

医药生物

医疗器械板块 2020 年三季报总结：海外防疫产品需求持续旺盛，国内恢复趋势良好

评级：增持（维持）

分析师 江琦

执业证书编号：S0740517010002

电话：021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师：谢木青

执业证书编号：S0740518010004

Email: xiemq@r.qlzq.com.cn

研究助理：李建

Email: lijian01@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	78
行业总市值(亿元)	19,636.99
行业流通市值(亿元)	10,224.40

行业-市场走势对比

相关报告

国家级冠脉支架集采落地，头部企业有望受益-江琦/谢木青-20201018

迈瑞医疗（300760）：业绩超预期，诊断、彩超业务快速恢复-买入（维持）-江琦/谢木青-20201029

蓝帆医疗（002382）：疫情下手套利润释放，心血管业务短期继续承压，长期看创新器械进入收获-买入（维持）-江琦/谢木青-20201028

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E		
迈瑞医疗	405.3	3.85	5.51	6.53	7.98	105.27	73.54	62.07	50.76	3.61	买入
安图生物	178.2	1.80	1.94	3.02	3.90	99.12	91.68	59.03	45.73	1.80	买入
南微医学	212.0	2.28	2.08	3.28	4.40	93.15	101.7	64.71	48.18	2.25	买入
三友医疗	53.39	0.48	0.53	0.75	1.01	112.07	100.5	70.73	52.96	2.66	买入
欧普康视	70.66	0.51	0.65	0.88	1.13	139.82	108.9	80.65	62.55	3.41	买入

备注：截至日期 2020/11/3

投资要点

- 2020 年三季报收官，医疗器械行业延续上半年的高增长，且较上半年进一步加速，其中新冠疫情相关品种需求持续旺盛奠定高增长基础，国内疫情常态化后的快速恢复带来增长加速。**2020Q3（前三季度，下同）医疗器械板块上市公司收入增速 52.62%（+31.98pp），净利润总额增长 134.51%（+99.83pp），扣非增长 176.48%（+155.21pp）。Q3 板块收入利润增速同比延续上半年的高增长，且进一步加速。具体细分子板块来看，2020Q3 扣非增速从高到低排序为低值耗材、体外诊断、医疗设备、高值耗材，与上半年顺序一致。
- 低值耗材：疫情下口罩、手套个股带动板块业绩高增长。**低值耗材板块（19.84%，373.81%，506.13%，依次为 2019 年前三季度、2020 年上半年、2020 前三季度扣非增速，下同）Q3 延续高增长态势，扣非利润同比增长 506.13%（+486.29pp）；期间费用率下降，为 16.15%（-9.19pp）；盈利能力大幅提高，毛利率 53.60%（+13.40pp），净利率 31.04%（+18.71pp）。主要系疫情下口罩、手套等疫情相关耗材带动利润规模大幅增长所致，如英科医疗（手套，+3429.38%，扣非增速，下同）、振德医疗（口罩，+3072.74%）、阳普医疗（真空采血管，+1410.80%）、蓝帆医疗（手套，+442.40%）、奥美医疗（口罩，+356.79%）等。考虑到不同种类防疫产品生产技术壁垒、产线建设周期等各不相同，我们看好中期景气度较高的手套板块，建议重点关注相关优质企业英科医疗、蓝帆医疗等。
- 体外诊断：新冠检测贡献增量，常规业务逐步恢复。**体外诊断板块（39.30%，214.09%，208.36%）Q3 延续高增长，扣非利润同比增长 208.36%（+169.06pp）；期间费用率下降，为 25.58%（-6.81pp）；整体盈利能力提升，毛利率 60.22%（+7.77pp），净利率 29.08%（+13.03pp）。一方面，高毛利的新检测产品+服务贡献业绩增量；另一方面，国内疫情受控下，企业顺利复工复产，医院诊疗量逐步恢复，常规检测业务陆续恢复。综合考虑竞争格局、常规业务恢复进度，我们看好两条投资方向：1）ICL，行业竞争格局清晰，新冠检测量在防控常态化下有望中期保持高位，传统外包持续恢复，建议重点关注金域医学、迪安诊断；2）化学发光板块，疫情期间头部企业装机持续加速，随着诊疗人次回升，业绩有望加速恢复，建议重点关注安图生物、迈瑞医疗、新产业。
- 医疗设备：医用场景呼吸机、监护仪需求持续旺盛，消费场景家用器械快速恢复。**医疗设备板块（20.25%，88.29%，86.26%）Q3 延续上半年的高增长，扣非利润同比增长 86.26%（+66.01pp）；期间费用率略降，为

