医疗（软镜业务）、海泰新光收入延续高增长，澳华内镜和南微医学因疫情等因素暂时承压，后续有望提速。
- ⑧ **大市值器械公司表现：**剔除新冠检测和非经常损益标的，22H1大市值器械合计收入增速约18.7%，净利润增速16.6%，快于行业平均水平，迈瑞医疗和联影医疗为唯二超过1000亿市值的器械股，龙头地位巩固，22H1增长稳健，后续两家龙头在全球份额仍有望持续提升。
- ⑨ **出海表现：**从今年财报季（7、8月）看，涨幅前10个股中海外逻辑为驱动主因的有6家，占比60%，涨幅前10标的的平均海外收入占比远高于跌幅前10（42% VS 14%），器械出海逻辑得到市场重视。出海是必由之路，出海逻辑重点关注低值耗材、设备、IVD。

医疗器械板块2022年中报总结

2022H1器械板块关键财务数据：

- **2022H1板块总结：**器械板块（95家样本公司，含科创板）22H1收入1482亿元（+35.6%），归母净利润519亿元（+43.6%），在高基数下依旧高增长，主要原因为新冠检测贡献增量。分季度看，22Q1单季度收入和净利润由于新冠抗原检测试剂放量而提速明显，而22Q2因疫情影响和海外新冠检测需求下降，增速大幅放缓，22Q2单季度收入590亿元（+7.1%），归母净利润168亿元（-5.6%），单季度净利率28.5%（-3.8pp），盈利能力相较Q1大幅回落。剔除新冠检测试剂的干扰，22H1器械板块收入822亿元（-4.3%），归母净利润178亿元（-29.9%），基本延续22Q1的下降幅度，由于疫情压制常规需求以及21H1高基数导致板块承压，随着基数降低和以及疫情影响减弱，22Q3器械板块内生经营情况有望逐步好转。

医疗器械板块2017-22H1关键财务数据（累计）

（亿元）	17A	18A	19A	20A	21A	22H1
营收	808	971	1,121	1,757	2,111	1,482
yoy	24.5%	20.1%	15.6%	56.7%	20.2%	35.6%
归母净利润	118	160	202	503	607	519
yoy	30%	35%	26%	149%	21%	44%
毛利率	50%	52%	54%	60%	58%	61%
净利率	15%	17%	18%	29%	29%	36%
销售费用率	16%	18%	18%	13%	13%	10%
管理费用率	13%	8%	7%	5%	6%	5%
研发费用率	1%	0%	0%	1%	0%	-1%
财务费用率	0%	6%	7%	6%	7%	6%

医疗器械板块21Q1-22Q2关键财务数据（单季度）

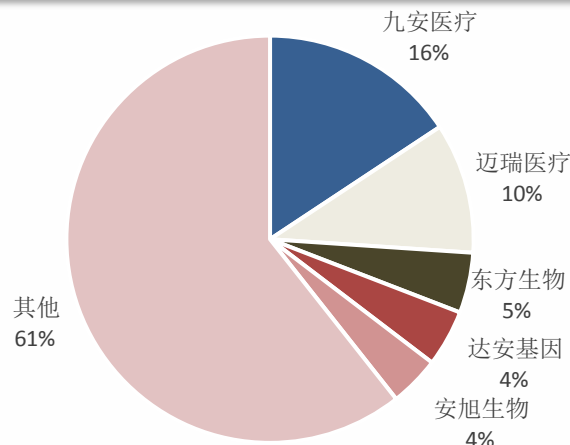
（亿元）	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2
营收	541	551	473	542	891	590
yoy	105.0%	10.8%	-0.4%	5.3%	64.5%	7.1%
归母净利润	183	178	126	118	351	168
yoy	231.2%	6.8%	-16.8%	-6.7%	91.4%	-5.6%
毛利率	61%	61%	57%	55%	65%	55%
净利率	34%	32%	27%	22%	39%	29%
销售费用率	12%	12%	14%	15%	9%	12%
管理费用率	5%	5%	6%	6%	4%	6%
研发费用率	5%	6%	7%	9%	5%	7%
财务费用率	0%	0%	0%	0%	0%	-3%

医疗器械板块2022年中报总结

2022H1：超5成器械公司净利润实现同比增长，前五净利润贡献近6成

- 2022H1器械板块（95家样本，含科创板）收入实现正增长的有64家，占比67%（较22Q1环比下降4pp，下同），超过50%增长有11家，占比12%（-7pp）；
- 2022H1器械板块（95家样本，含科创板）归母净利润实现正增长的有48家，占比51%（-1pp），超过50%增长有15家，占比16%（-4pp）；
- 从收入贡献看，22H1前五名九安医疗、迈瑞医疗、东方生物、达安基因、安旭生物贡献了39%的板块收入；
- 从归母净利润贡献看，22H1前五名九安医疗（占比29%）、迈瑞医疗、达安基因、安旭生物、明德生物贡献了59%的板块净利润。

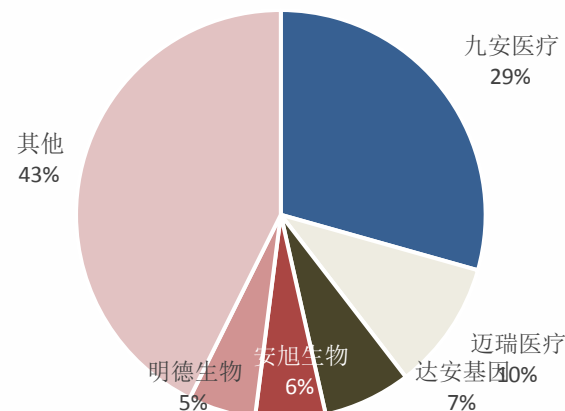
22H1收入前五占比



板块2022H1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	35.56%	11	24	64	31
占比		12%	25%	67%	33%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	43.60%	15	24	48	47
占比		16%	25%	51%	49%

22H1归母净利润前五占比

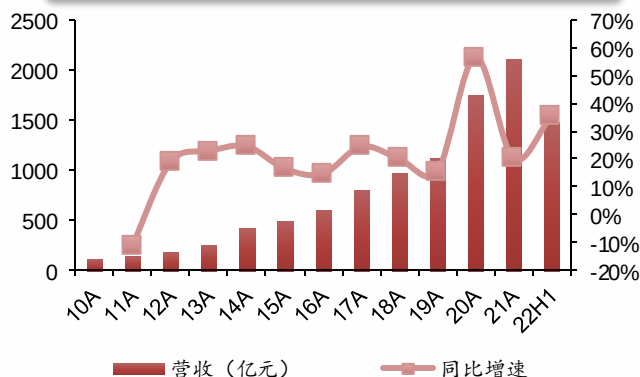


医疗器械板块2022年中报总结

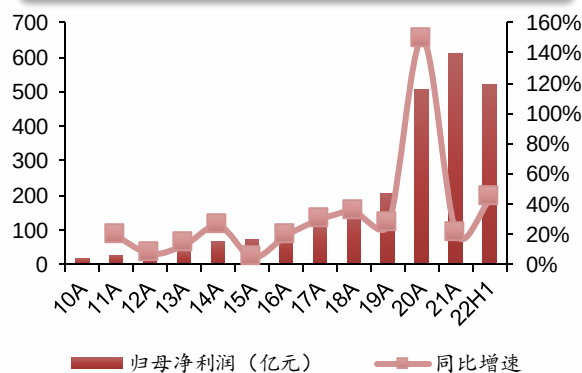
累计报表看：在新冠检测相关个股贡献的拉动下，22H1器械板块表现持续高增长

- 器械板块（95家样本公司，含科创板）2022H1收入1482亿元（+35.6%），归母净利润519亿元（+43.6%），在高基数下依旧高增长，主要原因为新冠检测贡献增量，上半年毛利率60.6%，四费率19%，净利率35.9%，盈利能力在高位下继续提升。

