



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

价值和成长兼顾，寻找具备产业比较优势、内生动能充足型标的——医疗器械行业2022中报总结及展望

分析师：谭国超（S0010521120002）

联系人：李婵（S0010121110031）

2022年9月5日

华安证券研究所

2022年中报总结及展望：

- **医疗设备：**22H受疫情防控等因素影响，板块收入增速放缓，盈利能力转弱。展望未来，板块仍受益于（1）全球医疗新基建政策，（2）生物制药产业链扩产能，（3）部分细分领域产业升级，国产替代加速。面临复杂环境，优选平台型企业、产品升级型企业和技术延伸性强的企业。
- **体外诊断：**22H1板块内分化较大，部分POCT企业受益于22Q1海外新冠病毒抗原检测需求，部分分子诊断企业受益于22Q2国内防疫所需核酸检测试剂大增，业绩爆增，常规临床使用产品如化学发光类产品仍处在恢复阶段。未来看好（1）常规IVD业务的持续恢复，尤其是品牌力强、有持续推出新产品能力的企业；（2）关注新冠检测防疫政策，关注检测领域可能出现的黑马机会。
- **高值耗材：**22H1板块增长趋势受疫情防控政策增速放缓，高值耗材类产品种类丰富，其中以H股为代表的创新器械公司在恢复增长中更有弹性，但其受制于研发费用和销售费用支出较多，利润端仍以大幅亏损为主。消费医疗类高值耗材公司增长韧性强，盈利能力强，持续看好；其次，看好有大品种驱动逻辑的标的，如南微医学、惠泰医疗、佰仁医疗；第三，关注部分受益于集采政策标的，如威高骨科、正海生物，回避可能进入集采周期的标的。
- **低值耗材：**22H1板块内分化明显，口罩、手套等品类增速下降，注射穿刺类、病毒采样类耗材需求仍在高位，而且由于国内外防疫政策节奏的错位，海外市场常规业务恢复，海外市场成为带动低值耗材板块业绩增长的重要驱动力。未来关注具有订单持续性、新客户持续导入、有扩产能或扩品类驱动的耗材标的。
- **器械国际化：**除了新冠病毒检测试剂产品的出海外，进入海外大客户的供应商体系成为2022H1出海的重要形式。器械出海主要表现形式：（1）绑定大客户，利用中国产能和供应链优势，以ODM出海为主（如部分低值耗材）；（2）为海外大客户的关键零部件，如海泰新光、奕瑞科技等；（3）以服务及制药装备出海，如诺禾致源、东富龙。

重点标的推荐：寻找具备产业比较优势、内生动能充足型标的

■ 医疗设备：

- （1）价值型风格+平台型公司：迈瑞医疗（已覆盖）。
- （2）成长型风格+产品升级型公司：澳华内镜（已覆盖）、伟思医疗（已覆盖）。
- （3）价值成长型风格+小而美型公司：麦澜德（已覆盖）

■ 高值耗材：

- （1）成长型风格+创新/产业升级：惠泰医疗（已覆盖）

■ 低值耗材：

- （1）价值成长型风格+比较优势型标的：采纳股份（已覆盖）
- （2）价值成长型风格+产品升级型标的：康德莱（已覆盖）

■ 风险提示：

- 市场竞争加剧风险；
- 疫情反复，企业应对不足风险；
- 全球衰退，需求下滑风险。

目录

01 | 医疗设备类标的中报总报及展望

02 | 体外诊断类标的中报总结及展望

03 | 高值耗材类标的中报总结及展望

04 | 低值耗材类标的中报总结及展望

05 | 重点标的推荐

资料来源：wind、华安证券研究所

医疗设备：受疫情影响，2022H1增速放缓，盈利能力转弱

■ 营业收入：

2022H1医疗设备板块，收入同比增长约10.19%，增速较2021年同期下降，其中多数标的22Q2收入增速较Q1持续下降。设备板块内里不同领域，其中（1）平台型影像设备及其核心供应商增速相对稳定；（2）涉及制药类专用设备厂商景气度仍在，收入增速维持在高位；（3）康复设备厂商Q2增速较Q1有所改善，但仍下滑；（4）家用医疗设备厂商Q2受疫情及去年同期基数高等原因，Q2下滑较多。

■ 归母净利润：

2022H1医疗设备板块整体的归母净利润同比增速约1.11%，扣非归母同比增速约5.46%，增速显著低于收入端，主要原因在于多数标的呈现出的销售毛利率下降。

■ 财务指标：

22H1利润率水平受研发费用率和管理费用率提升影响，净利率水平同比下降约1.90个百分点。研发费用率提升，是公司不断提升产品广度、产品升级的必要投入，是在未来更激烈的市场竞争中得以生存的抓手。

	2019	2020	2021	2021H1	2022H1
收入增速	11.50%	32.52%	14.35%	32.58%	10.19%
归母净利润增速	38.11%	69.73%	13.61%	27.15%	1.11%
扣非归母净利润增速	30.30%	96.09%	6.48%	22.75%	5.46%

	2019	2020	2021	2021H1	2022H1
销售毛利率	48.57%	51.14%	50.67%	51.05%	50.95%
销售净利率	15.83%	20.28%	20.15%	23.04%	21.14%
销售费用率	17.26%	13.86%	14.09%	13.38%	13.46%
研发费用率	8.77%	8.22%	9.34%	8.01%	9.19%
管理费用率	6.17%	5.44%	5.46%	5.49%	5.77%
财务费用率	-0.13%	0.70%	-0.10%	-0.03%	-1.05%

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：管理费用里不包括研发费用

注：医疗设备板块主要参考申万医药生物分类并做相应调整，涉及A股相关上市公司32家，包括迈瑞医疗、联影医疗、奕瑞医疗、麦澜德、可孚医疗、迈得医疗等

影像设备：优选平台型、产品升级型、技术延展型企业

- **平台型企业**：典型如迈瑞医疗，产品丰富且不断推出新产品，品牌力日益增长，海内外业务均衡，有充足的抗风险能力；
- **产品升级型企业**：高端产品不断放量，带动公司盈利能力提升，在“衰退”的行业环境里更易获取 α 收益，如联影医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、祥生医疗；
- **技术延展型企业**：掌握底层技术，下游应用广泛，通过拓展新领域实现业绩增长，如奕瑞科技、海泰新光。