26.57% (-2.42pp); 盈利能力增强, 毛利率 53.51% (+5.85pp), 净利率 23.68% (+5.09pp)。医用场景下受国内疫情防控及海外疫情反复带来国际市场对抗疫设备如呼吸机、监护仪、红外额温枪、输注泵等需求持续旺盛带动, 企业相关产品销售量维持高位; 消费场景下, 血糖、血压计等家用器械产品销售从疫情影响之中加速恢复。长期来说, 疫情后公卫支出有望大幅提升, 医用设备有望受益于医院 ICU、呼吸科、传染科、检验科等科室的加速建设; 而家用设备持续保持消费升级与智能升级双轮驱动。看好相关优质企业如迈瑞医疗、鱼跃医疗等。

- **高值耗材: Q3 加速恢复, 看好第四季度及明年持续复苏。**高值耗材板块 (44.78%, 17.00%, 26.37%) Q3 增速同比放缓, 扣非利润同比 26.37% (-18.41pp), 但相比上半年恢复显著 (+9.37pp); 期间费用率略降, 为 38.76% (-2.73pp); 盈利能力基本维持稳定, 毛利率 71.29% (-0.98pp), 净利率 30.65% (+2.92pp)。随着国内疫情受控, 企业复工复产顺利进行, 医院门诊、手术量逐步恢复常态, 板块在第三季度加速恢复, 我们看好第四季度及明年持续复苏。整体板块受支架带量采购政策负面情绪影响短期有所调整, 我们认为未来企业需要通过持续创新来抵御单品种降价风险, 我们看好创新能力强的头部企业, 如微创医疗、乐普医疗、蓝帆医疗、三友医疗等。
- **投资建议: 医疗器械行业当前正处于黄金发展期, 高壁垒化升级带来的进口替代以及消费化升级仍然是目前国内医疗器械两大发展方向, 疫情虽然短期对行业内各企业带来不同影响, 但行业长期趋势并未发生改变。**我们一方面建议重点关注具备强产品研发能力和技术实力的企业, 包括迈瑞医疗、安图生物、南微医学、三友医疗、微创医疗等, 另一方面建议重点关注具备强消费属性的产品企业, 包括欧普康视、伟思医疗等。
- **风险提示: 产品市场推广不达预期风险, 政策变化风险等。**

内容目录

海外防疫产品需求持续旺盛，国内恢复趋势良好.....	- 4 -
低值耗材：疫情下口罩、手套带动板块业绩高增长，手套有望迎来量价齐升.....	- 6 -
体外诊断：新冠检测贡献增量，常规业务逐步恢复.....	- 7 -
医疗设备：医用场景呼吸机、监护仪需求持续旺盛，消费场景家用器械快速恢复.....	- 8 -
高值耗材：Q3 加速恢复，看好第四季度及明年持续复苏.....	- 9 -
投资建议.....	- 11 -

图表目录

图表 1：医疗器械各细分板块营收累计同比增长表.....	- 4 -
图表 2：医疗器械各细分板块营收累计同比增长图.....	- 4 -
图表 3：医疗器械各细分板块净利润总额累计同比增长表.....	- 4 -
图表 4：医疗器械各细分板块净利润总额累计同比增长图.....	- 4 -
图表 5：医疗器械各细分板块扣非利润累计同比增长表.....	- 5 -
图表 6：医疗器械各细分板块扣非利润累计同比增长图.....	- 5 -
图表 7：A 股医疗器械板块 2020Q3 盈利增长情况.....	- 5 -
图表 8：A 股医疗器械板块 2020Q3 期间费用率情况.....	- 5 -
图表 9：A 股医疗器械板块 2020Q3 期间财务比率情况.....	- 6 -
图表 10：A 股医疗器械板块 2020Q3 毛利率、净利率及经营现金流情况.....	- 6 -
图表 11：低值耗材板块业绩表现及盈利能力.....	- 7 -
图表 12：体外诊断板块业绩表现及盈利能力.....	- 8 -
图表 13：医疗设备板块业绩表现及盈利能力.....	- 9 -
图表 14：高值耗材板块业绩表现及盈利能力.....	- 10 -
图表 15：高值耗材板块分季度归母净利润增速情况.....	- 10 -

海外防疫产品需求持续旺盛，国内恢复趋势良好

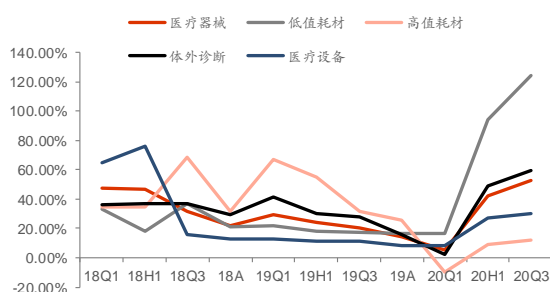
- 我们统计了 A 股医疗器械板块上市公司的 2020 年三季报情况，按照主营业务比重进行划分，将板块分为医疗设备、高值耗材、体外诊断、低值耗材等四个细分子板块，总计 78 家上市公司。
- 2020 年三季报收官，医疗器械行业延续上半年的高增长，且较上半年进一步加速，其中新冠疫情相关品种需求持续旺盛奠定高增长基础，国内疫情常态化后的快速恢复带来增长加速。2020Q3（文中 Q3 均指前三季度）医疗器械板块上市公司收入增速 52.62%（+31.98pp），净利润总额增长 134.51%（+99.83pp），扣非净利润增长 176.48%（+155.21pp）。Q3 板块收入利润增速同比延续上半年的高增长，且进一步加速。具体细分子板块来看，2020Q3 扣非增速从高到低排序为低值耗材、体外诊断、医疗设备、高值耗材，与上半年顺序一致。