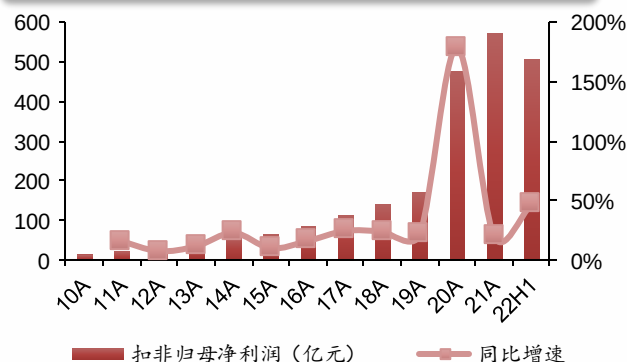
2010~22H1收入及增速（累计）



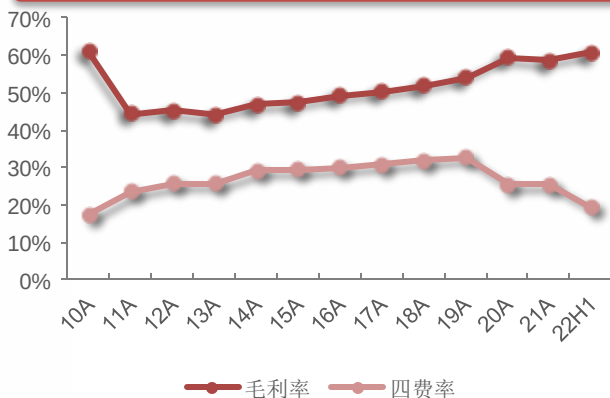
2010~22H1归母净利润及增速（累计）



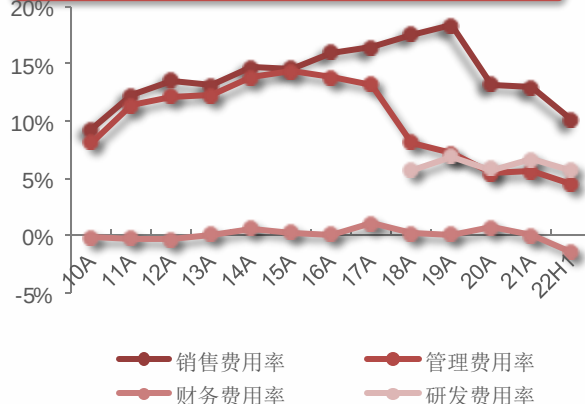
2010~22H1扣非归母净利润及增速（累计）



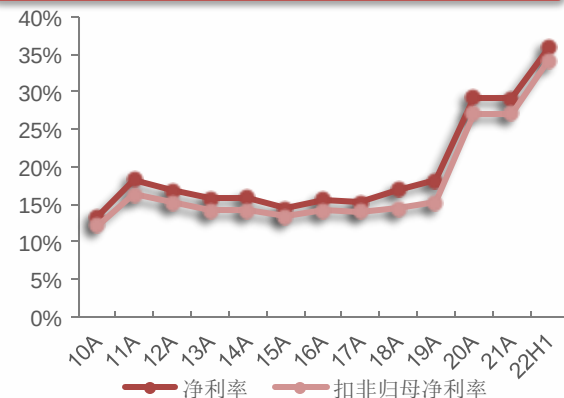
2010~22H1毛利率与四费率变化趋势（累计）



2010~22H1期间费用率变化趋势（累计）



2010~22H1净利率变化趋势（累计）

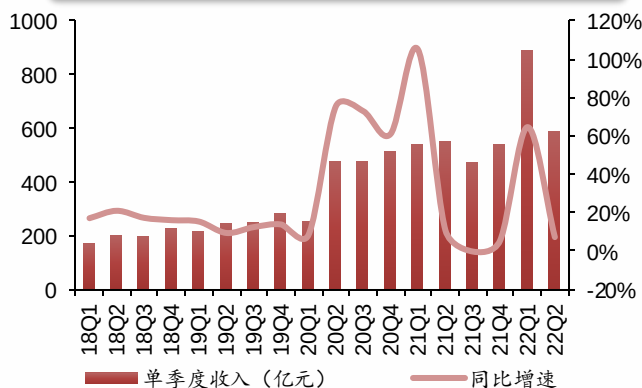


医疗器械板块2022年中报总结

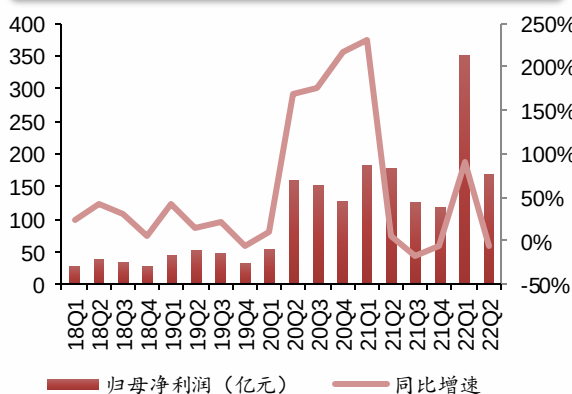
分季度看：因疫情影响和海外新冠检测需求下降，导致2022Q2单季度收入和净利润开始承压

- 分季度看，22Q1单季度收入和净利润由于新冠抗原检测试剂放量而提速明显，而22Q2因疫情影响和海外新冠检测需求下降，增速大幅放缓。22Q2单季度收入590亿元（+7.1%），归母净利润168亿元（-5.6%），单季度毛利率54.8%（-5.8pp），单季度四费率21.5%（-1.4pp），单季度净利率28.5%（-3.8pp），盈利能力相较Q1大幅回落。

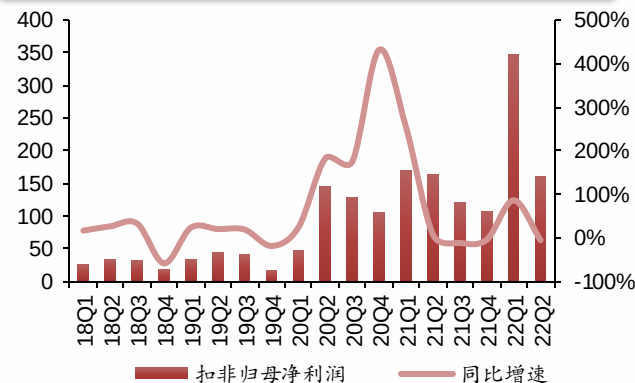
18Q1~22Q2收入及增速（单季度）



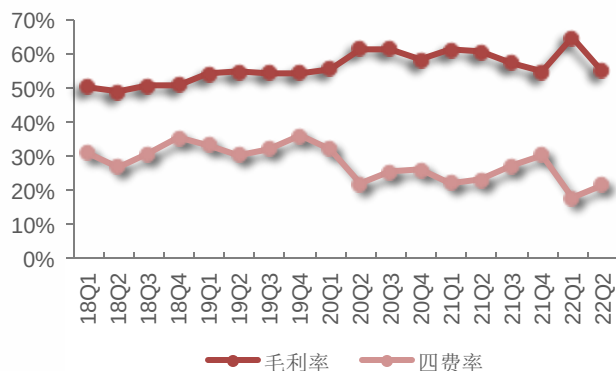
18Q1~22Q2归母净利润及增速（单季度）



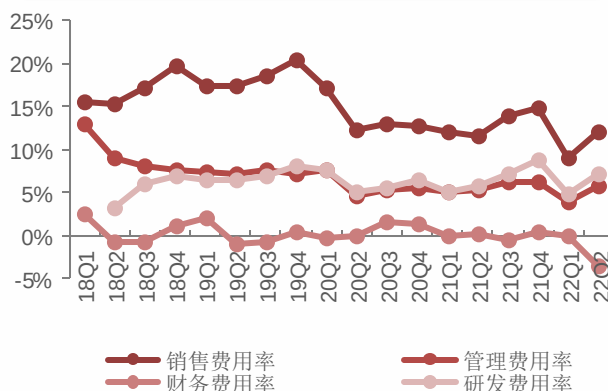
18Q1~22Q2扣非归母净利润及增速（单季度）



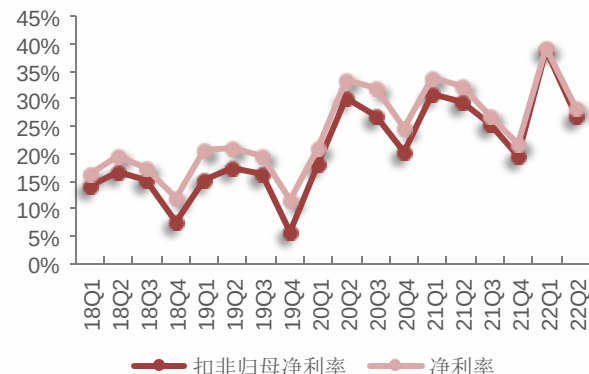
18Q1~22Q2毛利率与四费率变化趋势（单季度）



18Q1~22Q2期间费用率变化趋势（单季度）



18Q1~22Q2净利率变化趋势（单季度）

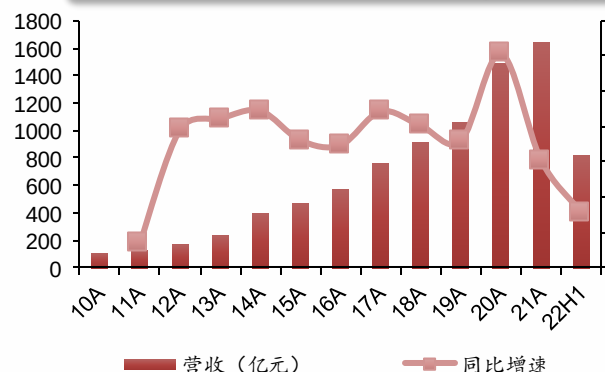


医疗器械板块2022年中报总结

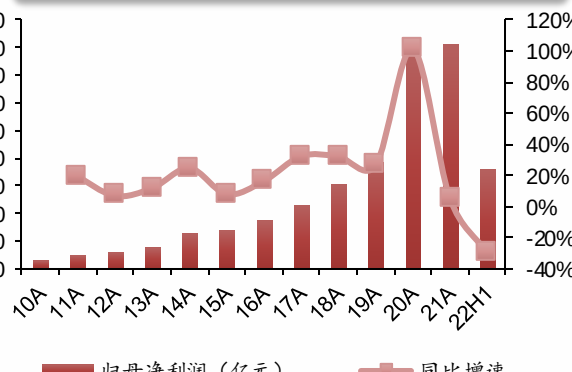
剔除新冠检测标的（抗原+核酸）的干扰，器械板块因高基数和疫情导致有所承压，预计Q3有望好转