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q1					2022H1				
				总收入增 速(%)	归母净利 润增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率(%)	总收入增 速(%)	归母净利 润增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率(%)	净利率(%)
300760.SZ	迈瑞医疗	3,589	40.12	20.10	22.74	22.20	65.10	30.35	20.17	21.71	21.76	64.13	34.45
688271.SH	联影医疗	1,378	89.27	20.04	1.89	6.05	49.53	18.19	35.23	19.52	22.98	46.16	18.17
688301.SH	奕瑞科技	366	66.47	46.27	35.47	65.10	57.28	30.99	29.69	31.80	54.21	58.53	38.40
300633.SZ	开立医疗	178	56.98	31.53	41.36	75.59	60.12	13.78	30.00	60.33	78.38	65.22	20.93
600055.SH	万东医疗	151	94.67	-12.25	-49.73	-49.37	47.68	12.05	-7.74	-28.72	-25.85	44.21	13.05
300869.SZ	康泰医学	98	37.00	-29.53	-36.15	-36.11	45.42	40.01	-35.50	-43.02	-42.74	45.00	34.74
600587.SH	新华医疗	84	15.32	-16.05	-12.84	21.46	25.67	6.14	-18.77	-2.12	30.67	26.18	7.45
688677.SH	海泰新光	79	57.03	39.21	36.98	34.19	65.53	38.09	44.74	35.80	72.34	65.81	40.42
300206.SZ	理邦仪器	70	35.61	-23.79	-60.21	-71.22	55.21	12.56	-3.40	-18.70	-24.62	54.92	17.49
688212.SH	澳华内镜	68	128.45	13.77	-63.80	-78.20	69.36	4.31	13.92	-44.71	-80.40	71.08	3.37
688358.SH	祥生医疗	42	29.54	23.04	9.05	10.91	56.75	24.76	22.28	60.52	65.10	59.50	33.17
301235.SZ	华康医疗	41	44.97	66.20	21.84	29.32	33.71	-6.54	31.30	113.12	92.78	35.86	4.22
688607.SH	康众医疗	25	70.85	-57.09	-132.18	-150.29	38.73	-18.99	-43.20	-105.96	-123.36	32.79	-2.76

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年9月2日收盘市值；灰色字体行为22H1扣非归母增速高于22Q1且为正增长的标的

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

康复设备：政策助力+消费升级仍是好赛道，静待下半年恢复

- **好赛道：**康复医疗政策环境友好，康复医疗项目收费提升+康复专科医院数量增加+康复设备升级（智能化）+临床康复理念改变+康复需求觉醒，康复设备未来仍是具有较长成长周期的赛道。
- **22Q2边际改善，期待下半年更大幅度改善：**2022H1受防疫影响，康复科业务开展受到影响，设备采购需求延后，再加上各头部公司短期内加大对公司新产品的研发投入，业绩表现上难言乐观。面对疫情防疫常态化，厂商采取属地化销售、加强渠道网络建设等方式触达客户。下半年，预计随着防疫政策有序放松，医院招标、企业商务活动的正常开展，各公司业绩有望持续改善。

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q1					2022H1					
				总收入增 速(%)	归母净利 润增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率(%)	总收入增 速(%)	归母净利 润增速(%)	扣非归母 净利润增 速(%)	毛利率(%)	净利率(%)	研发费用 率(%)
688273.SH	麦澜德	31	33.92	23.07	3.95	7.70	73.13	30.20	18.83	-15.62	-15.31	62.84	28.03	9.91
688626.SH	翔宇医疗	47	18.87	-15.57	-72.25	-82.69	68.23	9.79	1.88	-53.67	-55.60	67.86	17.08	19.71
688580.SH	伟思医疗	34	15.40	-32.53	-45.62	-64.88	74.56	31.44	-29.94	-44.70	-53.09	73.77	28.52	19.45

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年9月2日收盘市值

家用医疗器械：关注强品牌力公司，关注下半年C端消费恢复

- 品牌力/规模：鱼跃医疗>三诺生物>可孚医疗。
- 大单品：CGM、BGM、血压计、温度计、呼吸机、雾化器、POCT类。
- 渠道建设：C端（线上、线下）、医院、海外市场

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q1					2022H1					
				总收入增 速(%)	归母净利 润增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率(%)	总收入增 速(%)	归母净利 润增速(%)	扣非归母 净利润增 速(%)	毛利率(%)	净利率(%)	研发费用 率(%)
002223.SZ	鱼跃医疗	275	21.05	9.60	1.11	-10.59	50.68	25.36	-1.11	-18.16	-27.31	47.24	21.84	7.27
300298.SZ	三诺生物	155	78.13	23.27	45.22	57.01	57.56	10.52	14.25	76.39	31.10	59.04	16.24	9.25
301087.SZ	可孚医疗	77	22.40	-7.22	-61.49	-61.56	38.63	8.76	17.84	-39.60	-53.86	38.56	10.19	3.64
300562.SZ	乐心医疗	20	N/A	-28.79	-90.09	-105.13	25.63	0.42	-32.23	-66.48	-103.78	22.99	1.04	12.78
300753.SZ	爱朋医疗	17	N/A	-28.85	-157.05	-158.30	57.71	-15.74	-33.26	-165.58	-174.22	60.88	-17.81	14.86

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年9月2日收盘市值

上游装备：下游产业扩产能继续，关注产能和订单持续的公司

- 下游产业：（1）当下以单抗、双抗、ADC、创新疫苗为代表的创新药物已经逐渐成熟；CGT等新兴领域也正在持续发展；小分子制剂领域的高端复杂注射制剂也是重要发展方向；（2）医用耗材下游企业也在扩产能，如血透行业、注射穿刺行业。生产端对设备的需求也会持续放量。
- 设备/订单/产能：（1）去年新冠订单带来盈利为未来的研发投入打下基础，产品由设备向耗材演进，各家均在开发一次性生物设备和耗材；（2）合同负债项下，东富龙22H1约39.2亿元，楚天科技22H1约26.2亿元；（3）扩产能：楚天科技四期工程暨百亿产能工程建设、五期工程建设等；东富龙拟定增32亿元扩建新产能。

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q1					2022H1					
				总收入增 速(%)	归母净利 润增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率(%)	总收入增 速(%)	归母净利 润增速(%)	扣非归母 净利润增 速(%)	毛利率(%)	净利率(%)	研发费用 率(%)
688310.SH	迈得医疗	17	33.92	10.93	-74.63	-76.91	55.26	4.24	3.27	-55.42	-60.39	53.26	7.59	13.98
300412.SZ	珈南科技	35	44.16	25.13	68.21	124.29	34.36	8.70	14.33	12.63	19.86	33.39	10.06	6.41
300171.SZ	东富龙	168	18.87	72.67	91.44	95.78	40.28	17.89	34.11	18.33	21.28	42.17	17.58	6.24
300358.SZ	楚天科技	97	15.40	20.14	22.05	27.15	35.98	9.21	20.04	26.74	25.23	37.34	10.54	8.09
688139.SH	海尔生物	218	38.09	36.22	-72.96	7.53	50.53	20.22	36.63	-47.55	26.57	50.88	23.84	10.56

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年9月2日收盘市值；灰色字体行为22H1扣非归母增速高于22Q1且为正增长的标的



目录

- 01 | 医疗设备类标的中报总报及展望
- 02 | 体外诊断类标的中报总结及展望
- 03 | 高值耗材类标的中报总结及展望
- 04 | 低值耗材类标的中报总结及展望
- 05 | 重点标的推荐