图表 1：医疗器械各细分板块营收累计同比增长表

	营业收入					
	19H1	19Q3	19A	20Q1	20H1	20Q3
医疗器械	24.06%	20.65%	14.40%	5.25%	42.23%	52.62%
低值耗材	17.77%	17.02%	16.83%	16.35%	93.96%	124.27%
高值耗材	55.42%	32.02%	25.91%	-10.01%	8.80%	11.97%
体外诊断	30.16%	27.97%	15.50%	2.24%	49.16%	59.96%
医疗设备	11.35%	10.97%	8.35%	8.35%	27.09%	30.42%

来源：Wind，中泰证券研究所

图表 2：医疗器械各细分板块营收累计同比增长图



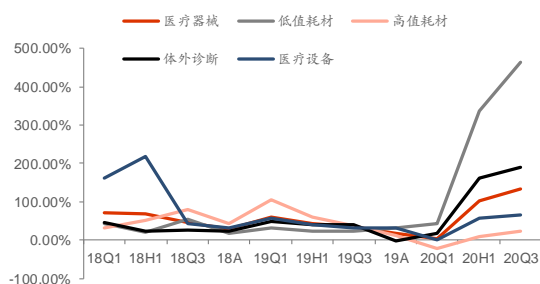
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 3：医疗器械各细分板块净利润总额累计同比增长表

	净利润总额					
	19H1	19Q3	19A	20Q1	20H1	20Q3
医疗器械	42.63%	34.67%	16.08%	4.01%	102.35%	134.51%
低值耗材	23.37%	22.66%	30.23%	42.26%	337.58%	464.71%
高值耗材	59.40%	36.12%	12.55%	-22.95%	8.64%	23.77%
体外诊断	39.71%	40.43%	-2.38%	17.75%	161.39%	189.81%
医疗设备	40.35%	31.87%	31.79%	0.86%	58.19%	66.13%

来源：Wind，中泰证券研究所

图表 4：医疗器械各细分板块净利润总额累计同比增长图



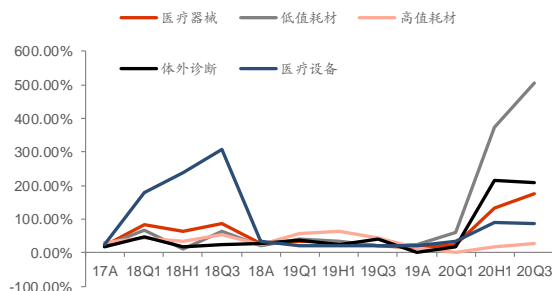
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 5: 医疗器械各细分板块扣非利润累计同比增长表

	扣非净利润					
	19H1	19Q3	19A	20Q1	20H1	20Q3
医疗器械	31.52%	21.27%	13.80%	24.04%	134.28%	176.48%
低值耗材	32.37%	19.84%	24.97%	59.73%	373.81%	506.13%
高值耗材	63.34%	44.78%	15.00%	-0.71%	17.00%	26.37%
体外诊断	24.86%	39.30%	0.60%	17.27%	214.09%	208.36%
医疗设备	19.43%	20.25%	21.12%	32.46%	88.29%	86.26%

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 医疗器械各细分板块扣非利润累计同比增长图



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 7: A 股医疗器械板块 2020Q3 盈利增长情况

主要子板块	营业收入增速			扣除非经常性损益的净利润增速		
	19Q3	20Q3	增速变化	19Q3	20Q3	增速变化
医疗器械	20.65%	52.62%	31.98%	21.27%	176.48%	155.21%
低值耗材	17.02%	124.27%	107.26%	19.84%	506.13%	486.29%
高值耗材	32.02%	11.97%	-20.05%	44.78%	26.37%	-18.41%
体外诊断	27.97%	59.96%	31.99%	39.30%	208.36%	169.06%
医疗设备	10.97%	30.42%	19.44%	20.25%	86.26%	66.01%

来源: Wind, 中泰证券研究所

- 疫情导致销售、管理费用率小幅下降。2020Q3 医疗器械板块销售费用率 13.34% (-4.08pp), 管理费用率 (含研发费用) 11.06% (-2.73pp), 财务费用率 0.84% (+0.48pp), 销售、管理费用率同比小幅下降预计为疫情下市场推广费、差旅费等减少所致。