■ 剔除新冠检测试剂标的（九安、安旭、东方等12家），22H1器械板块收入822亿元（-4.3%），归母净利润178亿元（-29.9%），基本延续22Q1的下降幅度，由于疫情压制常规需求以及21H1高基数导致板块承压。22H1毛利率52.6%（-5.4pp），四费率27%（+3.3pp），净利率21.9%（-8.2pp），随着基数降低和常规业务受疫情影响减弱，22Q3器械板块内生经营情况有望好转。

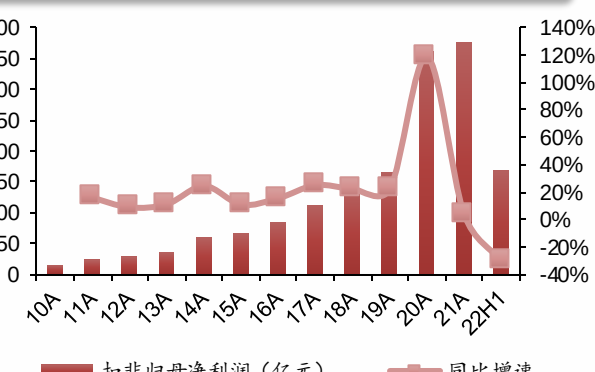
2010~22H1收入及增速（累计）



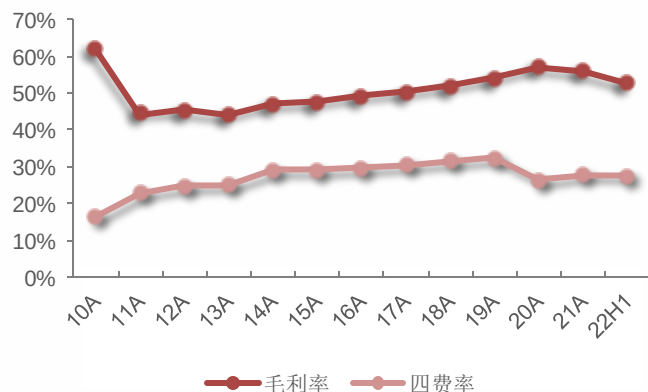
2010~22H1归母净利润及增速（累计）



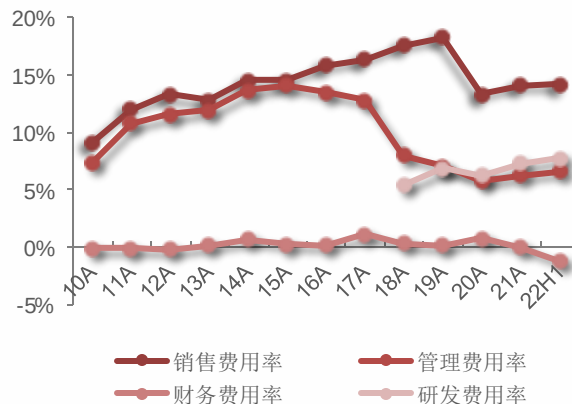
2010~22H1扣非归母净利润及增速（累计）



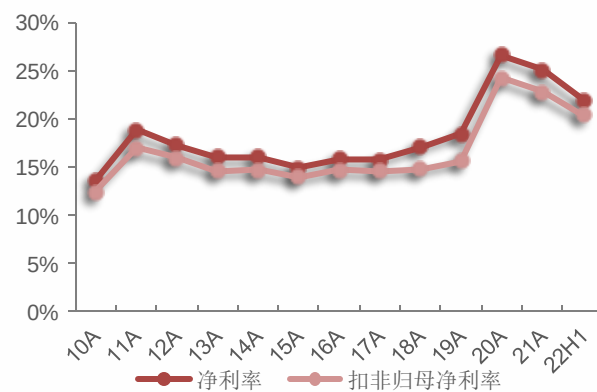
2010~22H1毛利率与四费率变化趋势（累计）



2010~22H1期间费用率变化趋势（累计）



2010~22H1净利率变化趋势（累计）



www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

医疗器械板块2022年中报总结

22H1主要医疗器械股样本公司经营情况（按2022H1净利润增量排序，第一页）

成分股增速	2021		2022H1		市值	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用				销售费用				管理费用				财务费用			
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2021	2022H1	2021	2022H1	2021	占比	2022H1	占比	2021	占比	2022H1	占比	2021	占比	2022H1	占比	2021	占比	2022H1	占比
九安医疗	19%	275%	3989%	27728%	257	389	22,698	698	16,279	67	3%	100	0%	243	10%	658	3%	253	11%	383	2%	3	0%	48	0%
安旭生物	32%	14%	1100%	1324%	93	390	5,436	90	2,675	70	4%	654	11%	31	2%	513	9%	27	2%	118	2%	23	1%	282	-5%
明德生物	195%	201%	360%	376%	103	1,871	4,112	971	2,241	133	5%	57	1%	198	7%	126	2%	76	3%	38	1%	-6	0%	-22	0%
达安基因	43%	48%	92%	125%	253	2,323	3,193	1,168	2,002	509	7%	269	4%	790	10%	336	5%	362	5%	229	3%	-31	0%	-16	0%
奥泰生物	65%	13%	329%	299%	62	738	2,088	86	977	95	5%	100	4%	50	3%	103	4%	33	2%	39	1%	-18	-1%	-31	-1%
迈瑞医疗	20%	20%	20%	22%	3589	4,244	2,577	1,344	945	2524	10%	1350	9%	3999	16%	2152	14%	1106	4%	619	4%	86	0%	223	-1%
硕世生物	63%	46%	189%	146%	66	1,099	2,135	374	731	107	4%	106	3%	417	15%	329	10%	117	4%	67	2%	-21	-1%	17	-1%
万孚生物	20%	0%	117%	112%	145	550	2,177	16	617	391	12%	238	6%	644	19%	558	14%	266	8%	151	4%	49	1%	7	0%
亚辉龙	18%	-3%	326%	652%	112	179	1,789	-4	565	131	11%	129	6%	216	18%	351	15%	85	7%	82	3%	9	1%	-13	-1%
博拓生物	110%	92%	32%	31%	59	953	366	401	176	62	3%	69	5%	23	1%	17	1%	47	3%	26	2%	2	0%	80	5%
基蛋生物	25%	31%	62%	93%	64	278	373	82	156	163	12%	99	10%	234	17%	137	14%	91	6%	52	5%	3	0%	20	-2%
新产业	16%	4%	16%	33%	286	350	191	35	141	215	8%	132	9%	370	15%	209	15%	167	7%	70	5%	29	1%	47	-3%
安图生物	26%	30%	23%	29%	277	788	393	223	129	481	13%	253	12%	630	17%	344	17%	146	4%	77	4%	15	0%	1	0%
健帆生物	37%	37%	31%	21%	379	725	366	323	127	174	6%	100	6%	598	22%	304	20%	131	5%	63	4%	-12	0%	14	-1%
之江生物	-2%	-19%	63%	24%	77	-33	572	-173	91	109	5%	32	2%	211	10%	154	10%	51	3%	41	3%	2	0%	80	5%
三诺生物	17%	-42%	14%	76%	155	346	161	-80	91	182	8%	119	9%	725	31%	359	28%	178	8%	90	7%	34	1%	4	0%
奕瑞科技	51%	118%	30%	32%	366	403	165	261	66	146	12%	105	15%	58	5%	36	5%	56	5%	39	5%	-17	-1%	33	-5%
开立医疗	24%	634%	30%	60%	178	282	193	294	66	263	18%	157	19%	367	25%	186	22%	91	6%	43	5%	9	1%	13	-2%
奥美医疗	-24%	-63%	43%	22%	82	-909	638	-729	50	95	3%	31	1%	74	3%	52	2%	295	10%	208	10%	-14	0%	90	4%
康德莱	17%	44%	15%	38%	73	452	218	93	43	165	5%	71	4%	310	10%	154	9%	238	8%	103	6%	11	0%	0	0%
惠泰医疗	73%	88%	44%	38%	130	349	171	91	39	135	16%	88	16%	196	24%	111	20%	55	7%	34	6%	1	0%	-1	0%
维力医疗	-1%	-31%	33%	77%	54	-12	157	-45	36	55	5%	32	5%	143	13%	73	12%	113	10%	59	9%	10	1%	2	0%
拱东医疗	44%	38%	39%	19%	151	365	223	85	33	58	5%	41	5%	57	5%	31	4%	63	5%	36	5%	-10	-1%	23	-3%
三鑫医疗	24%	35%	30%	47%	38	224	151	43	32	42	4%	20	3%	87	7%	39	6%	72	6%	49	7%	2	0%	0	0%
爱博医疗	59%	77%	32%	35%	210	160	67	72	30	52	12%	27	10%	90	21%	38	14%	52	12%	29	11%	-4	-1%	2	-1%
祥生医疗	19%	13%	22%	61%	42	65	42	13	29	72	18%	38	17%	50	13%	23	10%	28	7%	13	6%	4	1%	18	3%
心脉医疗	46%	47%	27%	16%	104	214	97	99	28	102	15%	53	11%	76	11%	35	8%	29	4%	19	4%	-11	-2%	6	-1%
威高骨科	18%	24%	1%	8%	231	330	10	130	28	121	6%	56	5%	747	35%	322	29%	80	4%	33	3%	-19	-1%	20	-2%
正海生物	36%	42%	15%	28%	89	107	30	50	23	35	9%	16	7%	122	31%	60	26%	30	8%	15	6%	2	0%	0	0%
迪瑞医疗	-3%	-21%	23%	21%	50	-31	97	-75	23	95	10%	46	9%	136	15%	70	14%	52	6%	26	5%	0	0%	-12	-2%
山东药玻	13%	5%	9%	7%	167	448	164	27	21	136	3%	70	4%	92	2%	48	2%	173	4%	76	4%	-1	0%	26	-1%
海泰新光	13%	22%	45%	36%	79	34	61	21	21	41	13%	24	12%	10	3%	7	3%	34	11%	18	9%	-1	0%	9	-4%