资料来源：wind、华安证券研究所

体外诊断：受益于新冠检测需求，板块整体保持高速增长

■ 营业收入：

2022H1体外诊断板块，收入同比增长约119.57%，增速加快，主要是由于上半年国内外对新冠病毒的检测需求，海外市场主要是22Q1对新冠抗原检测试剂需求大，国内市场主要是22Q2对新冠病毒核酸检测试剂需求大。除新冠检测类试剂外的常规试剂需求，其中化学发光类有所恢复。

■ 归母净利润：

2022H1体外检测板块整体的归母净利润同比增长约167.17%，扣非归母净利润增速约173.30%，高于收入增速。

■ 财务指标：

2022H1销售毛利率较同期略有提升，销售净利率较2021年同期提升约8.5个百分点。主要来自销售费用率和研发费用率的下降，以及财务费用的减少。

	2019	2020	2021	2021H1	2022H1
收入增速	16.24%	88.75%	46.21%	85.03%	119.57%
归母净利润增速	18.25%	268.30%	54.09%	101.25%	167.17%
扣非归母净利润增速	1.15%	317.54%	56.35%	105.58%	173.30%

	2019	2020	2021	2021H1	2022H1
销售毛利率	59.30%	67.87%	65.60%	67.90%	68.36%
销售净利率	17.41%	33.97%	35.80%	37.86%	46.06%
销售费用率	19.21%	14.61%	12.28%	11.90%	7.60%
研发费用率	9.26%	6.54%	6.86%	5.56%	4.53%
管理费用率	5.10%	4.59%	4.15%	3.86%	5.63%
财务费用率	0.64%	0.93%	0.30%	0.29%	-1.33%

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：管理费用里不包括研发费用

注：体外诊断板块主要参考申万医药生物分类并做相应调整，涉及A股相关上市公司35家，包括安图生物、九安医疗、新产业、艾德生物等

POCT：海外新冠病毒抗原检测需求导致上半年业绩爆发

■ 受海外防疫政策及检测需求，新冠抗原检测类财务表现更优，如九安医疗、东方生物、万孚生物，但22Q2业绩增长持续性受防疫政策影响，增速较Q1显著放缓。市场也预计新冠检测带来的检测需求持续性不高，相关标的的PE（TTM）估值在2-5倍左右，远低于常规业务的估值水平。

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	PE(TTM)	2022Q1					2022H1				
				总收入增 速(%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	总收入增速 (%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净利 润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
002432.SZ	九安医疗	257	1.60	6,646.79	37,527.35	756,669.14	81.60	70.19	3,989.07	27,728.49	319,397.92	81.13	70.10
688298.SH	东方生物	152	3.55	112.28	74.20	75.99	63.57	44.22	11.43	-19.23	-18.45	57.44	39.04
300482.SZ	万孚生物	145	11.56	276.87	481.32	535.50	63.91	34.35	117.30	111.98	126.57	56.56	29.13
300942.SZ	易瑞生物	77	34.07	100.11	30.27	36.32	67.21	38.81	43.63	-7.28	-3.55	64.58	31.89
603387.SH	基蛋生物	64	11.46	106.80	249.06	245.95	70.13	38.67	62.12	93.03	107.68	67.27	34.24
688606.SH	奥泰生物	62	3.58	628.17	598.18	613.62	67.87	49.98	328.52	299.48	298.49	65.86	47.84
688767.SH	博拓生物	59	5.81	106.83	111.25	107.92	60.78	48.52	31.62	30.99	29.07	59.38	48.91
688068.SH	热景生物	55	3.57	11.14	0.77	0.34	62.76	45.11	-43.17	-43.91	-44.67	56.92	40.48
688253.SH	英诺特	35	26.18	-46.12	-61.85	-77.10	65.52	37.92	15.06	13.67	5.37	64.51	43.46

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年9月2日收盘市值；灰色字体行为22H1扣非归母增速高于22Q1且为正增长的标的

分子诊断：22Q2国内核酸检测需求提升，常规检测需求仍低迷

- **新冠病毒核酸检测类试剂**：在国内22Q2疫情爆发背景下需求旺盛，如达安基因、之江生物、硕世生物等。
- **常规分子诊断类试剂**：22H1上半年增长面临仍有较大压力，尤其是22Q2，如用于肿瘤伴随诊断类检测试剂。上半年各地医院积极投入疫情抗击工作，叠加各地隔离政策导致异地就医需求下降（尤其是去北上），医疗机构肿瘤患者就诊受限，预计在下半年各地隔离政策可能有所放松背景下，常规检测需求也会同步恢复。

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q1					2022H1				
				总收入增 速(%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	总收入增速 (%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
002030.SZ	达安基因	253	4.50	43.69	48.85	49.86	75.60	50.27	91.69	124.96	123.43	75.86	54.04
688289.SH	圣湘生物	161	7.17	23.81	4.78	5.24	62.70	45.28	32.62	0.36	2.53	59.93	41.82
300685.SZ	艾德生物	100	45.88	18.60	23.46	25.82	83.16	25.89	-1.62	-19.79	-23.93	83.14	22.82
300639.SZ	凯普生物	87	6.05	147.87	190.64	201.55	69.27	36.52	118.89	150.19	153.64	68.69	37.56
688317.SH	之江生物	77	9.12	23.43	-12.90	-13.08	51.58	34.00	63.12	23.56	23.09	50.29	32.30
688399.SH	硕世生物	66	3.44	77.69	62.90	63.64	63.84	41.47	188.88	145.71	147.59	60.39	37.77
688217.SH	睿昂基因	26	58.93	-25.47	-114.23	-124.68	74.37	-11.61	26.98	-14.63	-23.36	60.47	15.80
688393.SH	安必平	22	33.58	20.68	-26.40	-18.20	70.88	14.42	14.20	-30.81	-28.37	72.22	12.19
688193.SH	仁度生物	21	39.04	7.43	-13.54	-14.11	69.14	18.02	21.07	-33.64	-46.66	68.05	12.92

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年9月2日收盘市值；灰色字体行为22H1扣非归母增速高于22Q1且为正增长的标的



化学发光：新产品上市仍是公司业绩增长的核心动力

- 新产品推出是公司持续增长的核心：（1）老牌子化学发光企业凭借更均衡的产品布局、更强的研发实力、更广的渠道优势相对保持高速增长，如新产业、安图生物；（2）电化学发光技术的国产突破者，如普门科技。