图表 8: A 股医疗器械板块 2020Q3 期间费用率情况

主要子板块	销售费用率			管理费用率 (含研发费用)			财务费用率		
	19Q3	20Q3	同比变化	19Q3	20Q3	同比变化	19Q3	20Q3	同比变化
医疗器械	17.42%	13.34%	-4.08%	13.79%	11.06%	-2.73%	0.36%	0.84%	0.48%
低值耗材	13.39%	8.07%	-5.32%	11.38%	7.07%	-4.31%	0.57%	1.01%	0.44%
高值耗材	25.11%	22.51%	-2.60%	15.24%	15.65%	0.41%	1.14%	0.60%	-0.53%
体外诊断	16.84%	13.33%	-3.52%	14.70%	11.24%	-3.46%	0.85%	1.02%	0.17%
医疗设备	16.18%	13.89%	-2.29%	13.31%	12.19%	-1.11%	-0.50%	0.49%	0.99%

来源: Wind, 中泰证券研究所

- 资产负债率保持稳定, 资产周转情况良好。2020Q3 医疗器械板块资产负债率 30.84% (-2.57pp), 基本保持稳定; 应收账款周转率 3.53 次 (+0.77 次), 存货周转率 1.90 次 (-0.10 次), 资产周转情况良好。

图表 9: A 股医疗器械板块 2020Q3 期间财务比率情况

主要子板块	资产负债率			应收账款周转率			存货周转率		
	19Q3	20Q3	同比变化	19Q3	20Q3	同比变化 (次)	19Q3	20Q3	同比变化 (次)
医疗器械	33.41%	30.84%	-2.57%	2.76	3.53	0.77	2.00	1.90	(0.10)
低值耗材	33.57%	34.76%	1.18%	3.53	6.37	2.84	2.39	3.06	0.68
高值耗材	31.78%	25.75%	-6.03%	2.99	3.03	0.04	1.62	1.27	(0.35)
体外诊断	32.68%	31.23%	-1.45%	2.08	2.28	0.20	2.34	2.03	(0.31)
医疗设备	36.10%	33.01%	-3.09%	3.23	4.72	1.49	1.97	1.69	(0.28)

来源: Wind, 中泰证券研究所

- 盈利能力增强, 经营性现金流大幅提升。**2020Q3 医疗器械板块毛利率 58.50% (+5.99pp), 净利率 28.54% (+9.97pp), 盈利能力增强。其中低值耗材、体外诊断、医疗设备的毛利率、净利率均有一定提升, 高值耗材基本保持稳定。板块整体的经营现金流为 405.31 亿元(+210.78%), 同比大幅提升, 我们预计主要是防疫产品预付款提升的原因。

图表 10: A 股医疗器械板块 2020Q3 毛利率、净利率及经营现金流情况

主要子板块	毛利率			净利率			经营性现金流 (百万元)		
	19Q3	20Q3	同比变化	19Q3	20Q3	同比变化	19Q3	20Q3	同比增长
医疗器械	52.51%	58.50%	5.99%	18.58%	28.54%	9.97%	13042	40531	210.78%
低值耗材	40.21%	53.60%	13.40%	12.33%	31.04%	18.71%	1961	12068	515.28%
高值耗材	72.27%	71.29%	-0.98%	27.73%	30.65%	2.92%	3009	4106	36.48%
体外诊断	52.44%	60.22%	7.77%	16.05%	29.08%	13.03%	3459	12305	255.78%
医疗设备	47.66%	53.51%	5.85%	18.59%	23.68%	5.09%	4563	12621	176.61%

来源: Wind, 中泰证券研究所

低值耗材: 疫情下口罩、手套带动板块业绩高增长, 手套有望迎来量价齐升

- 低值耗材: 疫情下口罩、手套个股带动板块业绩高增长。**低值耗材板块 (19.84%, 373.81%, 506.13%, 依次为 2019 年前三季度、2020 年上半年、2020 前三季度扣非增速, 下同) Q3 延续高增长态势, 扣非利润同比增长 506.13%(+486.29pp); 期间费用率下降, 为 16.15%(-9.19pp); 盈利能力大幅提高, 毛利率 53.60% (+13.40pp), 净利率 31.04% (+18.71pp)。主要系疫情下口罩、手套等疫情相关耗材带动利润规模大幅增长所致, 如英科医疗 (手套, +3429.38%, 扣非增速, 下同)、振德医疗 (口罩, +3072.74%)、阳普医疗 (真空采血管, +1410.80%)、蓝帆医疗 (手套, +442.40%)、奥美医疗 (口罩, +356.79%) 等。考虑到不同种类防疫产品生产技术壁垒、产线建设周期等各不相同, 我们看好中期景气度较高的手套板块, 建议重点关注相关优质企业英科医疗、蓝帆医疗等。