医疗器械板块2022年中报总结

22H1主要医疗器械股样本公司经营情况（按2022H1净利润增量排序，第二页）

成分股增速	2021		2022H1		市值	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用				销售费用				管理费用				财务费用			
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2021	2022H1	2021	2022H1	2021	占比	2022H1	占比	2021	占比	2022H1	占比	2021	占比	2022H1	占比	2021	占比	2022H1	占比
欧普康视	49%	28%	20%	1%	372	424	114	148	18	27	2%	17	2%	244	19%	139	20%	103	8%	57	8%	4	0%	1	0%
美康生物	-2%	-40%	15%	10%	48	-51	169	-103	18	151	7%	80	6%	298	13%	145	11%	177	8%	79	6%	26	1%	3	0%
普门科技	40%	32%	25%	21%	72	224	91	46	17	156	20%	92	21%	119	15%	76	17%	36	5%	22	5%	9	-1%	20	-5%
艾隆科技	26%	33%	27%	62%	29	79	36	25	15	40	10%	19	11%	54	14%	24	14%	40	10%	17	10%	3	-1%	1	1%
凯利泰	19%	228%	-5%	17%	54	207	-33	300	11	70	6%	31	5%	288	23%	133	22%	123	10%	66	11%	9	1%	3	0%
佰仁医疗	38%	-9%	13%	42%	164	70	16	-5	11	59	23%	28	20%	110	44%	50	36%	21	8%	10	7%	-1	-1%	1	0%
利德曼	20%	144%	52%	76%	35	93	129	77	11	33	6%	17	4%	102	18%	54	14%	77	14%	38	10%	7	-1%	6	-1%
三友医疗	52%	57%	14%	9%	59	203	36	77	7	57	10%	25	9%	295	50%	143	48%	28	5%	13	4%	7	-1%	4	-1%
赛诺医疗	-41%	-681%	40%	13%	24	-133	32	-154	6	149	77%	81	74%	58	30%	25	23%	92	47%	61	55%	2	-1%	1	-1%
赛科希德	8%	41%	-4%	14%	26	18	-4	28	6	15	6%	8	8%	34	14%	15	14%	14	6%	7	6%	27	11%	18	17%
睿昂基因	2%	22%	27%	-15%	26	6	37	1	5	69	24%	30	18%	75	26%	33	19%	40	14%	16	9%	0	0%	3	-2%
圣湘生物	-5%	-14%	33%	0%	161	-248	662	-374	4	188	4%	101	4%	392	9%	195	7%	99	2%	65	2%	12	0%	36	-1%
康拓医疗	30%	56%	20%	13%	30	48	20	30	4	17	8%	6	5%	36	17%	18	16%	39	19%	20	18%	2	-1%	1	-1%
正川股份	59%	101%	27%	5%	39	295	86	54	2	12	2%	12	3%	18	2%	5	1%	43	5%	21	5%	4	1%	7	2%
春立医疗	18%	14%	18%	1%	68	170	89	39	1	105	9%	72	13%	342	31%	155	27%	31	3%	15	3%	10	-1%	6	-1%
迈普医学	25%	21%	38%	2%	27	30	26	8	0	26	17%	14	14%	49	32%	35	37%	24	16%	15	16%	1	0%	0	0%
科美诊断	13%	22%	-6%	-1%	43	53	-13	26	0	67	14%	32	14%	104	22%	47	21%	38	8%	19	8%	5	-1%	3	-1%
爱威科技	17%	4%	-4%	-5%	14	30	-4	1	-1	31	15%	12	13%	54	26%	24	25%	15	7%	6	7%	1	0%	0	0%
健麾信息	71%	23%	7%	5%	45	203	10	20	-2	23	5%	10	6%	21	4%	8	5%	22	4%	8	5%	5	-1%	2	-1%
南卫股份	-51%	-123%	-3%	-37%	17	-545	-7	-121	-4	31	6%	15	6%	9	2%	2	1%	62	12%	20	8%	15	3%	5	2%
澳华内镜	32%	208%	14%	-45%	68	84	20	39	-5	49	14%	37	22%	73	21%	48	29%	70	20%	41	24%	2	1%	7	-4%
天臣医疗	31%	19%	7%	-23%	17	50	7	6	-6	29	14%	16	16%	37	17%	14	13%	26	12%	13	12%	5	-2%	1	1%
天智航-U	15%	-47%	-20%	-14%	57	20	-15	-28	-7	110	70%	52	85%	71	46%	33	54%	61	39%	31	52%	1	-1%	1	-1%
福瑞股份	11%	54%	16%	-23%	47	91	62	58	-7	65	7%	34	8%	237	26%	131	29%	169	19%	100	22%	19	-2%	11	-2%
新华医疗	4%	138%	-19%	-2%	84	331	-1,025	317	-9	296	3%	124	3%	902	10%	381	9%	422	4%	200	5%	64	1%	22	0%
乐心医疗	36%	-87%	-32%	-66%	20	484	-257	-68	-11	149	8%	69	13%	98	5%	33	6%	75	4%	31	6%	5	0%	18	-3%
易瑞生物	131%	261%	44%	-7%	77	339	144	171	-12	72	12%	41	9%	48	8%	38	8%	52	9%	55	12%	5	1%	8	-2%
奥精医疗	28%	36%	14%	-31%	37	52	13	31	-14	33	14%	30	29%	23	10%	8	8%	30	13%	20	19%	1	0%	2	-2%
南微医学	47%	25%	10%	-13%	144	620	86	63	-18	153	8%	84	9%	389	20%	192	20%	346	18%	171	18%	21	1%	21	-2%
安必平	17%	-6%	14%	-31%	22	64	30	-8	-20	46	10%	31	13%	180	41%	81	34%	53	12%	34	14%	12	-3%	5	-2%
浩欧博	43%	52%	3%	-46%	22	96	4	30	-21	32	10%	15	10%	68	21%	36	24%	31	10%	19	13%	1	0%	0	0%