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q1					2022H1				
				总收入增 速(%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	总收入增速 (%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净利 润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
300832.SZ	新产业	286	25.70	39.53	83.46	98.17	72.11	41.53	15.60	32.89	36.59	69.03	40.20
688575.SH	亚辉龙*	112	14.35	481.55	1,257.79	1,366.26	64.34	37.09	326.46	651.70	648.18	56.18	28.09
300463.SZ	迈克生物	109	13.06	-13.54	-35.58	-35.46	54.40	22.95	-9.11	-23.68	-23.95	54.34	23.01
688656.SH	浩欧博	22	34.12	24.75	1.69	-17.07	62.96	17.82	2.53	-45.96	-45.01	63.58	16.10
603658.SH	安图生物	277	25.34	26.21	40.07	37.36	58.26	23.95	23.41	29.28	25.40	58.80	26.48
300396.SZ	迪瑞医疗	50	21.44	14.07	4.08	0.62	53.21	26.85	23.27	20.65	18.20	51.91	25.76
688389.SH	普门科技	72	34.58	27.70	24.36	30.27	63.66	31.96	25.49	20.72	35.33	60.50	22.25
688468.SH	科美诊断	43	30.27	0.55	2.54	-4.39	74.79	32.35	-5.66	-0.71	-11.28	73.95	31.10

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年9月2日收盘市值；灰色字体行为22H1扣非归母增速高于22Q1且为正增长的标的

*亚辉龙2022年上半年也有较大新冠检测订单贡献业绩

其他：关注小而美的细分领域

- 血栓与止血体外诊断领域：可应用于脑卒中、冠心病、静脉血栓栓塞症等血栓性疾病和出血性疾病的预防、筛查、诊断和监测，该领域也仍由进口品牌主导，国产替代空间大，关注赛科希德。

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q1					2022H1				
				总收入增 速(%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	总收入增速 (%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净利 润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
688338.SH	赛科希德	26	25.66	-2.89	-6.20	-6.07	60.54	36.95	-4.04	13.72	13.51	61.38	44.67
300406.SZ	九强生物	111	31.92	-0.29	-12.53	-12.23	70.67	26.92	-11.86	-26.37	-27.86	72.74	23.41
300642.SZ	透景生命	34	26.59	22.30	-77.10	-85.51	50.65	3.61	5.72	-42.37	-54.46	51.65	13.43
300439.SZ	美康生物	48	24.83	8.70	-7.92	-25.83	38.32	11.77	15.10	10.15	-4.69	37.37	11.15
002022.SZ	*ST科华	57	19.60	-71.06	-93.49	-93.87	43.95	7.56	-62.38	-90.31	-90.53	43.28	7.34
300289.SZ	利德曼*	35	107.67	65.55	93.14	97.82	37.90	9.63	52.45	76.46	84.39	41.40	9.60
688067.SH	爱威科技	14	47.26	-2.46	-11.17	-27.08	57.95	12.67	-3.93	-5.30	-39.56	53.50	12.78

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年9月2日收盘市值

*利得曼上半年业绩大增，核心增长来源是其子公司厦门国拓新增新冠核酸检测试剂

目录

- 01 | 医疗设备类标的中报总报及展望
- 02 | 体外诊断类标的中报总结及展望
- 03 | 高值耗材类标的中报总结及展望
- 04 | 低值耗材类标的中报总结及展望
- 05 | 重点标的推荐

资料来源：wind、华安证券研究所

高值耗材：22Q2受国内疫情影响严重，拖累上半年整体增速

■ 营业收入：

2022H1高值耗材板块，收入同比增长约0.18%。
2022Q2国内疫情形势严重，医院重心在防疫，门诊、住院需求延后，对高值耗材的使用量也大幅下降，这进而导致高值耗材板块2022H1收入端几科为零增速。

	2019	2020	2021	2021H1	2022H1
收入增速	29.37%	7.41%	31.88%	48.78%	0.18%
归母净利润增速	20.57%	16.60%	23.47%	49.45%	-15.97%
扣非归母净利润增速	21.71%	18.82%	33.13%	52.26%	-16.15%

■ 归母净利润：

2022H1高值耗材板块归母净利润同比下降15.97%，扣非归母净利润同比下降16.15%，利润端下降幅度大于收入端。

	2019	2020	2021	2021H1	2022H1
销售毛利率	75.58%	74.27%	71.36%	71.28%	70.99%
销售净利率	24.20%	26.27%	24.59%	29.78%	24.98%
销售费用率	28.77%	26.28%	24.65%	21.05%	21.80%
研发费用率	8.39%	9.27%	10.16%	7.68%	10.38%
管理费用率	7.83%	7.82%	7.16%	6.68%	7.46%
财务费用率	0.78%	0.53%	0.13%	0.11%	-0.41%

■ 财务指标：

2022H1高值耗材板块毛利率略有下降，销售净利率下降4.6个百分点，主要是研发费用率的提升导致。高值耗材涉及的材料壁垒高，上市注册难度大，临床试验费用高，整体的研发投入较大。

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：管理费用里不包括研发费用

注：高值耗材板块主要参考申万医药生物分类并做相应调整，选取行业内相关A股上市公司共22家，如欧康维视、爱博医疗、南微医学、正海生物、佰仁医疗等

高值耗材：H股创新器械收入增长恢复，利润端仍亏损较多

■ 营业收入：

2022H1 港股创新器械（高值耗材板块为主），收入恢复增长，增速约23.38%，其中偏C端应用的肠癌检测增速最快，其次为TAVR、神经介入、外周介入类创新器械。

■ 归母净利润：

2022H1 港股高值耗材板块继续减亏，扣非归母净利润已经呈现正增长。

■ 财务指标：

2022H1 港股高值耗材板块销售毛利率有所下降，销售净利率有所提升主要是由于部分公司如诺辉健康、百心安、沛嘉医疗、归创通桥、先瑞达医疗等公司大幅减亏。

	2019	2020	2021	2021H1	2022H1
收入增速	34.76%	-8.94%	24.27%	-52.26%	23.38%
归母净利润增速	-567.62%	1256.35%	61.37%	-47.47%	-54.66%
扣非归母净利润增速	-563.42%	291.38%	59.42%	-72.40%	58.11%
销售毛利率	71.99%	70.24%	68.91%	70.04%	67.49%
销售净利率	-3.62%	-53.91%	-70.00%	-77.03%	-28.31%

证券代码	证券简称	总市值(亿人民币元)	PS(TTM)	2022H1		
				总收入增速(%)	扣非归母净利润增速(%)	毛利率(%)
0853.HK	微创医疗	246.53	4.39	8.60	-83.99	61.16
2252.HK	微创机器人-B	200.34	6,091.40	104,700.00	-97.82	65.94
2185.HK	百心安-B	127.13	N/A	N/A	N/A	N/A
1302.HK	先健科技	104.90	9.69	19.06	7.74	79.53
1789.HK	爱康医疗	72.89	8.36	19.22	13.05	63.73
6606.HK	诺辉健康-B	72.68	17.71	424.75	44.68	82.02
1858.HK	春立医疗	68.16	3.18	18.57	9.14	74.18
9997.HK	康基医疗	66.59	9.20	4.55	-31.20	79.96
2160.HK	心通医疗-B	64.24	26.13	44.79	-62.85	63.67
2500.HK	启明医疗-B	50.11	11.73	-0.63	-76.83	78.19