图表 11: 低值耗材板块业绩表现及盈利能力

证券代码	证券简称	扣非净利润增速			毛利率			净利率		
		19Q3	20Q3	同比变化	19Q3	20Q3	同比变化	19Q3	20Q3	同比变化
300677.SZ	英科医疗	2.77%	3429.38%	3426.62%	24.42%	68.52%	44.10%	8.25%	48.88%	40.63%
603301.SH	振德医疗	25.51%	3072.74%	3047.23%	31.88%	46.47%	14.59%	8.10%	29.69%	21.60%
300030.SZ	阳普医疗	74.00%	1410.80%	1336.80%	43.46%	48.51%	5.05%	5.56%	33.48%	27.92%
002382.SZ	蓝帆医疗	25.76%	442.40%	416.64%	45.98%	62.82%	16.84%	15.24%	40.66%	25.42%
002950.SZ	奥美医疗	56.03%	356.79%	300.76%	33.41%	43.75%	10.34%	12.66%	31.10%	18.44%
603880.SH	南卫股份	-8.44%	184.94%	193.37%	23.21%	33.40%	10.19%	9.16%	10.17%	1.01%
603309.SH	维力医疗	117.05%	74.20%	-42.85%	43.54%	45.89%	2.36%	14.74%	17.23%	2.49%
600529.SH	山东药玻	27.82%	20.89%	-6.93%	37.09%	38.22%	1.14%	15.82%	17.92%	2.11%
603987.SH	康德莱	7.55%	20.47%	12.92%	36.71%	38.25%	1.55%	13.94%	12.94%	-1.01%
603976.SH	正川股份	-31.99%	-18.07%	13.92%	26.69%	25.94%	-0.75%	12.19%	11.71%	-0.47%
603367.SH	辰欣药业	6.73%	-20.44%	-27.17%	56.86%	59.39%	2.53%	13.74%	12.23%	-1.50%
板块合计		19.84%	506.13%	486.29%	40.21%	53.60%	13.40%	12.33%	31.04%	18.71%

来源: Wind, 中泰证券研究所

体外诊断: 新冠检测贡献增量, 常规业务逐步恢复

- 体外诊断: 新冠检测贡献增量, 常规业务逐步恢复。**体外诊断板块(39.30%, 214.09%, 208.36%) Q3 延续高增长, 扣非利润同比增长208.36% (+169.06pp); 期间费用率下降, 为 25.58% (-6.81pp); 整体盈利能力提升, 毛利率 60.22% (+7.77pp), 净利率 29.08% (+13.03pp)。一方面, 高毛利的新冠检测产品+服务贡献业绩增量; 另一方面, 国内疫情受控下, 企业顺利复工复产, 医院诊疗量逐步恢复, 常规检测业务陆续恢复。综合考虑竞争格局、常规业务恢复进度, 我们看好两条投资方向: **1) ICL, 行业竞争格局清晰, 新冠检测量在防控常态化下有望中期保持高位, 传统外包持续恢复, 建议重点关注金域医学、迪安诊断;** **2) 化学发光板块, 疫情期间头部企业装机持续加速, 随着诊疗人次回升, 业绩有望加速恢复, 建议重点关注安图生物、迈瑞医疗、新产业。**