医疗器械板块2022年中报总结

22H1主要医疗器械股样本公司经营情况（按2022H1净利润增量排序，第三页）

成分股增速	2021		2022H1		市值	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用				销售费用				管理费用				财务费用			
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2021	2022H1	2021	2022H1	2021	占比	2022H1	占比	2021	占比	2022H1	占比	2021	占比	2022H1	占比	2021	占比	2022H1	占比
艾德生物	26%	33%	-2%	-20%	100	189	-6	59	-22	156	17%	78	20%	303	33%	130	33%	65	7%	35	9%	7	1%	13	-3%
洁特生物	70%	43%	-13%	-25%	50	352	-50	52	-23	44	5%	20	6%	24	3%	13	4%	35	4%	14	4%	6	1%	6	-2%
万东医疗	2%	-17%	-8%	-29%	151	24	-38	-38	-23	111	10%	49	11%	185	16%	79	17%	71	6%	35	8%	-22	-2%	25	-5%
伟思医疗	14%	24%	-30%	-45%	34	52	-57	34	-31	64	15%	26	19%	78	18%	38	28%	38	9%	19	14%	-17	-4%	8	-6%
戴维医疗	3%	-41%	3%	-47%	30	15	7	-56	-31	50	10%	17	8%	122	26%	44	21%	45	9%	23	11%	0	0%	11	-5%
透景生命	34%	34%	6%	-42%	34	165	17	41	-32	73	11%	32	10%	181	28%	81	25%	44	7%	21	6%	-4	-1%	4	-1%
理邦仪器	-29%	-65%	-3%	-19%	70	-682	-28	-420	-34	252	15%	131	15%	323	20%	173	20%	105	6%	50	6%	6	0%	12	-1%
济民医疗	25%	2206%	-18%	-38%	46	221	-97	145	-42	30	3%	17	4%	171	16%	79	18%	98	9%	43	10%	39	4%	13	3%
宝莱特	-22%	-82%	10%	-87%	25	-305	51	-285	-46	74	7%	41	7%	114	10%	74	13%	87	8%	53	9%	5	0%	2	0%
翔宇医疗	6%	3%	2%	-54%	47	28	4	4	-48	69	13%	44	20%	109	21%	70	31%	32	6%	19	9%	-24	-5%	13	-6%
康众医疗	1%	13%	-43%	-106%	25	3	-77	10	-49	32	9%	22	22%	21	6%	11	11%	25	7%	17	17%	-2	-1%	7	-7%
中源协和	16%	222%	0%	-41%	83	216	1	278	-50	135	9%	65	8%	408	27%	194	25%	346	23%	163	21%	8	0%	3	0%
华兰股份	84%	166%	-33%	-48%	41	375	-130	135	-52	42	5%	17	7%	73	9%	27	10%	71	9%	31	12%	2	0%	4	-1%
爱朋医疗	4%	-44%	-33%	-166%	17	18	-71	-44	-63	44	10%	21	15%	126	27%	58	41%	73	16%	34	24%	-2	-1%	1	0%
可孚医疗	-4%	1%	18%	-40%	77	-100	196	5	-84	71	3%	47	4%	414	18%	282	22%	57	2%	56	4%	-7	0%	15	-1%
康泰医学	-35%	-43%	-35%	-43%	98	-498	-183	-261	-87	66	7%	41	12%	66	7%	25	7%	33	4%	14	4%	124	14%	61	18%
华强科技	53%	82%	-44%	-50%	72	440	-273	144	-95	59	5%	35	10%	26	2%	7	2%	110	9%	34	10%	-20	-2%	30	-9%
九强生物	89%	261%	-12%	-26%	111	751	-96	348	-96	127	8%	65	9%	334	21%	162	23%	111	7%	59	8%	18	1%	24	3%
阳普医疗	-13%	-89%	-15%	-140%	21	-119	-64	-144	-125	42	5%	20	6%	113	14%	52	15%	106	13%	53	15%	25	3%	8	2%
大博医疗	26%	11%	-2%	-43%	138	407	-19	77	-139	167	8%	102	12%	655	33%	335	40%	92	5%	55	7%	-8	0%	12	-1%
迈克生物	7%	20%	-9%	-24%	109	277	-179	181	-147	207	5%	104	6%	636	16%	281	16%	168	4%	65	4%	58	1%	16	1%
尚荣医疗	-21%	-63%	-28%	-159%	36	-477	-245	-282	-150	52	3%	21	3%	72	4%	33	5%	132	7%	76	12%	2	0%	5	1%
昊海生科	33%	53%	14%	-69%	111	435	117	121	-163	168	9%	77	8%	612	35%	313	32%	283	16%	215	22%	-85	-5%	43	-4%
振德医疗	-51%	-77%	-5%	-28%	98	-5,307	-145	-1,251	-175	153	3%	99	4%	367	7%	215	8%	442	9%	241	9%	27	1%	6	0%
鱼跃医疗	3%	-16%	-1%	-18%	275	169	-40	-273	-192	426	6%	258	7%	945	14%	452	13%	389	6%	204	6%	-9	0%	35	-1%
海尔生物	52%	122%	37%	-48%	218	724	340	465	-272	236	11%	134	11%	262	12%	158	12%	126	6%	73	6%	-12	-1%	19	-1%
冠昊生物	12%	58%	-23%	-707%	29	52	-60	9	-280	47	10%	24	12%	185	38%	73	36%	57	12%	24	12%	7	1%	3	1%
乐普医疗	33%	-5%	-18%	-27%	348	2,621	-1,187	-97	-519	908	9%	439	8%	2,109	20%	823	15%	748	7%	365	7%	172	2%	66	1%
东方生物	211%	193%	11%	-19%	152	6,904	729	3,260	-624	429	4%	348	5%	1,039	10%	435	6%	95	1%	130	2%	67	1%	359	-5%
热景生物	946%	1850%	-43%	-44%	55	4,836	-1,554	2,091	-633	132	2%	82	4%	234	4%	96	5%	170	3%	60	3%	3	0%	11	-1%
中红医疗	3%	-12%	-75%	-96%	62	131	-2,724	-322	-2,016	22	0%	5	1%	43	1%	26	3%	82	2%	60	7%	9	0%	33	-4%
英科医疗	17%	6%	-65%	-93%	147	2,403	-6,934	459	-5,477	365	2%	140	4%	384	2%	103	3%	555	3%	224	6%	-19	0%	323	-9%

医疗器械板块2022年中报总结

化学发光：22Q2受国内疫情影响试剂增速放缓，但长期看进口替代和出海逻辑确定

- 化学发光体量大、增速快，国产化率低，2021年8月安徽开展化学发光带量采购试点，从试点区域表现看，国产份额加速提升。此外，国产龙头还加速海外市场布局，有望在发展中国家复制国内进口替代的逻辑。
- **迈瑞医疗**：22H1收入153.6亿元（+20.2%），归母净利润52.9亿元（+21.7%），其中上半年IVD业务收入51.4亿元（+29.8%），主要因海外常规试剂消耗的复苏和重磅产品的亮眼表现。2021年化学发光试剂收入约21亿元，剔除新冠试剂后增速预计超过40%，2022H1发光收入约15亿元，同比增长35~40%，国内发光新增装机1000台，国外新增1200台，国内外市场均实现份额提升。
- **新产业**：22H1收入14.2亿元（+15.6%），归母净利润5.7亿元（+32.9%），二季度因国内疫情导致单季度试剂收入增速放缓，装机量看，上半年国内装机739台，国外装机2604台（+59.4%）。2021年公司剔除新冠检测试剂后常规试剂18.4亿元（+32.5%），其中海外试剂收入占比已超过20%，随着国内常规业务恢复和海外占比不断提升，预计后续公司发光业务持续高增长。
- **安图生物**：22H1收入20.7亿元（+23.4%），归母净利润5.3亿元（+29.3%）。其中预计化学发光业务收入8.7亿元，同比增长10-15%，发光装机500多台，受疫情影响发光增速季度性放缓，后续有望恢复高增长。