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：高值耗材板块选取行业内主要H股上市公司共16家，如微创医疗、微创机器人、春立医疗、爱康医疗等

眼科：消费医疗黄金赛道，平台型企业享受估值溢价

- 偏消费医疗的高值耗材(如OK镜)上半年业绩表现相对较优，如爱博医疗。
- 市场对平台型公司偏好较大，绝对估值上给予了较多的溢价。

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q1					2022H1				
				总收入增 速(%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	总收入增速 (%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净利 润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
300595.SZ	欧普康视	372	66.83	29.35	7.24	28.66	77.56	44.03	20.05	0.90	13.16	76.31	41.68
688050.SH	爱博医疗	210	103.27	55.54	63.00	65.15	85.12	43.39	32.33	34.68	36.11	85.23	44.18
688366.SH	昊海生科	111	66.96	23.79	-37.17	-36.48	67.02	13.40	13.69	-69.25	-75.93	69.84	7.66

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年9月2日收盘市值

血管介入：疫情扰乱22Q2恢复，创新型器械仍保持快速增长

■ 同样受疫情防控、隔离政策等影响，22Q2整体增速较22Q1下滑，但行业内产品竞争力强的公司仍实现了较好增长，如惠泰医疗、微电心理、佰仁医疗等。

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q1					2022H1				
				总收入增 速(%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净利 润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	总收入增速 (%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母 净利润增 速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
688016.SH	心脉医疗	104	30.02	30.59	21.44	19.66	77.82	47.34	26.64	16.42	13.86	75.99	46.46
300003.SZ	乐普医疗	348	27.62	-7.28	-24.89	-19.83	63.70	22.05	-18.20	-26.53	-26.44	62.10	24.32
688198.SH	佰仁医疗	164	263.99	26.34	53.54	48.19	88.66	20.56	13.13	41.51	43.66	89.35	26.31
688617.SH	惠泰医疗	130	51.59	65.08	41.55	50.70	69.77	23.73	44.42	38.33	39.96	70.38	26.86
688351.SH	微电生理	62	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	34.53	140.59	107.73	69.84	1.22
688108.SH	赛诺医疗	24	N/A	113.27	28.81	27.68	71.48	-51.22	40.28	12.64	11.63	66.31	-67.65

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年9月2日收盘市值

骨科：叠加疫情和集采政策执行，各公司影响分化

■ 收入端多数呈现22Q2季度增长下滑趋势，利润端行业表现呈现明显分化，正海生物、威高骨科、三友医疗和康拓医疗表现相对较优。

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q1					2022H1				
				总收入增 速(%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净利 润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	总收入增速 (%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净利 润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
688613.SH	奥精医疗	37	34.89	25.10	-27.32	-46.64	82.23	24.42	14.36	-30.57	-23.87	82.69	30.51
688314.SH	康拓医疗	30	35.45	30.15	29.25	63.68	78.32	32.86	20.50	12.71	19.92	81.00	33.13
300238.SZ	冠昊生物	29	-13.99	-4.29	19.36	25.08	75.28	17.38	-22.68	-706.56	-894.96	76.02	-121.83
301033.SZ	迈普医学	27	58.95	14.63	-31.07	-43.84	83.89	19.20	38.24	1.52	-8.69	85.42	22.19
300653.SZ	正海生物	89	46.41	15.28	25.07	27.55	89.06	46.73	15.15	28.36	30.41	88.31	44.97
688161.SH	威高骨科	231	32.10	-19.31	-11.99	-12.96	79.57	28.79	0.90	7.81	7.64	78.37	35.98
002901.SZ	大博医疗	138	25.82	14.94	-14.58	-22.31	80.48	26.56	-2.19	-43.28	-49.17	80.97	22.77
688236.SH	春立医疗	68	24.07	13.45	8.09	10.05	80.47	28.79	18.39	0.92	8.55	74.52	27.47
688085.SH	三友医疗	59	30.87	9.58	10.76	33.25	90.73	25.26	13.68	8.79	35.62	90.29	26.18
300326.SZ	凯利泰	54	29.69	3.89	38.13	41.50	63.66	24.07	-5.26	16.65	21.11	63.58	21.61

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年9月2日收盘市值；灰色字体公司为22H1扣非归母增速高于22Q1且为正增长的标的

其他：关注细分领域优势企业

- 内镜诊疗器械龙头企业：南微医学。
- 血液净化领域龙头企业：健帆生物。

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q1					2022H1				
				总收入增 速(%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	总收入增速 (%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净利 润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
688029.SH	南微医学	144	47.17	12.50	-35.12	-31.82	61.70	10.28	9.78	-12.87	-11.87	60.47	13.53
300529.SZ	健帆生物	379	28.64	20.46	18.32	17.83	84.50	47.95	30.80	20.64	19.52	83.79	48.00

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年9月2日收盘市值；灰色字体公司为22H1扣非归母增速高于22Q1且为正增长的标的

目录

- 01 | 医疗设备类标的中报总报及展望
- 02 | 体外诊断类标的中报总结及展望
- 03 | 高值耗材类标的中报总结及展望
- 04 | 低值耗材类标的中报总结及展望
- 05 | 重点标的推荐

资料来源：wind、华安证券研究所

低值耗材：手套类公司下滑明显，输注类公司仍稳定增长

■ 营业收入：

2022H1低值耗材板块，收入同比下降约34.47%，主要是由于去年同期手套、口罩、卫生敷料等品类需求快速增长，低值耗材板块基数较高，2022年这些品类需求下滑导致，但其他品类的产品，如注射器、采血针、离心管、采样管等需求大增，板块内部的分化较大。

■ 归母净利润：

2022H1板块整体的归母净利润同比下降约83.11%，下降幅度大于收入端。

■ 财务指标：

2022H1板块整体的销售毛利率和销售净利率较2021年同期下降较多。主要是防疫类的相关产品，随着市场供给增长，供需矛盾解除，价格下降，带动整体盈利能力回归常态。

	2019	2020	2021	2021H1	2022H1
收入增速	20.46%	131.01%	-2.19%	46.68%	-34.47%
归母净利润增速	26.16%	508.02%	-15.66%	120.88%	-83.11%
扣非归母净利润增速	29.77%	570.78%	-22.98%	104.56%	-83.27%

	2019	2020	2021	2021H1	2022H1
销售毛利率	33.77%	52.87%	46.31%	55.09%	27.39%
销售净利率	11.36%	29.90%	25.79%	40.70%	10.49%
销售费用率	8.51%	4.18%	4.16%	3.42%	5.06%
研发费用率	4.30%	2.97%	3.82%	3.16%	4.12%
管理费用率	6.21%	3.95%	4.93%	3.69%	6.85%
财务费用率	0.71%	1.49%	0.46%	0.46%	-1.82%