图表 12: 体外诊断板块业绩表现及盈利能力

证券代码	证券简称	扣非净利润增速			毛利率			净利率		
		19Q3	20Q3	同比变化	19Q3	20Q3	同比变化	19Q3	20Q3	同比变化
688289.SH	圣湘生物	/	15518.29%	/	64.44%	82.19%	17.75%	7.66%	55.83%	48.17%
002030.SZ	达安基因	11.82%	2089.31%	2077.49%	51.49%	69.03%	17.54%	8.89%	42.19%	33.30%
688298.SH	东方生物	14.22%	1139.63%	1125.41%	47.01%	83.03%	36.03%	21.03%	60.35%	39.32%
300676.SZ	华大基因	-14.71%	1066.14%	1080.85%	55.62%	64.61%	8.99%	13.00%	40.46%	27.46%
688399.SH	硕世生物	49.04%	1060.39%	1011.35%	82.12%	81.14%	-0.98%	26.11%	52.86%	26.75%
002932.SZ	明德生物	-20.30%	890.80%	911.10%	76.90%	81.44%	4.54%	32.83%	56.31%	23.48%
603392.SH	万泰生物	/	337.80%	/	71.24%	80.28%	9.04%	15.09%	29.42%	14.33%
603882.SH	金城医学	88.25%	293.16%	204.91%	39.86%	45.74%	5.88%	8.34%	18.87%	10.54%
300639.SZ	凯普生物	38.44%	167.12%	128.69%	81.19%	76.40%	-4.79%	18.95%	32.66%	13.70%
300244.SZ	迪安诊断	17.96%	165.52%	147.56%	32.28%	37.43%	5.14%	8.51%	14.82%	6.31%
300482.SZ	万孚生物	36.66%	97.92%	61.25%	65.22%	71.54%	6.33%	21.75%	26.11%	4.36%
605369.SH	拱东医疗	/	89.88%	/	44.72%	48.74%	4.02%	20.59%	27.00%	6.40%
688389.SH	普门科技	82.12%	54.10%	-28.02%	60.90%	62.67%	1.77%	22.07%	23.62%	1.56%
300463.SZ	迈克生物	17.42%	35.80%	18.38%	52.76%	53.37%	0.60%	18.92%	23.27%	4.35%
300298.SZ	三诺生物	-2.81%	21.54%	24.35%	65.89%	65.44%	-0.44%	16.94%	16.31%	-0.63%
300685.SZ	艾德生物	11.39%	10.83%	-0.55%	90.32%	87.39%	-2.92%	26.39%	26.06%	-0.33%
688393.SH	安必平	/	6.76%	/	84.18%	81.10%	-3.08%	23.75%	24.81%	1.05%
603387.SH	基蛋生物	9.30%	2.64%	-6.66%	71.10%	62.82%	-8.27%	32.53%	29.08%	-3.45%
300832.SZ	新产业	/	2.33%	/	80.01%	78.06%	-1.94%	47.21%	44.47%	-2.74%
300318.SZ	博晖创新	-82.97%	-5.32%	77.65%	48.98%	48.81%	-0.17%	1.87%	0.90%	-0.97%
688338.SH	赛科希德	/	-9.35%	/	59.91%	59.61%	-0.30%	30.14%	26.57%	-3.57%
300396.SZ	迪瑞医疗	23.65%	-11.76%	-35.40%	65.24%	58.59%	-6.65%	29.84%	35.57%	5.73%
603658.SH	安图生物	31.32%	-11.99%	-43.31%	66.64%	60.20%	-6.44%	28.95%	25.40%	-3.55%
300289.SZ	利德曼	-84.26%	-18.42%	65.84%	54.91%	54.84%	-0.07%	6.35%	6.34%	-0.01%
300439.SZ	美康生物	1.85%	-23.43%	-25.27%	35.56%	38.40%	2.83%	9.49%	16.93%	7.43%
000710.SZ	贝瑞基因	-5.95%	-46.11%	-40.16%	59.13%	52.49%	-6.63%	26.45%	13.50%	-12.95%
300406.SZ	九强生物	11.41%	-57.20%	-68.62%	68.30%	60.63%	-7.67%	38.10%	17.27%	-20.83%
300642.SZ	透景生命	13.52%	-76.07%	-89.59%	78.61%	65.25%	-13.37%	33.69%	12.43%	-21.26%
688068.SH	热景生物	/	-98.81%	/	72.54%	68.47%	-4.07%	9.44%	2.30%	-7.14%
板块合计		39.30%	208.36%	169.06%	52.44%	60.22%	7.77%	16.05%	29.08%	13.03%

来源: Wind, 中泰证券研究所

医疗设备: 医用场景呼吸机、监护仪需求持续旺盛, 消费场景家用器械快速恢复

- **医疗设备: 医用场景呼吸机、监护仪需求持续旺盛, 消费场景家用器械快速恢复。** 医疗设备板块 (20.25%, 88.29%, 86.26%) Q3 延续上半年的高增长, 扣非利润同比增长 86.26% (+66.01pp); 期间费用率略降, 为 26.57% (-2.42pp); 盈利能力增强, 毛利率 53.51% (+5.85pp), 净利率 23.68% (+5.09pp)。医用场景下受国内疫情防控及海外疫情反复带来国际市场对抗疫设备如呼吸机、监护仪、红外额温枪、输注泵等需求持续旺盛带动, 企业相关产品销售量维持高位; 消费场景下, 血糖、血压计等家用器械产品销售从疫情影响之中加速恢复。长期来说, 疫情后公卫支出有望大幅提升, 医用设备有望受益于医院 ICU、呼吸科、传染科、检验科等科室的加速建设; 而家用设备持续保持消费升级与智能升级双轮驱动。看好相关优质企业如迈瑞医疗、鱼跃医疗等。