主要化学发光企业2022H1财务数据（百万元）

公司	新产业			安图生物			迈瑞医疗		
年份	2020	2021	2022H1	2020	2021	2022H1	2020	2021	2022H1
总收入	2,195	2,545	1,417	2,978	3,766	2,070	21,026	25,270	15,356
yoy	30.5%	16.0%	15.6%	11.1%	26.5%	23.4%	27.0%	20.2%	20.2%
毛利率	77.2%	71.2%	69.0%	59.7%	59.5%	58.8%	65.0%	65.0%	64.1%
净利率	42.8%	38.3%	40.2%	25.1%	25.9%	25.8%	31.7%	31.7%	34.4%
归母净利润	939	974	570	748	974	534	6,658	8,002	5,288
yoy	21.6%	3.7%	32.9%	-3.4%	30.2%	29.3%	42.2%	20.2%	21.7%
2021化学发光试剂（含新冠）收入	1901			约1720			约2100		
yoy	11.5%			约32%			约0-10%		
2021化学发光常规试剂（剔除新冠）收入	1835			约1720			约1900		
yoy	32.5%			约32%			约40-45%		
2021化学发光常规试剂海外收入	402.1			很小			约200		
占比	21.9%			接近0%			约10%		
2021化学发光仪器海外新增装机（台）	2884			接近0%			1100		

www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

医疗器械板块2022年中报总结

分子诊断：22H1国内疫情防控和常态化核酸驱动需求增量，常规业务有所承压

- 分子诊断近年来行业内生增速约25%，是IVD领域增速最快的赛道，2020年行业规模约226亿元，疫情下新冠检测贡献大增量。分子诊断凭借准确度高、灵敏度强、速度快等优点，**未来在传染病监测、肿瘤筛查等领域具有广阔空间**，本次疫情中核酸诊断为新冠筛查的“金标准”，其价值得到凸显，后续分子诊断发展有望加速。
- **板块**：我们选取分子诊断6家企业，22H1收入168.7亿元（+47.7%），归母净利润66.3亿元（+49%），由于国内新冠检测需求增加所致。
- **达安基因**：22H1收入66.8亿元（+91.7%），归母净利润36亿元（+125%）。国内疫情防控和常态化核酸驱动需求进一步大幅增长。
- **硕世生物**：22H1年收入32.7亿元（+188.9%），归母净利润12.3亿元（+145.7%），同样受益于国内疫情防控和常态化核酸的需求增量。
- **华大基因**：22H1收入31.6亿元（-13.3%），归母净利润6.1亿元（-44.2%），由于公司新冠检测试剂主要出口为主，海外新冠检测需求下降，公司高基数下业绩承压。

主要分子诊断企业2022H1财务数据（百万元）

代码	公司	收入		收入增速		归母净利润		归母净利润增速	
		2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1
002030. SZ	达安基因	7,664	6,676	43.5%	91.7%	3,618	3,595	47.7%	125.0%
688399. SH	硕世生物	2,839	3,266	63.2%	188.9%	1,193	1,234	45.6%	145.7%
300676. SZ	华大基因	6,766	3,161	-19.4%	-13.3%	1,462	606	-30.1%	-44.2%
688289. SH	圣湘生物	4,515	2,690	-5.2%	32.6%	2,243	1,125	-14.3%	0.4%
000710. SZ	贝瑞基因	1,422	680	-7.7%	-7.3%	-111	-19	-152.6%	-159.6%
300685. SZ	艾德生物	917	393	25.9%	-1.6%	240	89	32.9%	-19.8%
合计		24,123	16,866	7.2%	47.7%	8,644	6,630	3.3%	49.0%

医疗器械板块2022年中报总结

POCT：22H1新冠抗原检测贡献大增量，弹性点已过，后续关注常规业务恢复

- POCT凭借快速、简单、即时即地场景多元等优势在IVD赛道中占比逐渐提升。2021年国内POCT市场规模176.5亿元，预计叠加抗原检测需求，2022年POCT行业增速有望进一步提升。
- 当前POCT主要场景有感染类、血气/凝血类、心血管检测类、妊娠检测类、药物滥用类等。**传染病类和心血管类导入期完成，将进入高速成长期。**
- 2022年上半年因国内外新冠抗原检测试剂的放量，POCT企业实现收入、利润实现大幅增长，9家上市POCT企业22H1收入528.6亿元（+221.6%），归母净利润279.9亿元（+283.2%），相比22Q1，增速放缓，主要因22Q2海外抗原检测需求下降。
- **万孚生物**：国内传统POCT龙头，2022H1收入40.3亿元（+117.3%），归母净利润11.8亿元（+112%），得益于新冠抗原自测产品国内首批拿证，业绩大幅放量，但22Q2增速比Q1大幅放缓。
- 此外，九安医疗、安旭生物、东方生物、明德生物、奥泰生物等POCT企业亦凭借新冠抗原家用自测快速兴起。

主要POCT企业2022H1财务数据（百万元）

代码	公司	收入		收入增速		归母净利润		归母净利润增速	
		2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1
002432.SZ	九安医疗	2,397	23,267	19.4%	3989.1%	909	15,244	275.0%	27728.5%
688298.SH	东方生物	10,169	7,111	211.4%	11.4%	4,920	2,742	193.3%	-19.2%
688075.SH	安旭生物	1,589	5,930	32.5%	1100.3%	739	2,878	13.8%	1323.7%
002932.SZ	明德生物	2,830	5,253	195.1%	360.3%	1,413	2,760	201.4%	376.3%
300482.SZ	万孚生物	3,361	4,034	19.6%	117.3%	634	1,178	0.0%	112.0%
688606.SH	奥泰生物	1,873	2,724	65.0%	328.5%	766	1,303	12.7%	299.5%
688068.SH	热景生物	5,369	2,046	945.5%	-43.2%	2,186	815	1850.4%	-43.9%
688767.SH	博拓生物	1,818	1,524	110.1%	31.6%	834	745	91.6%	31.0%
603387.SH	基蛋生物	1,402	973	24.8%	62.1%	399	330	30.9%	93.0%
合计		30,809	52,861	121.9%	221.6%	12,799	27,993	146.0%	283.2%

医疗器械板块2022年中报总结

影像：技术突破和产品升级背景下，国产替代持续加速，龙头份额持续提升

- 影像设备是一个大市场，2020年国内市场规模（出厂端）为537亿元，2020年DSA、CT、US、MRI、PET-CT的每百万人保有量分别为4.6、21.4、157.1、8.6、0.61台，相比发达国家平均每百万人保有量33、65、600、43、5.8的配置水平，分别为有7、3、4、5、10倍的差距，预计2030年市场规模超千亿，主要驱动力来自患者检查需求和医疗检查能力供给的增加。在国产技术突破，以及叠加鼓励进口替代的政策背景下，影像赛道国产化率有望加速。
- **联影医疗**：22H1收入41.7亿元（+35.2%），归母净利润7.7亿元（+19.5%），随着公司技术突破和产品推陈出新，近年来市场份额快速提升，按2020年新增设备口径，公司在MRI、CT、PET-CT、PET-MR等领域增量市场份额均为第一，高端产品占比提升和核心零部件逐步自产化，公司盈利能力仍有望进一步提升。
- **迈瑞医疗**：22H1公司影像业务32.6亿元（+22.2%），主要因国内外台式彩超需求恢复，叠加新基建的增量和公司高端产品突破。
- **祥生医疗**：22H1收入2.3亿元（+22.3%），归母净利润0.76亿元（+60.5%），预计2022Q1超声收入增速约25%，主要以Xbit90为主的高端产品占比提升和汇兑损益驱动业绩高增长。

主要影像上市公司2022H1财务数据（百万元）

公司	联影医疗		万东医疗		迈瑞医疗		祥生医疗		开立医疗	
年份	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1
总收入	7,254	4,172	1,156	457	5,429	3,264	398	228	1,445	836
yoy	25.9%	35.2%	2.1%	-7.7%	29.3%	22.2%	19.4%	22.3%	24.2%	30.0%
毛利率	49.4%	46.2%	45.8%	44.2%	66.3%	65.9%	56.3%	59.5%	67.4%	65.2%
净利率	19.5%	18.5%	15.8%	13.0%	-	-	28.3%	33.2%	17.1%	20.9%
归母净利润	1,417	774	183	59	-	-	112	76	247	175
yoy	57.0%	19.5%	-17.0%	-28.7%	-	-	12.9%	60.5%	634.4%	60.3%
2021年及2022H1分析	2021年公司CT、MRI、MI、XR、RT收入分别为34.2、15.3、10.4、4.9、1.4亿元，随着技术突破和产品升级，公司22H1延续高增长态势		2022H1受疫情防控、DR采购需求较弱等因素影响，业绩增速有所承压		国内外彩超采购回暖，公司高端产品升级并在高端客户群突破，影像增速较过去几年有所提速		超声采购逐步恢复常态，公司收入以海外为主，高端占比提升和掌上超声逐渐贡献增量，盈利能力提升		22H1超声收入5.4亿元（+25.6%），超声采购逐步恢复，高端占比逐渐提升	