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：管理费用里不包括研发费用

注：低值耗材板块标的参考申万行业分类，选取行业内相关A股上市公司共21家，如拱东医疗、洁特医疗、康德莱、采纳股份、昌红科技、华强科技等

低值耗材：注射穿刺类业绩逐季向好，海外业务成为驱动力

■ 海外市场成为驱动力：由于海外市场逐渐恢复常态化，常规医疗耗材需求回升，再叠加国内防疫对标本采样等品类的需求，海外业务占比高的采纳股份、维力医疗、康德莱、天益医疗、昌红科技、拱东医疗业绩表现较好。

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q1					2022H1				
				总收入增 速(%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	总收入增速 (%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
603309.SH	维力医疗	54	37.85	36.85	70.10	75.15	41.49	13.76	33.20	76.87	77.25	42.41	13.84
301122.SZ	采纳股份	72	42.38	39.46	6.40	5.21	43.37	27.77	36.98	62.64	59.06	43.45	36.36
002950.SZ	奥美医疗	82	16.99	21.02	35.61	41.87	31.86	16.00	42.62	22.01	55.47	35.03	13.59
300453.SZ	三鑫医疗	38	20.03	30.61	39.37	53.22	35.76	15.66	29.71	47.17	48.15	35.91	16.86
603987.SH	康德莱	73	21.38	28.81	55.67	39.99	34.65	11.94	15.32	37.94	46.28	34.71	13.78
301097.SZ	天益医疗	40	42.15	1.07	-20.19	-31.28	34.19	11.09	-3.11	63.94	31.53	32.61	25.31
605369.SH	拱东医疗	151	43.79	32.71	19.77	32.84	45.05	27.33	38.70	18.92	25.47	42.42	26.35
300151.SZ	昌红科技	87	67.51	7.31	13.73	-8.00	30.80	16.16	3.57	30.32	23.84	28.63	12.78
301234.SZ	五洲医疗	22	30.50	20.05	8.28	6.22	19.21	10.61	11.75	12.63	13.68	20.17	12.66

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：市值选2022年9月2日收盘市值；灰色字体公司为22H1扣非归母增速高于22Q1且为正增长的标的

低值耗材：盈利能力多数下降，22Q2毛利率下降为普遍现象

- 板块内多数标的22Q2的毛利率下降，带来业绩和估值的双杀。
- 关注少数毛利率稳定或有所提升的标的，如山东药玻、振德医疗。

证券代码	证券简称	总市值* (亿元)	PE(TTM)	2022Q1					2022H1				
				总收入增 速(%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	总收入增速 (%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母净 利润增速(%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
603976.SH	正川股份	39	35.94	44.26	30.72	29.95	23.44	11.53	26.66	4.56	10.16	23.19	9.87
600529.SH	山东药玻	167	27.29	12.53	-1.93	0.72	29.21	14.70	9.07	6.94	9.28	29.31	16.29
603880.SH	南卫股份	17	N/A	0.96	-26.31	-27.10	19.85	4.62	-2.54	-36.82	-0.97	18.82	2.67
603301.SH	振德医疗	98	20.11	-36.59	-55.99	-57.77	32.66	9.25	-4.98	-28.19	-16.41	33.28	10.06
603222.SH	济民医疗	46	42.93	12.50	76.94	54.99	53.58	26.29	-18.16	-38.32	-24.95	48.75	14.16
688026.SH	洁特生物	50	33.95	9.42	-14.64	-15.83	38.91	21.55	-12.57	-24.66	-31.53	36.11	20.01
301093.SZ	华兰股份	41	24.71	-22.16	-24.22	-45.40	45.59	23.81	-32.60	-47.95	-64.44	44.69	20.93
688151.SH	华强科技	72	31.82	-21.00	-24.44	-42.15	30.92	33.11	-44.31	-49.89	-74.73	28.46	27.89
300677.SZ	英科医疗	147	7.54	-66.03	-97.77	-97.51	18.25	3.47	-64.96	-93.16	-93.76	17.57	10.80
300981.SZ	中红医疗	62	19.13	-74.81	-95.61	-98.04	20.26	10.74	-74.68	-96.49	-99.14	18.32	7.93
002382.SZ	蓝帆医疗	83	N/A	-59.01	-103.05	-104.53	14.58	-4.04	-50.39	-105.24	-109.14	11.20	-7.01
002551.SZ	尚荣医疗	36	N/A	-11.94	-79.87	-84.92	14.22	2.74	-28.06	-158.93	-172.40	17.08	-6.65

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

*：市值选2022年9月2日收盘市值；灰色字体公司为22H1扣非归母增速高于22Q1且为正增长的标的（振德医疗仅为22Q2正增长）

器械国际化：进入海外大客户供应链体系内公司海外增长较快

- 切入全球供应商体系出海：（1）为海外大客户的关键零部件：海泰新光、奕瑞科技；（2）为海外大客户提供ODM加工：低耗材领域为主，如采纳股份。
- 自有品牌产品出海：主要是在IVD领域，如九安医疗、迈瑞医疗、新产业等。
- 服务及上游设备出海：如诺禾致源、东富龙等。

所属领域		证券简称	总市值* (亿元)	市盈率 PE(TTM) (倍)	2022H1海 外收入 (亿 元)	海外收入增速				海外收入占比			
						2019	2020	2021	2022H1	2020	2021	2021H1	2022H1
设备/IVD	300760.SZ	迈瑞医疗	3,588.83	40.12	60.79	99.61%	41.21%	0.96%	17.74%	47.16%	39.61%	40.40%	39.59%
设备	688677.SH	海泰新光	79.15	57.03	1.48	29.04%	7.77%	4.26%	37.88%	86.03%	79.71%	79.44%	75.67%
设备	300049.SZ	福瑞股份	46.93	54.70	2.56	13.56%	-13.11%	3.32%	19.95%	58.68%	54.49%	55.10%	57.02%
设备	688607.SH	康众医疗	25.36	70.85	0.47	16.98%	28.24%	23.48%	-48.26%	42.68%	52.27%	50.98%	46.43%
设备	688301.SH	奕瑞科技	366.08	66.47	2.63	47.80%	10.75%	38.06%	23.13%	40.58%	37.00%	38.46%	36.52%
服务	688315.SH	诺禾致源	122.58	61.26	3.54	49.55%	12.00%	26.42%	25.92%	35.34%	35.67%	35.10%	41.70%
低耗	300981.SZ	中红医疗	62.43	19.13	8.89	18.21%	222.00%	36.46%	-75.18%	73.45%	97.55%	98.20%	96.26%
低耗	301122.SZ	采纳股份	71.65	42.38	2.61	31.64%	64.99%	45.04%	50.07%	54.34%	90.03%	86.78%	95.07%
低耗	002382.SZ	蓝帆医疗	83.39	-3.38	22.99	16.07%	157.87%	19.78%	-49.83%	77.97%	90.64%	88.32%	89.30%
低耗	002551.SZ	尚荣医疗	35.73	-59.65	4.23	8.68%	56.07%	-32.33%	-26.50%	66.29%	56.81%	65.99%	67.42%
低耗	002950.SZ	奥美医疗	82.13	16.99	13.69	15.52%	26.60%	-11.29%	22.42%	68.67%	79.84%	74.74%	64.15%
低耗	301097.SZ	天益医疗	40.20	42.15	0.67	404.07%	59.76%	64.29%	-7.75%	32.47%	48.74%	40.45%	38.51%
低耗	603301.SH	振德医疗	98.38	20.11	9.65	29.82%	508.41%	-63.99%	-44.47%	73.56%	54.09%	59.69%	34.89%
IVD	002432.SZ	九安医疗	257.48	1.60	229.14	27.51%	248.18%	35.11%	5481.31%	80.05%	90.61%	72.15%	98.48%
IVD	300676.SZ	华大基因	251.91	25.67	18.18	-4.35%	1106.82%	-30.67%	-20.47%	66.67%	57.37%	62.70%	57.51%
IVD	300396.SZ	迪瑞医疗	49.87	21.44	1.86	22.88%	17.91%	25.25%	25.04%	25.59%	33.16%	35.60%	36.11%
IVD	300832.SZ	新产业	286.46	25.70	4.93	28.64%	140.16%	-6.87%	16.41%	37.49%	30.10%	34.56%	34.80%
制药装备	300358.SZ	楚天科技	96.95	15.40	7.03	38.24%	349.47%	15.81%	-5.82%	43.54%	34.29%	31.20%	24.48%
制药装备	300171.SZ	东富龙	167.94	18.87	6.25	24.88%	-6.17%	97.79%	39.46%	19.41%	24.80%	24.75%	25.74%

资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

*：市值选2022年9月2日收盘市值；灰色字体为2022H1海外收入占比较2021H1提升的标的

目录

- 01 | 医疗设备类标的中报总报及展望
- 02 | 体外诊断类标的中报总结及展望
- 03 | 高值耗材类标的中报总结及展望
- 04 | 低值耗材类标的中报总结及展望
- 05 | 重点标的推荐

资料来源：wind、华安证券研究所

迈瑞医疗：基本面扎实，综合型龙头，业绩稳定增长

投资亮点：

- (1) 国内常规业务恢复增长，带动公司业绩高基数下仍保持稳定增长。
- (2) 公司产品在高端市场加速突破，高潜力创新业务正积蓄力量。
- (3) 与医院同行，赋能医疗机构高质量发展，三瑞系统帮助提升公司产品竞争力，保持和医院之间的粘性

投资建议：

预计2022-2024年公司营业总收入为305.81亿元、371.99亿元、452.04亿元，同比增长21.0%、21.6%、21.5%。对应归母净利润为99.07亿、121.14亿、146.62亿，同比增长23.8%、22.3%、21.0%。EPS为8.15元、9.97元、12.06元，对应当前股价PE分别为36倍、29倍、24倍。公司是我国医疗器械龙头企业，综合公司经营情况及盈利能力，维持公司“买入”评级

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	25,270	30,581	37,199	45,204
收入同比 (%)	20.2%	21.0%	21.6%	21.5%
归属母公司净利润	8,002	9,907	12,114	14,662
净利润同比 (%)	20.2%	23.8%	22.3%	21.0%
毛利率 (%)	65.0%	64.7%	64.3%	63.8%
ROE (%)	29.7%	26.9%	24.7%	23.0%
每股收益 (元)	6.59	8.15	9.97	12.06
P/E	57.81	35.53	29.05	24.00
P/B	17.18	9.55	7.19	5.53
EV/EBITDA	46.22	30.24	24.09	19.25

资料来源：wind、华安证券研究所

华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明



澳华内镜：专注内镜设备，国产龙头，厚积薄发

- 投资亮点：
- （1）好赛道，国内软镜市场仍有2-3倍空间，2025年软镜市场超百亿。
 - （2）国产替代有望加速。国产企业实现技术突破，且各地采购政策向国产品牌倾向，国产化率有望持续提升。
 - （3）公司专注于软镜设备生产，是国产软镜设备先行者，新一代产品AQ-300即将上市，未来帮助公司突破高等级医院，实现加速成长。

投资建议：

2022-2024年收入端有望分别实现4.33亿元、6.77亿元、10.02亿元，收入实现快速增长，利润端2022-2024年归母净利润有望实现0.55亿元、0.91亿元、1.43亿元。2022-2024年对应的EPS分别约0.41元、0.68元和1.07元，对应的PE估值分别为124倍、75倍和48倍。公司是国产软镜设备的龙头公司，品牌价值凸显，AQ-300上市在即，维持公司“买入”评级

单位:百万元				
主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	347	433	677	1002
收入同比 (%)	31.8%	24.7%	56.3%	48.0%
归属母公司净利润	57	55	91	143
净利润同比 (%)	208.2%	-4.1%	66.8%	56.2%
毛利率 (%)	69.3%	69.3%	72.8%	72.9%
ROE (%)	4.6%	4.2%	6.5%	9.3%
每股收益 (元)	0.55	0.41	0.68	1.07
P/E	68.67	124.30	74.54	47.72
P/B	4.03	5.22	4.88	4.42
EV/EBITDA	47.19	89.18	54.23	37.17

资料来源：wind、华安证券研究所

惠泰医疗：心脏电生理龙头企业，布局血管介入加速成长

投资亮点：

- (1) 电生理：行业规模近200亿元，国产占有率低，进口替代空间大。国产品牌创新产品商业化在即，进军房颤领域。
- (2) 血管介入：公司冠脉通路类稳定增长，外周和神经介入成为新的增长点。
- (3) 公司是国产电生理和血管介入的头部企业，产品从通路类向治疗类产品升级，助力三大主营业务保持高增长。

投资建议：

预计公司2022-2024年收入端分别实现11.45亿元、15.86亿元和21.72亿元，同比增速分别达38.2%、38.5%和36.9%；2022-2024年归母净利润端预计分别实现2.82亿元、3.74亿元和5.24亿元，同比增速分别达35.7%、32.5%和40.0%。2022-2024年的EPS分别约为4.23、5.61和7.85元，对应的PE估值分别约46x、35x和25x。基于公司在心脏电生理和血管介入领域不断推出新产品，国产替代产业背景下，优质赛道的龙头公司，维持“买入”评级。

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	829	1145	1586	2172
收入同比 (%)	72.8%	38.2%	38.5%	36.9%
归属母公司净利润	208	282	374	524
净利润同比 (%)	87.7%	35.7%	32.5%	40.0%
毛利率 (%)	69.5%	69.7%	69.6%	69.9%
ROE (%)	11.7%	14.2%	15.8%	18.1%
每股收益 (元)	3.19	4.23	5.61	7.85
P/E	87.77	46.06	34.76	24.82
P/B	10.50	6.52	5.49	4.50
EV/EBITDA	76.42	38.97	27.79	19.76

资料来源：wind、华安证券研究所

华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

伟思医疗：公司磁刺激全面领先，进入运动康复和医美赛道

投资亮点：

- （1）康复行业，在居民老龄化+消费升级+康复科新基建的带动下，康复设备的采购周期有望到来。
- （2）公司磁刺激产品全面领先，产品应用于多个康复场景（包括盆底及产后康复、精神/神经康复等），高速增长。
- （3）公司战略升级，进入康复机器人和医美能量源设备市场，打造公司磁刺激外的第二成长曲线。

投资建议：

预计公司2022-2024收入有望分别实现4.63亿元、5.67亿元和6.95亿元，同比增速分别达到7.7%、22.5%和22.5%，2022-2024年归母净利润分别实现1.95亿元、2.32亿元和2.85亿元，同比增速分别达到9.4%、19.2%和22.6%。2022-2024年的EPS分别为2.85元、3.39元和4.16元，对应PE估值分别为17x、14x和12x。鉴于公司所在行业政策环境友好，公司战略升级，技术平台横向拓展能力强，中长期增长动力足，维持公司“买入”评级。

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	430	463	567	695
收入同比 (%)	13.7%	7.7%	22.5%	22.5%
归属母公司净利润	178	195	232	285
净利润同比 (%)	23.8%	9.4%	19.2%	22.6%
毛利率 (%)	74.8%	75.4%	75.3%	75.7%
ROE (%)	11.6%	11.3%	11.8%	12.7%
每股收益 (元)	2.60	2.85	3.39	4.16
P/E	41.82	17.25	14.47	11.80
P/B	4.85	1.94	1.71	1.50
EV/EBITDA	35.93	10.91	7.80	5.16

资料来源：wind、华安证券研究所

华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

麦澜德：聚焦女性健康和美，提供多元产品及解决方案

投资亮点：

- （1）专注于女性健康和美，在盆底康复和生殖康复两个领域深耕，服务产后女性、不孕不育女性及中老年女性群体，下游科室及终端患者群体支付能力强，占用医保费用低。
- （2）公司产品组合丰富，且产品之间形成生态系统，与客户的粘性更紧。
- （3）公司新产品不断推出，包括盆底康复领域的磁刺激设备、生殖康复领域的电超声治疗仪、子宫复旧仪等。

投资建议：

预计2022-2024收入有望实现4.11亿元、5.02亿元和6.22亿元，同比增速分别达到20.3%、22.1%和24.0%，2022-2024年归母净利润实现1.42亿元、1.87亿元和2.27亿元，同比增速分别达到20.1%、31.3%和21.8%。2022-2024年的EPS分别为1.42元、1.87元和2.27元，对应PE估值分别为22x、17x和14x。公司专注女性健康，提供齐备的康复解决方案及产品，产品组合协同效应强，维持公司“买入”评级。

主要财务指标	单位:百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	342	411	502	622
收入同比 (%)	1.5%	20.3%	22.1%	24.0%
归属母公司净利润	118	142	187	227
净利润同比 (%)	-2.9%	20.1%	31.3%	21.8%
毛利率 (%)	72.9%	73.5%	73.9%	74.1%
ROE (%)	32.6%	10.0%	11.7%	12.4%
每股收益 (元)	1.58	1.42	1.87	2.27
P/E	25.53	22.13	16.85	13.83
P/B	8.31	2.22	1.96	1.72
EV/EBITDA	20.05	11.32	8.62	6.04

资料来源：wind、华安证券研究所

华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

采纳股份：绑定核心客户，国产高端穿刺器械领跑者

投资亮点：

- (1) 公司以国际大客户为主，客户粘性高，订单稳定。
- (2) 公司定制化研发服务能力显著，产品横向拓展能力强，动物医疗、医疗器械和实验室耗材三大业务齐头并进。
- (3) 公司产品走差异化、高端化，盈利能力突出。

投资建议：

预计2022-2024收入有望分别实现6.91亿元、9.48亿元和12.50亿元，同比增长率分别为56.4%、37.1%和31.9%，2022-2024年归母净利润分别实现2.18亿元、3.28亿元和4.22亿元，同比增长率分别为67.1%、50.3%和28.6%。2022-2024年EPS分别为2.32元、3.49元和4.49元,对应PE估值分别为36x、24x和19x。鉴于公司产品横向拓展能力强且与国际大客户绑定，粘性大，不受国内耗材集采的政策压制，维持公司“买入”评级。

主要财务指标	单位:百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	442	691	948	1250
收入同比 (%)	-12.5%	56.4%	37.1%	31.9%
归属母公司净利润	131	218	328	422
净利润同比 (%)	-4.6%	67.1%	50.3%	28.6%
毛利率 (%)	43.9%	45.2%	48.9%	48.9%
ROE (%)	25.6%	12.0%	15.3%	16.5%
每股收益 (元)	1.85	2.32	3.49	4.49
P/E	0.00	35.81	23.82	18.51
P/B	0.00	4.31	3.65	3.05
EV/EBITDA	0.00	24.55	15.90	12.07

资料来源：wind、华安证券研究所

华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

康德莱：国产注射穿刺龙头企业，产品升级加速成长

投资亮点：

- （1）注射穿刺类器械终端应用场景丰富，新的医疗级和消费级的应用场景增加，市场需求量大，近五年CAGR19%。
- （2）公司是注射穿刺领域的龙头企业，产品升级且海外客户导入顺利，海外业务盈利能力逐年提升，逐渐成为公司亮点。
- （3）公司以外贸促内贸，消费属性的胰岛素笔针、美容针均有望成为大单品，国内集采受益的留置针、病毒采样管等持续贡献业绩弹性。

投资建议：

预计公司2022-2024收入有望分别实现37.90亿元、45.09亿元和53.71亿元，同比增长分别约22.4%、19.0%和19.1%，2022-2024年归母净利润分别实现3.88亿元、4.84亿元和6.00亿元，同比增长分别约33.1%、24.9%和24.0%。2022-2024年的EPS分别为0.83元、1.04元和1.29元，对应PE估值分别为20x、16x和13x。鉴于公司产品不断升级，海外市场拓展顺利，国内基本盘稳固，维持公司“买入”评级。

主要财务指标	单位:百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,097	3,790	4,509	5,371
收入同比 (%)	17.1%	22.4%	19.0%	19.1%
归属母公司净利润	291	388	484	600
净利润同比 (%)	43.7%	33.1%	24.9%	24.0%
毛利率 (%)	38.4%	39.7%	40.5%	41.2%
ROE (%)	14.0%	15.6%	16.3%	16.8%
每股收益 (元)	0.66	0.83	1.04	1.29
P/E	32.92	19.72	15.79	12.73
P/B	4.62	3.07	2.57	2.14
EV/EBITDA	0.00	8.41	7.05	5.96

资料来源：wind、华安证券研究所

华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明



风险提示

- 市场竞争加剧风险；
- 疫情反复，企业应对不足风险；
- 全球衰退，需求下滑风险。



重要声明

分析师声明

本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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持：未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；

中性：未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

公司评级体系

买入：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性：未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。



谢谢！