图表 13: 医疗设备板块业绩表现及盈利能力

证券代码	证券简称	扣非净利润增速			毛利率			净利率		
		19Q3	20Q3	同比变化	19Q3	20Q3	同比变化	19Q3	20Q3	同比变化
300869.SZ	康泰医学	/	1375.30%	/	46.49%	62.23%	15.74%	15.95%	46.34%	30.39%
600587.SH	新华医疗	-77.05%	696.94%	774.00%	21.76%	23.55%	1.79%	12.85%	3.42%	-9.43%
300206.SZ	理邦仪器	75.13%	532.54%	457.40%	55.88%	59.71%	3.83%	13.43%	33.36%	19.93%
688301.SH	奕瑞科技	/	390.00%	/	49.93%	52.83%	2.90%	10.59%	28.23%	17.65%
300314.SZ	戴维医疗	12.63%	275.98%	263.35%	51.40%	57.12%	5.72%	17.05%	39.97%	22.92%
002551.SZ	尚荣医疗	-45.55%	137.72%	183.27%	23.86%	31.83%	7.97%	6.86%	17.13%	10.27%
002223.SZ	鱼跃医疗	14.67%	103.24%	88.57%	41.92%	56.03%	14.10%	20.23%	31.08%	10.85%
300562.SZ	乐心医疗	120.95%	102.87%	-18.08%	24.13%	24.96%	0.83%	3.86%	6.08%	2.22%
002022.SZ	科华生物	1.51%	100.95%	99.44%	45.09%	56.47%	11.38%	14.91%	25.96%	11.05%
688139.SH	海尔生物	253.53%	87.78%	-165.75%	53.26%	50.59%	-2.67%	18.42%	27.97%	9.55%
600055.SH	万东医疗	1.99%	66.87%	64.88%	45.39%	54.19%	8.80%	14.30%	19.99%	5.69%
300358.SZ	楚天科技	-89.77%	61.19%	150.95%	29.68%	33.90%	4.21%	1.76%	3.46%	1.70%
300760.SZ	迈瑞医疗	27.34%	45.31%	17.97%	65.21%	66.84%	1.62%	29.68%	33.39%	3.72%
688580.SH	伟思医疗	/	19.87%	/	73.39%	74.30%	0.91%	30.74%	33.41%	2.68%
300273.SZ	和佳医疗	1.18%	5.90%	4.71%	52.61%	52.44%	-0.17%	9.97%	13.52%	3.55%
688358.SH	祥生医疗	8.92%	-0.48%	-9.40%	61.16%	61.92%	0.77%	25.75%	30.09%	4.34%
688277.SH	天智航-U	/	-0.99%	/	80.20%	71.55%	-8.65%	-110.57%	-69.95%	40.62%
300753.SZ	爱朋医疗	20.92%	-4.47%	-25.40%	72.64%	65.99%	-6.66%	29.16%	23.82%	-5.34%
300633.SZ	开立医疗	-74.52%	-110.13%	-35.61%	65.71%	64.47%	-1.24%	8.05%	3.77%	-4.27%
002432.SZ	九安医疗	3.13%	-541.44%	-544.56%	28.21%	58.16%	29.95%	-17.76%	27.06%	44.82%
板块合计		20.25%	86.26%	66.01%	47.66%	53.51%	5.85%	18.59%	23.68%	5.09%

来源: Wind, 中泰证券研究所

高值耗材: Q3 加速恢复, 看好第四季度及明年持续复苏

- 高值耗材: Q3 加速恢复, 看好第四季度及明年持续复苏。**高值耗材板块(44.78%, 17.00%, 26.37%)Q3 增速同比放缓, 扣非利润同比 26.37% (-18.41pp), 但相比上半年恢复显著 (+9.37pp); 期间费用率略降, 为 38.76% (-2.73pp); 盈利能力基本维持稳定, 毛利率 71.29% (-0.98%), 净利率 30.65% (+2.92pp)。
- 随着国内疫情受控, 企业复工复产顺利进行, 医院门诊、手术量恢复常态, 板块在第三季度加速恢复, 归母净利润环比提速或保持快速增长或回正, 如眼科的爱博医疗 (-80.10%, 74.70%, 152.04%, 依次为 2020 年第一季度、第二季度、第三季度归母净利润增速, 下同)、欧普康视 (-24.81%, 36.05%, 32.68%), 心血管支架的乐普医疗 (-34.13%, 32.11%, 82.28%)、心脉医疗 (32.42%, 52.28%, 52.13%), 以及骨科植入耗材的大博医疗 (7.85%, 40.31%, 20.85%)、三友医疗 (-39.18%, -12.52%, 76.52%)、凯利泰 (-30.79%, -14.80%, 12.87%) 等。
- 国家级冠脉支架集采引领高值耗材全国带量采购进程, 看好创新能力强**的头部企业。国家级冠脉支架集采落地为其他品类的国家级集采奠定实施基础, 起到示范效应。从规则上看, 头部企业可通过降价保销量求增量来扩大市场份额, 有望相对受益。集采降价对行业空间压制下, 未来通过持续创新来抵御单品种降价风险方是良策, 我们看好创新能力强