医疗器械板块2022年中报总结

心血管：22H1手术量仍受疫情影响有所承压，关注后续集采受益及政策免疫的创新器械个股

- **不考虑疫情影响，心血管治疗需求旺盛。**我国心血管病现患人数高达2.9亿人，近年来心血管病患病率及死亡率处于上升阶段，其中农村地区更为显著。2019年中国心血管器械市场规模为465亿元，占器械比重7.3%，离全球11.8%还有距离，未来外周、电生理和心脏节律、TAVR增速领跑。22H1因国内疫情防控影响，终端手术量承压，相关个股收入增速有所放缓，预计后续有望恢复。
- **乐普医疗：**心血管器械平台型企业，22H1收入53.3亿元（-18.2%），归母净利润12.7亿元（-26.5%），剔除新冠检测业务，22H1常规业务同比增长17.6%，其中二季度同比20.2%，常规业务维持稳健增长态势且二季度有所提速。22H1器械板块收入29.9亿元（-27%），剔除新冠抗原检测试剂收入贡献，常规器械收入增长43.3%，其中冠脉业务已走出集采影响，传统金属药物支架收入占冠脉业务比重已下降至12%，而冠脉创新产品（药可切）上半年仍实现61%的增长，占冠脉收入比重提高到69%，心血管创新产品（冠脉+结构心）收入同比增长55%，已成为心血管器械主要增长驱动力。
- **心脉医疗：**22H1收入+26.6%，归母净利润+16.4%，公司作为主动脉及外周血管介入龙头，创新产品不断上市并放量。
- **惠泰医疗：**22H1年收入+44.4%，归母净利润+38.3%，冠脉和外周产品快速增长，电生理集采落地后有望加速进口替代。
- **佰仁医疗：**22H1收入1.4亿元（+13.1%），归母净利润3730万元（+41.5%），剔除股份支付费用3396万元后，内生归母净利润6688万元（+10.7%）。公司动物源性植介入龙头，当前产品以外科软组织修复、先心病植介入为主和心脏瓣膜置换与修复为主，正布局介入瓣膜的研发，长期内生增长清晰。
- **启明医疗：**22H1收入2.1亿元（-12.2%），2021H1手术量受疫情影响，长期受益TAVR渗透率提升的确定性强。

主要心血管器械上市公司2022H1财报数据

公司	乐普医疗		赛诺医疗		心脉医疗		惠泰医疗		佰仁医疗		微创医疗		启明医疗-B		沛嘉医疗-B	
年份	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1
总收入（百万）	10,660	5,334	194	110	685	459	829	556	252	141	4,982	2,803	418	272	137	119
yoy	32.6%	-18.2%	-40.6%	40.3%	45.6%	26.6%	72.8%	44.4%	38.4%	13.1%	20.5%	8.6%	51.2%	-0.6%	248.3%	129.0%
毛利率	61.0%	62.1%	73.8%	66.3%	78.0%	76.0%	69.5%	70.4%	88.2%	89.3%	63.2%	61.2%	78.0%	78.2%	70.1%	70.0%
净利率	16.1%	23.8%	-67.3%	-64.6%	46.1%	46.9%	25.1%	28.6%	20.3%	26.5%	-35.4%	-47.4%	-89.4%	-73.4%	-418.3%	-77.1%
归母净利润（百万）	1,719	1,268	-131	-71	316	215	208	159	51	37	-1,763	-1,330	-374	-200	-574	-92
yoy	-4.6%	-26.5%	-681.4%	12.6%	47.2%	16.4%	87.7%	38.3%	-9.4%	41.5%	-44.6%	-119.5%	-105.3%	-76.8%	72.2%	47.5%

医疗器械板块2022年中报总结

骨科：22H1业绩有所承压，下半年脊柱国采落地，关注后续利空出尽机会

- **从量看，老龄化助推骨科需求释放+骨科医师等资源配置提升带动骨科手术量渗透率提升。**2018年中国骨科耗材市场规模为262亿元，同比增长16.4%。细分领域看，2018年创伤、脊柱和关节类分别占据29%、29%和28%的市场份额，运动医学和其他领域占据15%左右的市场。从国产化角度看，创伤类国产已占据68%左右的市场，脊柱占据近39%市场，关节市场份额不到30%。
- **预计2022年下半年脊柱全国集采落地，后续骨科赛道有望利空出尽迎来新的机会。**7月11日，国家组织医用耗材联合采购平台发布了“骨科脊柱类耗材集中带量采购公告（第1号）”，将椎间盘系统等14类产品系统纳入国家集采，预计Q4有望落地，届时骨科赛道政策风险大幅降低，值得关注。
- **大博医疗：**22H1收入8.3亿元（-2.2%），归母净利润1.8亿元（-43.3%），创伤集采落地及扩面后业绩有所承压。
- **三友医疗：**22H1收入3亿元（+13.7%），归母净利润0.77亿元（+8.8%）。脊柱植入龙头，集采落地后有望利空出尽。
- **威高骨科：**22H1收入11.1亿元（+0.9%），归母净利润4亿元（+7.8%），骨科全品类龙头，集采有望受益。

主要骨科上市公司22H1财务数据

公司	大博医疗		凯利泰		三友医疗		威高骨科		春立医疗		爱康医疗	
年份	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1
总收入	1,994	828	1,269	602	593	297	2,154	1,105	1,108	571	763	536
yoy	25.7%	-2.2%	19.5%	-5.3%	52.0%	13.7%	18.1%	0.9%	18.2%	18.4%	-26.4%	19.2%
毛利率	84.4%	81.0%	61.9%	63.6%	90.5%	90.3%	81.2%	78.4%	77.1%	74.5%	65.6%	63.7%
净利率	33.8%	21.7%	12.8%	22.0%	31.4%	25.8%	32.1%	36.0%	29.1%	27.5%	12.1%	23.5%
归母净利润	673	180	162	133	186	77	690	398	322	157	93	126
yoy	11.2%	-43.3%	227.8%	16.6%	57.2%	8.8%	23.6%	7.8%	13.8%	0.9%	-70.5%	13.1%

医疗器械板块2022年中报总结

肾科：治疗刚需品种，疫情对业绩增长的影响较小

- 血液净化耗材市场空间大：2020年我国ESRD患者在透析数量为69.3万，治疗率26%不到，假设2030年透析率80%，透析患者中使用灌流（HP）的比例为50%，灌流平均每月2次，那么预计2030年血液净化耗材市场规模达到463亿，复合增速18%。
- 血液净化为治疗刚需，疫情期间和疫情后基本维持较高的增长态势。
- 健帆生物：22H1收入25.5亿元（+30.8%），归母净利润7.5亿元（+20.6%）。原材料成本上涨和研发投入加大导致利润增速略慢。
- 三鑫医疗：22H1收入6.6亿元（+29.7%），归母净利润1.05亿元（+47.2%），血液净化类产品收入4亿元（+20.7%），增速相比前几年有所放缓，主要因疫情影响和部分产品价格下跌所致，预计后续增速会回升。

主要肾科器械上市公司22H1财务数据（百万元）

公司	健帆生物		三鑫医疗		天益医疗	
年份	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1
总收入	2,675	1,554	1,164	660	415	173
yoy	37.1%	30.8%	23.8%	29.7%	9.5%	-3.1%
毛利率	85.0%	83.8%	34.4%	35.9%	38.0%	32.6%
净利率	44.7%	48.1%	13.4%	15.9%	18.9%	25.4%
归母净利润	1,197	748	156	105	78	44
yoy	36.7%	20.6%	34.8%	47.2%	-10.2%	63.9%

医疗器械板块2022年中报总结

眼科：渗透率低，需求旺盛，有望成为消费器械核心赛道

- **眼科器械**：根据中国医疗器械行业发展报告，2014-2019年，我国眼科器械市场规模自111亿元增长至约267亿元，行业复合增长率达到19.2%。其中眼科高值耗材占比约1/3，2018年市场规模为76亿元。
- **人工晶体**：2018年全国人工晶体销量370万片，CSR（每百万人口白内障手术量）为2662例，相比美欧日10000例以上的水平还有很大提升空间。从份额看，进口品牌占据国内市场绝大多数份额，国产品牌销量占比约为20%。软性人工晶体为主要战场，多焦点和叠加附加技术的高端产品仍以进口企业为主。随着带量采购推行和国产技术突破，未来国产率有望不断提升。
- **角膜塑形镜**：青少年近视防控需求旺盛，驱动角膜塑形镜市场持续扩容，预计2019年渗透率提升至1.1%，覆盖人群108万人，行业出厂总规模约为16亿元。
- **爱博医疗**：22H1收入2.7亿元（+32.63），归母净利润1.2亿元（+34.7%），2022H1人工晶体收入1.77亿元（+15.1%），OK镜收入7593万元（+71.7%），疫情影响人工晶体手术量，OK仍大幅放量。
- **欧普康视**：22H1年收入6.8亿元（+20.1%），归母净利润2.5亿元（+0.9%），其中OK镜收入3.5亿元（+3.8%），疫情影响公司核心产品销售。