图表 14: 高值耗材板块业绩表现及盈利能力

证券代码	证券简称	扣非净利润增速			毛利率			净利率		
		19Q3	20Q3	同比变化	19Q3	20Q3	同比变化	19Q3	20Q3	同比变化
300246.SZ	宝莱特	26.55%	474.31%	447.76%	38.66%	53.03%	14.36%	10.41%	29.25%	18.84%
300238.SZ	冠昊生物	-18.39%	137.19%	155.58%	68.40%	73.00%	4.60%	1.79%	11.33%	9.53%
300453.SZ	三鑫医疗	37.16%	122.15%	84.99%	33.43%	37.35%	3.93%	8.61%	13.20%	4.58%
300529.SZ	健帆生物	44.21%	57.37%	13.16%	85.97%	85.88%	-0.09%	42.90%	47.57%	4.67%
688016.SH	心脉医疗	/	46.79%	/	79.18%	79.11%	-0.07%	45.45%	49.49%	4.03%
688050.SH	爱博医疗	/	42.87%	/	85.76%	84.79%	-0.97%	34.47%	37.56%	3.09%
300595.SZ	欧普康视	39.36%	26.54%	-12.82%	79.99%	80.50%	0.51%	45.99%	46.98%	0.98%
002901.SZ	大博医疗	27.17%	22.43%	-4.74%	85.68%	85.78%	0.10%	40.62%	39.17%	-1.45%
300003.SZ	乐普医疗	35.55%	20.15%	-15.41%	72.64%	69.74%	-2.90%	27.49%	31.48%	3.99%
300653.SZ	正海生物	19.97%	15.95%	-4.02%	93.78%	92.69%	-1.09%	39.55%	44.10%	4.55%
688085.SH	三友医疗	/	5.87%	/	91.89%	90.63%	-1.26%	28.72%	29.69%	0.97%
688198.SH	佰仁医疗	29.47%	4.85%	-24.62%	91.35%	89.78%	-1.57%	44.65%	47.14%	2.49%
300326.SZ	凯利泰	47.75%	-17.36%	-65.12%	64.40%	63.81%	-0.59%	25.99%	24.91%	-1.07%
688029.SH	南微医学	/	-28.05%	/	65.54%	65.71%	0.16%	24.62%	22.81%	-1.80%
688013.SH	天臣医疗	/	-30.05%	/	59.78%	59.24%	-0.53%	26.42%	21.94%	-4.48%
688108.SH	赛诺医疗	7.18%	-41.94%	-49.12%	83.50%	79.96%	-3.54%	21.20%	17.82%	-3.38%
688366.SH	昊海生科	-4.47%	-61.70%	-57.23%	77.40%	76.76%	-0.64%	23.78%	11.48%	-12.30%
板块合计		44.78%	26.37%	-18.41%	72.27%	71.29%	-0.98%	27.73%	30.65%	2.92%

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 15: 高值耗材板块分季度归母净利润增速情况

证券代码	证券简称	19-1Q	19-2Q	19-3Q	19-4Q	20-1Q	20-2Q	20-3Q
300246.SZ	宝莱特	-14.32%	-24.25%	76.11%	-35.54%	151.94%	1629.12%	169.33%
688050.SH	爱博医疗					-80.10%	74.70%	152.04%
300003.SZ	乐普医疗	92.22%	13.03%	36.91%	50.32%	-34.13%	32.11%	82.28%
300238.SZ	冠昊生物	158.12%	-154.48%	-71.61%	-2440.77%	17.38%	1339.67%	81.74%
688085.SH	三友医疗					-39.18%	-12.52%	76.52%
300529.SZ	健帆生物	44.02%	46.84%	16.89%	59.15%	42.32%	45.42%	66.54%
300453.SZ	三鑫医疗	-24.57%	21.79%	80.87%	82.04%	141.73%	167.91%	64.48%
688016.SH	心脉医疗			76.48%	100.67%	32.42%	52.28%	52.13%
688198.SH	佰仁医疗			13.72%	546.84%	-31.13%	26.05%	50.69%
300653.SZ	正海生物	23.60%	32.32%	13.69%	34.42%	-28.22%	48.69%	40.85%
300595.SZ	欧普康视	41.79%	38.23%	37.43%	52.75%	-24.81%	36.05%	32.68%
688366.SH	昊海生科				-11.63%	-137.33%	-54.83%	24.30%
688029.SH	南微医学			58.59%	161.70%	-25.90%	-22.91%	23.09%
002901.SZ	大博医疗	20.58%	17.09%	24.91%	39.46%	7.85%	40.31%	20.85%
300326.SZ	凯利泰	48.88%	30.44%	41.77%	-73.49%	-30.79%	-14.80%	12.87%
688108.SH	赛诺医疗				-3.94%	-66.21%	-2.98%	-3.15%
688013.SH	天臣医疗							-25.55%

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资建议

- **投资建议：**医疗器械行业当前正处于黄金发展期，高壁垒化升级带来的进口替代以及消费化升级是目前国内医疗器械两大发展方向，疫情虽然短期对行业内各企业带来不同影响，但行业长期趋势并未发生改变。我们一方面建议重点关注具备强产品研发能力和技术实力的企业，包括迈瑞医疗、安图生物、南微医学、三友医疗、微创医疗等，另一方面建议重点关注具备强消费属性的产品企业，包括欧普康视、伟思医疗等。
- **风险提示：**产品市场推广不达预期风险，政策变化风险等。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。