主要眼科器械上市公司2022H1财务数据（百万元）

公司	爱博医疗			欧普康视			昊海生科		
年份	2020	2021	2022H1	2020	2021	2022H1	2020	2021	2022H1
总收入	273	433	273	871	1,295	684	1,332	1,767	968
yoy	39.9%	58.6%	32.3%	34.6%	48.7%	20.1%	-16.9%	32.6%	13.7%
毛利率	83.9%	84.3%	85.2%	78.5%	76.7%	76.3%	74.9%	72.1%	69.8%
净利率	35.4%	39.6%	45.1%	49.8%	42.8%	37.7%	17.3%	19.9%	7.3%
归母净利润	97	171	123	433	555	258	230	352	71
yoy	44.8%	77.5%	34.7%	41.2%	28.0%	0.9%	-37.9%	53.1%	-69.3%

WWW.SWSC.COM.CN

数据来源：Wind，西南证券整理

医疗器械板块2022年中报总结

内镜产业链：行业稳健增长，国产替代正当时

- **内镜市场概况**：2019年全球内窥镜器械约400亿美元，其中软镜110元，占比28%，硬镜90亿，占比22%，其余为设备和附件。国内预计2019年内窥镜240亿，其中硬镜117亿，占比49%，软镜60亿，占比25%。
- **硬镜和软镜格局**：由于成像稳定性和清晰度离国际巨头差距过大，硬镜和软镜基本由进口厂商主导。硬镜领域关注国产龙头**迈瑞医疗、海泰新光、沈阳沈大、浙江天松**。软镜受益于胃镜、肠镜检查渗透率的提升，历年维持15%以上增长，奥林巴斯、富士胶片、宾得占据中国90%以上，国产龙头**开立医疗、澳华医疗**有望突围。
- **澳华内镜**：22H1收入1.7亿元（+13.9%），归母净利润507万元（-44.7%），疫情防控影响上半年表现，预计全年有望完成收入30%增长的激励目标。
- **开立医疗**：22H1年内镜收入2.7亿元（+51.5%），继续维持高增长。
- **南微医学**：22H1收入9.6亿元（+9.8%），归母净利润1.2亿元（-12.9%），因国内疫情、海外地缘冲突和渠道模式调整等因素暂时承压，22H1可视化类收入1.03亿元，占营收比重10.7%，第二增长曲线正在形成。

主要内窥镜产业链上市公司22H1财务数据（百万元）

公司	开立医疗		澳华内镜		南微医学		海泰新光	
年份	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1
总收入	1,445	836	347	167	1,947	960	310	196
yoy	24.2%	30.0%	31.8%	13.9%	46.8%	9.8%	12.5%	44.7%
毛利率	67.4%	65.2%	69.3%	71.1%	64.2%	60.5%	63.5%	65.8%
净利率	17.1%	20.9%	16.4%	3.0%	16.7%	13.0%	38.0%	40.7%
归母净利润	247	175	57	5	325	125	118	80
yoy	634.4%	60.3%	208.2%	-44.7%	24.5%	-12.9%	22.2%	35.8%

医疗器械板块2022年中报总结

医药大市值公司：剔除新冠检测和非经常损益标的，22H1合计收入增速约18.7%，净利润增速16.6%

- **大市值公司增长稳健。**剔除新冠检测标的九安医疗、达安基因、乐普医疗，以及非经常损益标的海尔生物，剩余大市值标的的收入增速18.7%，归母净利润增速16.6%，基本延续2021年的水平，好于器械板块剔除新冠后的整体水平（收入-4.3%，利润-29.9%），体现出大市值公司增长的稳健性。
- **迈瑞医疗和联影医疗为唯二超过1000亿市值的器械股，龙头地位巩固：**两者22H1收入均超过20%，利润也约20%，好于行业平均水平，后续两家龙头在全球份额仍有望持续提升。

器械板块大市值公司22H1财务数据（200亿市值以上）

代码	公司	市值（亿元）	收入（百万元）		收入增速		归母净利润（百万元）		归母净利润增速	
		20220902	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1
300760	迈瑞医疗	3,589	25,270	15,356	20.2%	20.2%	8,002	5,288	20.2%	21.7%
688271	联影医疗	1,378	7,254	4,172	25.9%	35.2%	1,417	774	57.0%	19.5%
300529	健帆生物	379	2,675	1,554	37.1%	30.8%	1,197	748	36.7%	20.6%
300595	欧普康视	372	1,295	684	48.7%	20.1%	555	258	28.0%	0.9%
300003	乐普医疗	348	10,660	5,334	32.6%	-18.2%	1,719	1,268	-4.6%	-26.5%
300832	新产业	286	2,545	1,417	16.0%	15.6%	974	570	3.7%	32.9%
603658	安图生物	277	3,766	2,070	26.5%	23.4%	974	534	30.2%	29.3%
002223	鱼跃医疗	275	6,894	3,553	2.5%	-1.1%	1,482	788	-15.7%	-18.2%
002432	九安医疗	257	2,397	23,267	19.4%	3989.1%	909	15,244	275.0%	27728.5%
002030	达安基因	253	7,664	6,676	43.5%	91.7%	3,618	3,595	47.7%	125.0%
688161	威高骨科	231	2,154	1,105	18.1%	0.9%	690	398	23.6%	7.8%
688139	海尔生物	218	2,126	1,268	51.6%	36.6%	845	301	121.8%	-47.6%
688050	爱博医疗	210	433	273	58.6%	32.3%	171	123	77.5%	34.7%

代码	公司	市值（亿元）	收入（百万元）		收入增速		归母净利润（百万元）		归母净利润增速	
		20220902	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1
剔除新冠检测标的后合计			52,286	30,185	19.9%	18.7%	15,462	9,480	19.2%	16.6%

医疗器械板块2022年中报总结

器械出海：从今年财报季（7、8月）看，领涨前10个股中海外逻辑为驱动主因的有6家，占比60%

- **器械公司财报季表现看，出海逻辑得到重视：**从今年器械公司财报季（7月1日-9月1日）表现来看，涨幅前10的标的平均涨幅28%，业绩驱动有6家，事件驱动4家，其中海外逻辑为主因的有6家，占比60%。涨幅前10标的的平均海外占比远高于跌幅前10（42% VS 14%），器械出海逻辑得到市场重视。
- **出海是必由之路：**从全球器械巨头的发展路径来看，国际化是主旋律之一，国内企业未来估值的拔高，也必然要走出海这条路径。有多个原因共振导致出海短期具备较高的新引力：1、外需好于内需；2、政策风险低（价格体系）；3、汇率利好；4、制造业比较优势；5、疫情渠道获益。
- **出海逻辑重点关注低值耗材、设备、IVD。**从器械上市公司来看，出海收入占比差异较大，分别为低值耗材（67%）、设备（27%）、IVD（24%）、高值耗材（9%），基于技术发展的水平和性价比因素，目前国内出海以低值耗材、设备、IVD为主，也是器械出海投资关注的重点领域。

财报季（7月1日-9月1日）期间器械公司涨幅前10逻辑梳理

证券代码	证券简称	涨跌幅 (7月1日 至9月1日)	收入增速- 22H1	收入增速- 单Q2	净利润增 速-22H1	净利润增 速-单Q2	2021年海 外占比	上涨逻辑
688358.SH	祥生医疗	48%	22%	22%	65%	116%	87%	业绩驱动，高端产品占比提升+汇率利好
300049.SZ	福瑞股份	45%	16%	14%	-13%	-6%	54%	事件驱动，海外NASH药物进展
300633.SZ	开立医疗	39%	30%	29%	78%	80%	46%	业绩驱动，内镜高增长+超声恢复+汇率利好
301097.SZ	天益医疗	29%	-3%	-7%	32%	0%	49%	业绩驱动，汇率利好，预计大客户OEM订单驱动收入加速
300396.SZ	迪瑞医疗	27%	23%	32%	18%	38%	33%	业绩驱动，华润赋能+国外增速更快+汇率利好
688085.SH	三友医疗	22%	14%	17%	36%	37%	0%	事件驱动，脊柱集采方案落地，骨科赛道即将利空出尽
688161.SH	威高骨科	20%	1%	14%	8%	17%	0%	事件驱动，脊柱集采方案落地，骨科赛道即将利空出尽
300206.SZ	理邦仪器	18%	-3%	24%	-25%	77%	53%	业绩驱动，超声领涨+海外领涨+汇率受益
603309.SH	维力医疗	16%	33%	30%	77%	79%	45%	业绩驱动，海外大客户订单驱动+汇率受益
688607.SH	康众医疗	12%	-43%	-29%	-123%	-95%	52%	事件驱动，新能源订单预期
	平均	28%	9%	15%	15%	34%	42%	6个业绩驱动+4个事件驱动，海外逻辑主因的有6个，占比60%

西南证券投资评级说明

公司评级

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人/销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn