

国投证券研究报告 2024年6月23日

2024W25 国投证券消费 一周看图

家电|餐饮|医药|轻工|纺服

医疗器械行业：供给端 出清叠加需求端恢复

分析师

李奕臻 S1450520020001

赵国防 S1450521120008

韩星雨 S1450522080002

陈伟浩 S1450523050002

贺鑫 S1450522110001

胡家东 S1450523070001

王尧 S1450523110002

陆偲聪 S1450522100001

马帅 S1450518120001

罗乾生 S1450522010002

余昆 S1450521070002

杨小天 S1450524040003

冯俊曦 S1450520010002

连国强 S1450523020002

李奔 S1450523110001

联系人

侯雅楠、刘夏凡

医疗器械行业：供给端出清叠加需求端恢复



📖 医药行业首席分析师马帅：

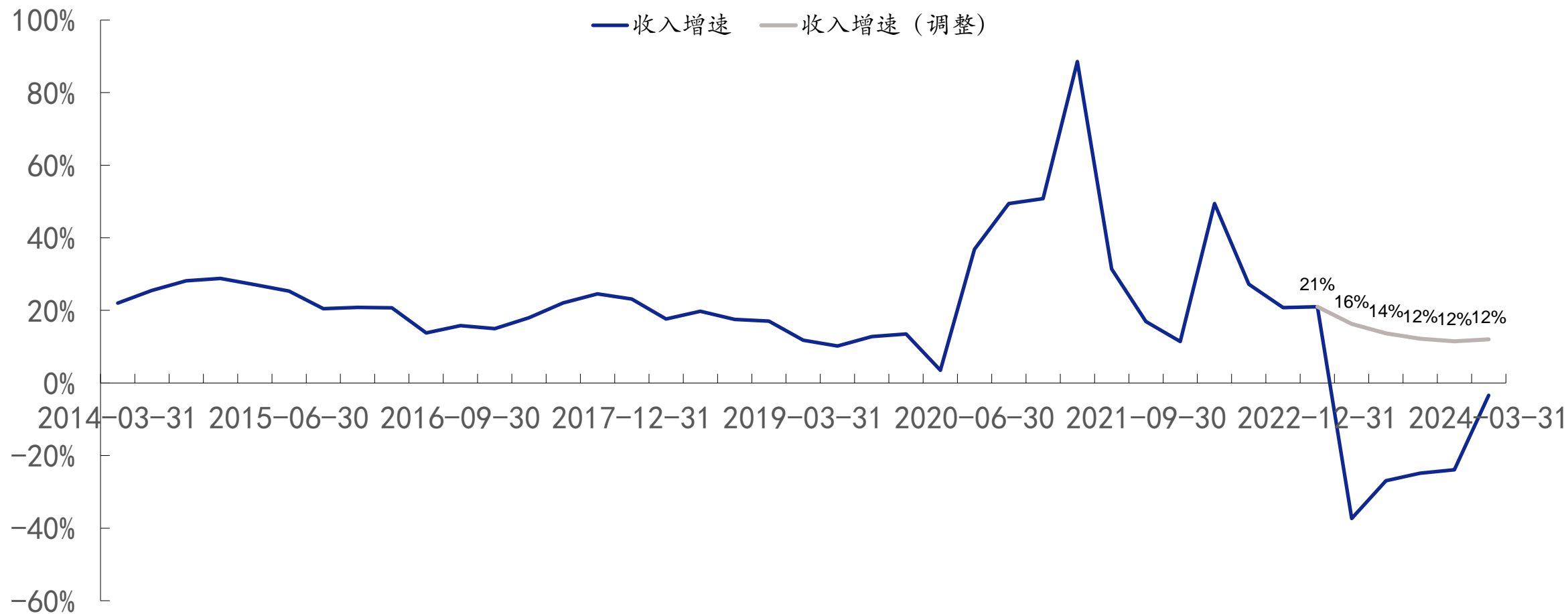
如果剔除基数影响，23Q1-24Q1 医疗器械行业复合增速基本维持在15%左右，行业回归到常态增速。从供给端来看，我们认为医疗器械行业的应收账款周转、存货周转等指标逐季度向好，**行业库存、产能过剩等问题将得到逐步得到解决**。从需求端来看，我们认为在**技术力提升、行业出海步伐加快、医疗反腐边际影响幅度降低**等驱动因素下，市场需求有望复苏。供给端出清叠加需求端恢复，有望共同提振医疗器械行业景气度。

行业评级：领先大市-A

风险提示：招采不及预期、政策不确定、国际贸易事件

业绩改善提供催化：收入增速重返常态

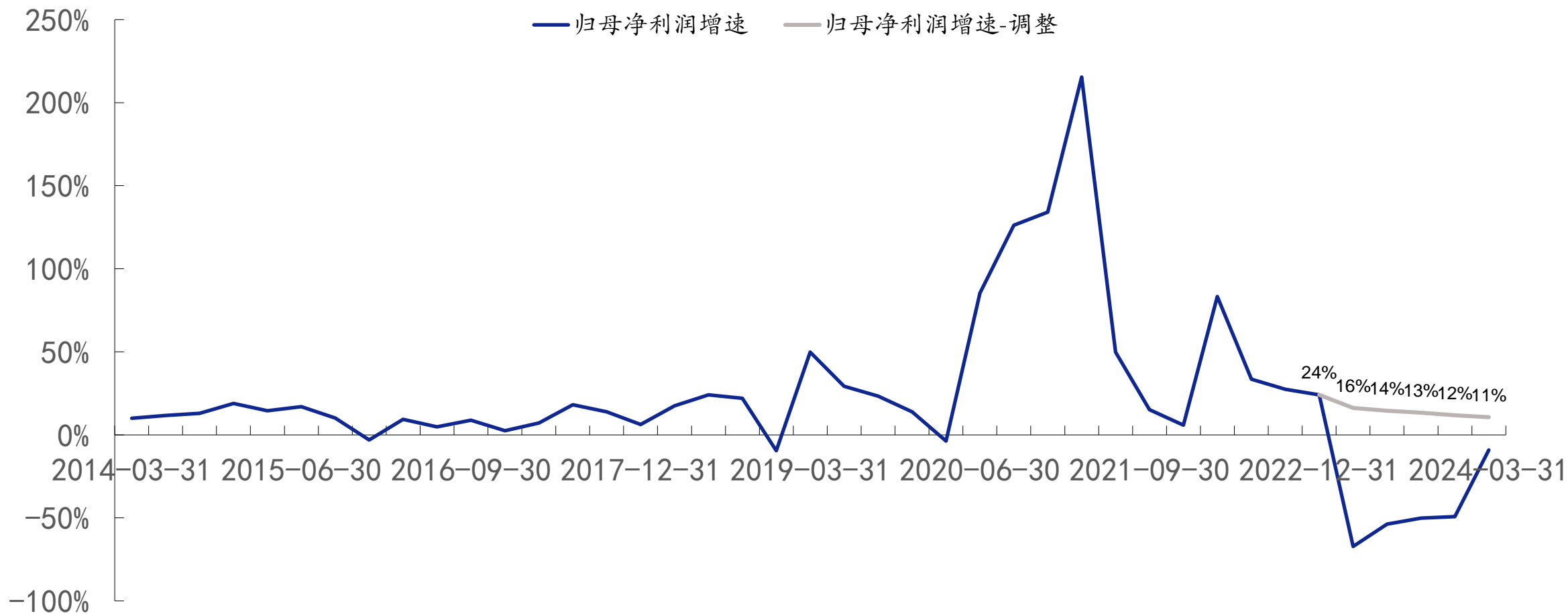
医疗器械板块收入端增速复盘



资料来源：Wind、国投证券研究中心；红线部分计算公式： $((23\text{年当季值}/19\text{年对应季度值})^{(1/4)} - 1) * 100\%$

业绩改善提供催化：利润增速重返常态

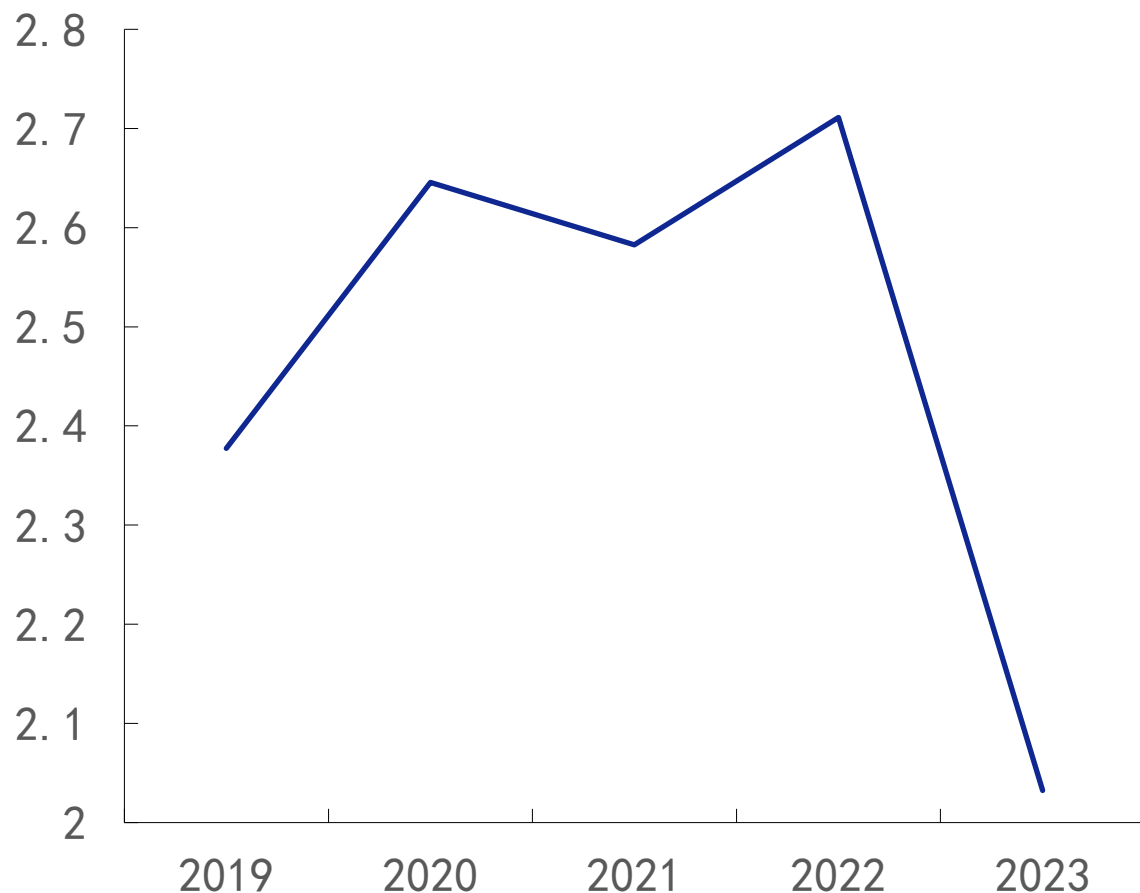
医疗器械板块利润端增速复盘



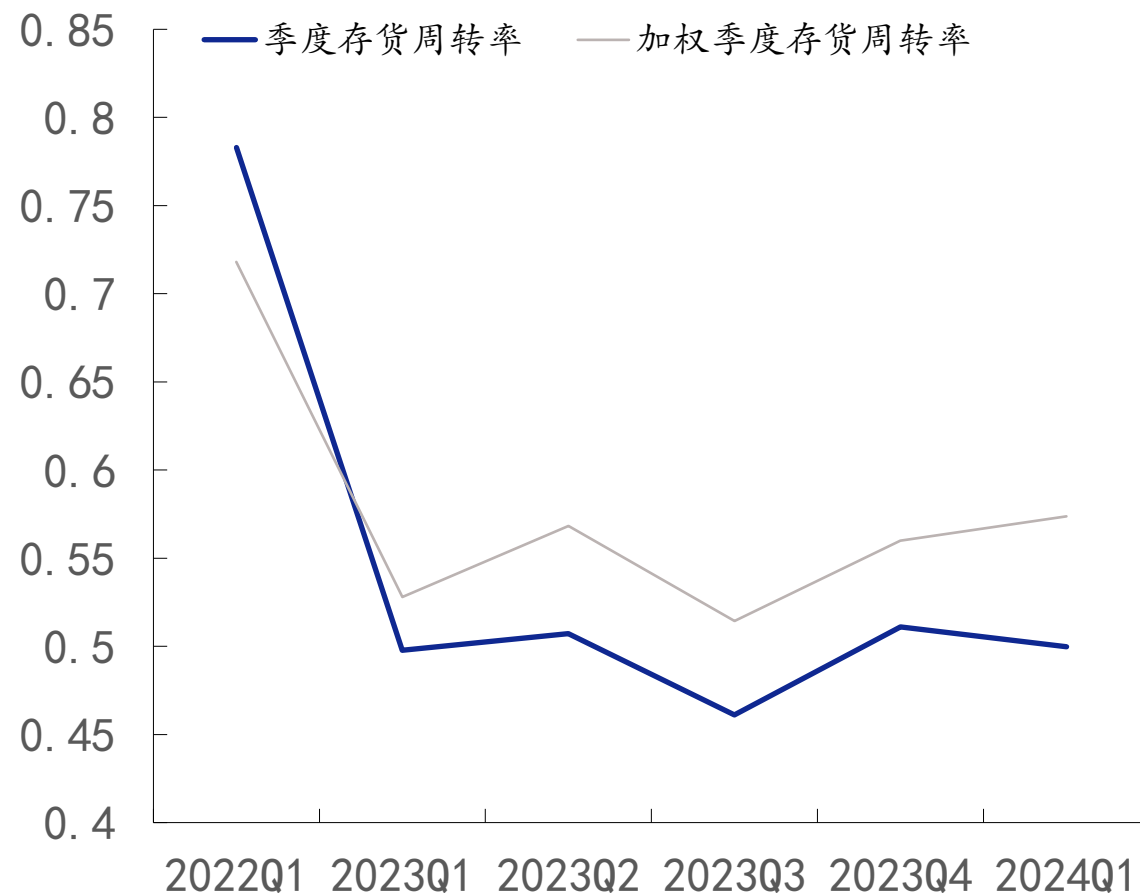
资料来源：Wind、国投证券研究中心；红线部分计算公式： $((23\text{年当季值}/19\text{年对应季度值})^{(1/4)} - 1) * 100\%$

业绩改善提供催化：行业库存经历消化趋于出清

近年医疗器械板块年存货周转率变化



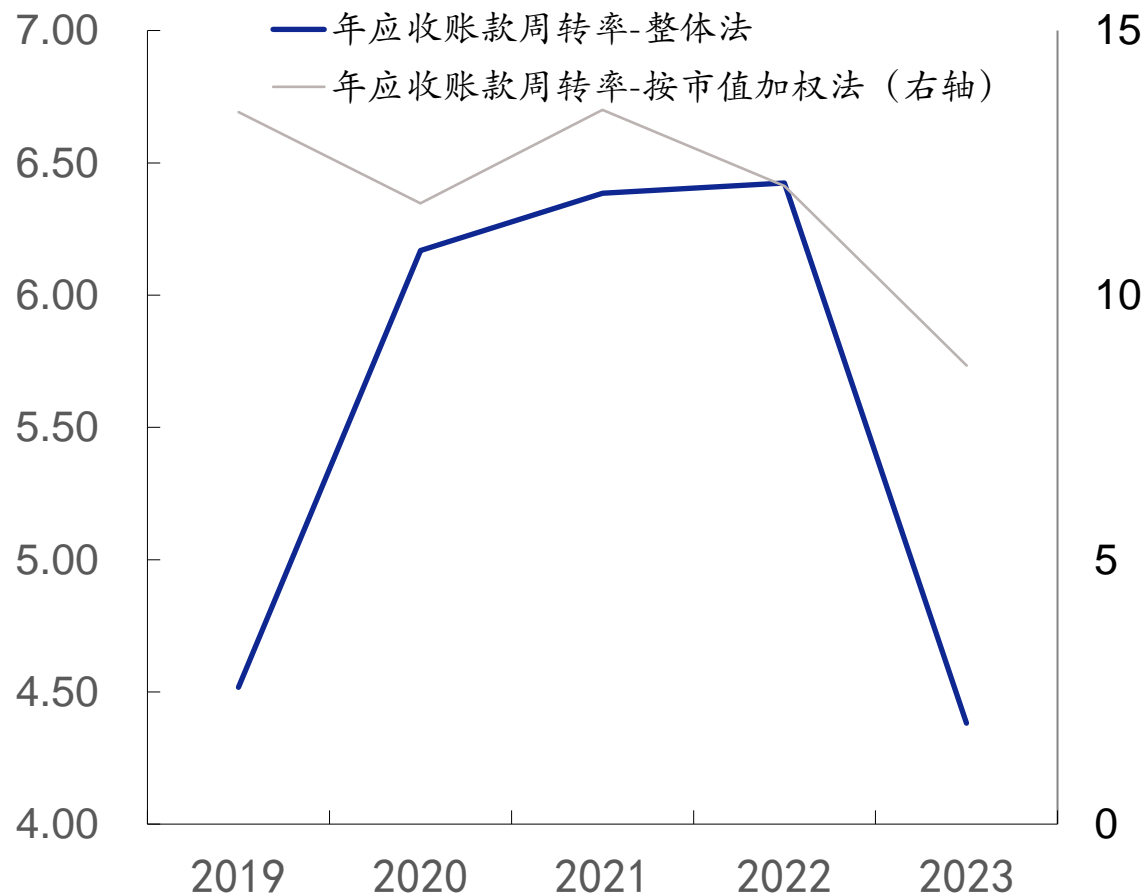
近年医疗器械板块季度存货周转率变化



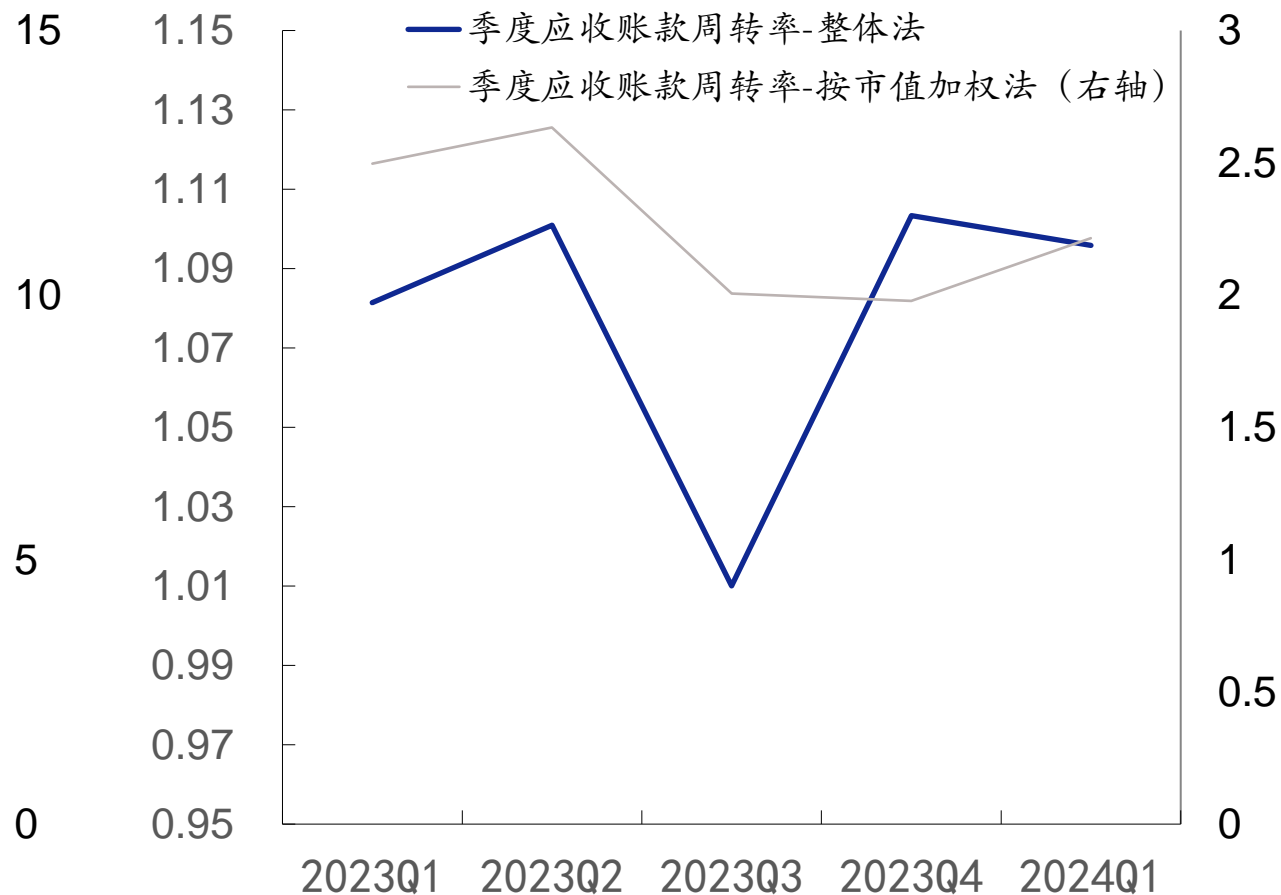
资料来源：Wind, 国投证券研究中心

业绩改善提供催化：行业应收账款周转情况有所好转

医疗器械板块年应收账款周转率变化



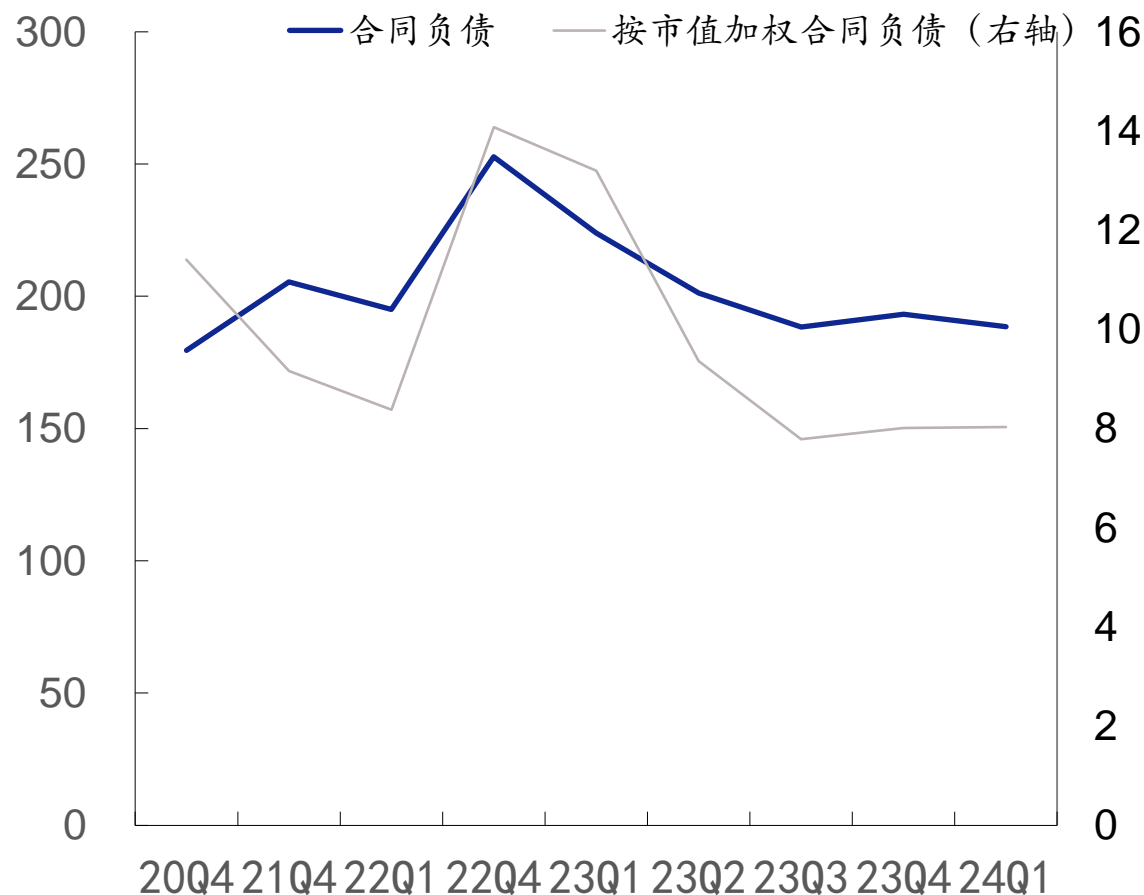
医疗器械板块季度应收账款周转率变化



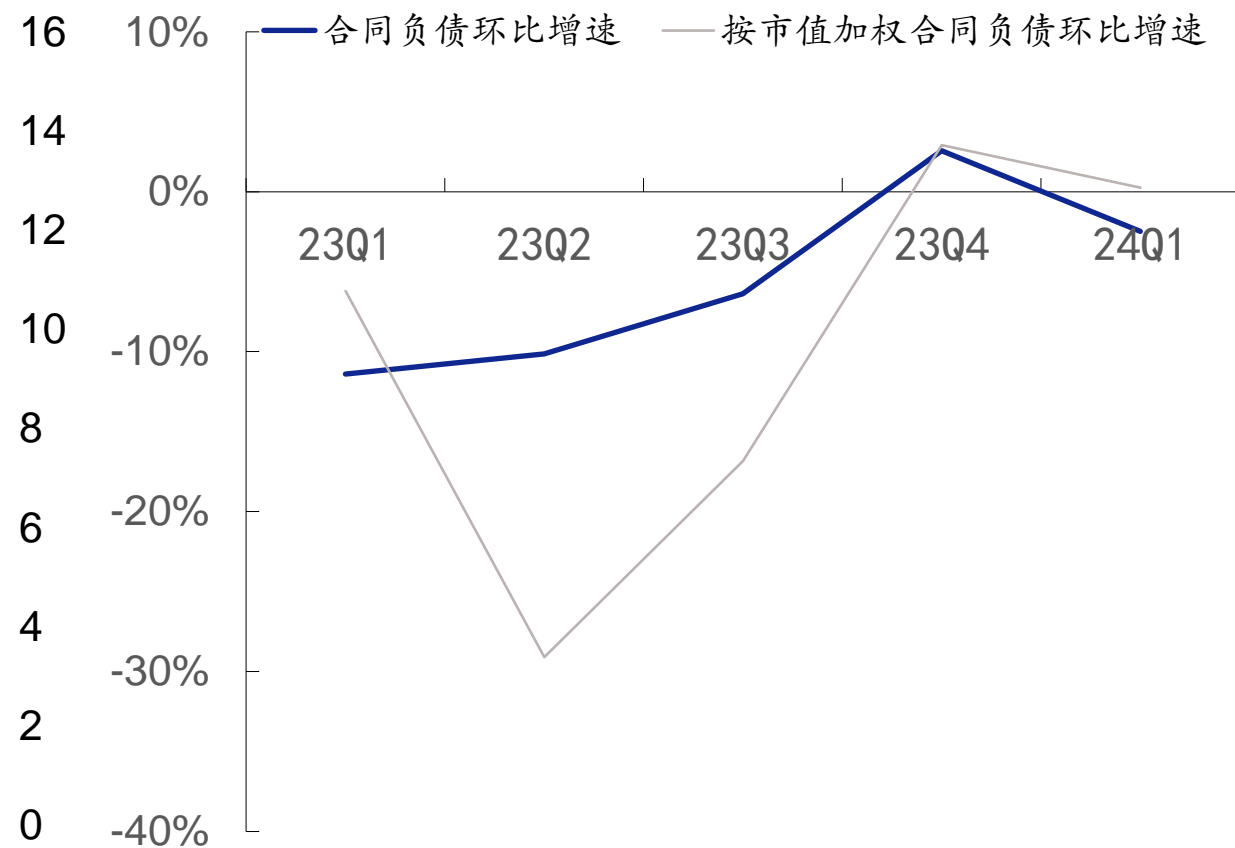
资料来源：Wind, 国投证券研究中心

业绩改善提供催化：行业合同负债连续三个季度呈现上升态势

近年医疗器械板块合同负债变化（亿）



近年医疗器械板块合同负债环比增速变化



资料来源：Wind，国投证券研究中心；注意：市值加权系数等于公司市值除以医疗器械板块总市值，截至2024年4月30日

估值消化提供空间：主业估值超调

医疗器械板块近年来疫情部分业绩估值与主业部分业绩拆分

单位：亿元	2018	2019	2020	2021	2022	2023
总市值	4424.11	7728.61	14007.97	13213.04	10492.90	9595.55
总利润	138.45	161.94	384.45	443.79	566.48	298.86
增速		16.97%	137.41%	15.44%	27.65%	-47.24%
复合增速						16.64%
拟合主业增速			13.00%	13.00%	13.00%	13.00%
拟合主业利润			182.99	206.78	233.66	264.03
拟合主业估值	31.96	47.73	45.00	45.00	40.67	36.34
主业市值	4424.11	7728.61	8234.44	9304.92	9503.10	9595.55
疫情部分市值			5773.53	3908.13	989.80	0.00
疫情部分利润			201.46	237.01	332.82	34.83
疫情部分估值			28.66	16.49	2.97	0.00

资料来源：Wind，国投证券研究中心

注意：我们的测算逻辑大致为：通过行业疫情前主业的增速判断常态增速区间，疫情中超越此增速区间的部分则为明显的来自疫情订单的拉动部分，通过对拟合（假定）的板块主业的体量和估值的计算能够大致确定主业部分的市值，而余下部分则为疫情市值，再根据行业的超额业绩（来自于疫情）则能够大致计算出二级市场给到了疫情部分多少估值。

产业逻辑提供动能：国产厂商技术实力持续增强

医疗器械板块近年来研发费用增长情况（单位：亿元；%）

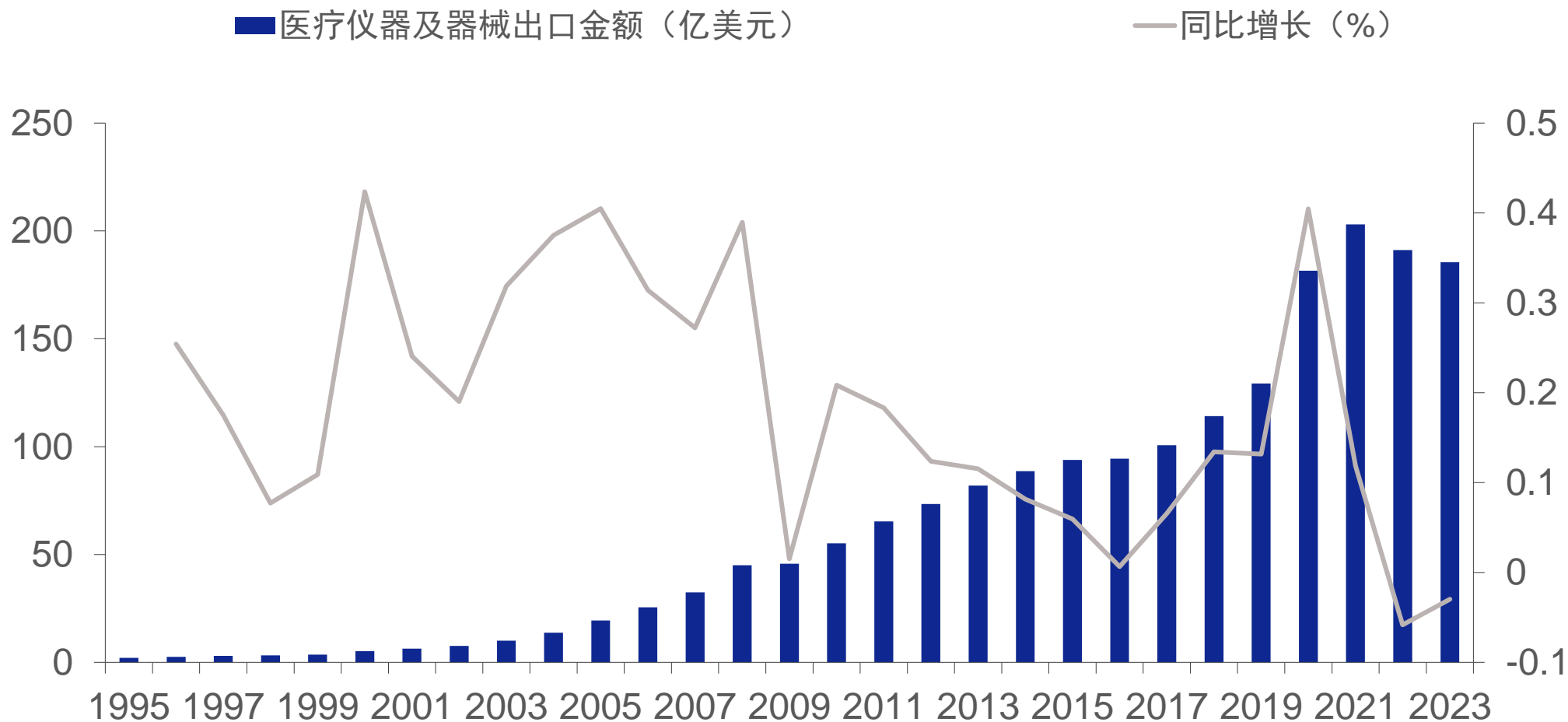
	2019	2020	2021	2022	2023	2023Q1	2024Q1	19-23 CAGR	24Q1 YOY
IVD	25.00	33.71	51.59	74.95	60.98	13.88	13.88	24.96%	0.04%
高耗	18.33	22.07	30.45	35.62	38.04	8.52	8.96	20.02%	5.25%
普耗	8.55	15.73	17.96	16.88	15.26	3.62	4.02	15.60%	10.84%
设备	44.98	59.85	77.07	94.61	110.10	25.50	27.27	25.08%	6.97%
总计	96.86	131.35	177.07	222.06	224.37	51.52	54.14	23.37%	5.09%

医疗器械板块近年来研发费用占收入比重变化情况

	2019	2020	2021	2022	2023	2023Q1	2024Q1	19-23占比提升幅度	24Q1同比提升幅度
IVD	8.19%	6.10%	6.42%	5.46%	13.51%	11.05%	12.48%	5.32pct	1.43pct
高耗	7.66%	8.42%	8.85%	10.12%	10.80%	9.86%	9.89%	3.14pct	0.03pct
普耗	3.64%	2.82%	3.30%	4.18%	4.07%	3.83%	4.03%	0.43pct	0.20pct
设备	8.49%	8.22%	9.17%	9.88%	10.54%	9.77%	10.68%	2.05pct	0.91pct
总计	7.40%	6.26%	6.99%	7.20%	10.09%	9.08%	9.72%	2.70pct	0.64pct

产业逻辑提供动能：我国医疗器械出口规模持续增长

我国医疗仪器及器械历年来出口金额统计（亿美元，%）



资料来源：海关总署，国投证券研究中心

产业逻辑提供动能：医用耗材、医疗设备占出口比例最高

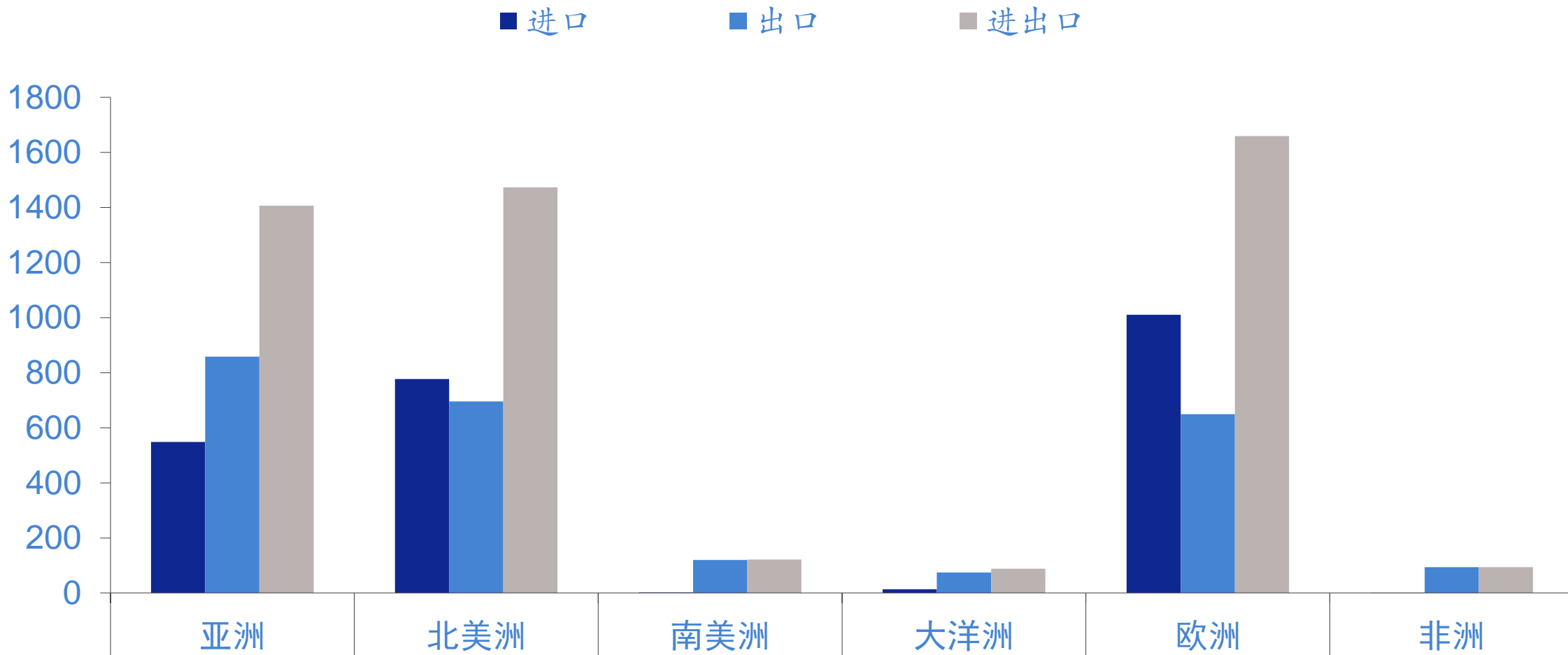
2023年我国医疗器械出口细分领域结构

	进口贸易额 (亿元)	出口贸易额 (亿元)	出口占比 (%)	贸易顺差/逆差 (出口-进口, 亿元)
医疗设备	1050.51	1031.01	41.38%	-19.5
医用耗材	650.31	1118.79	44.91%	468.48
IVD试剂	416.17	122.29	4.91%	-293.88
IVD仪器	201.54	25.03	1.00%	-176.51
康复产品	0.92	98.63	3.96%	97.71
牙科设备与附件	14.8	46.47	1.87%	31.67
其他	12	39.76	1.60%	27.76
医疗设备附件	5.41	9.37	0.38%	3.96
总额	2351.66	2491.35	100.00%	139.69

资料来源：中国医疗器械行业协会，药智医械数据，国投证券研究中心

产业逻辑提供动能：亚洲出口金额占比第一

我国2023年医疗器械进出口按区域拆分情况（亿）



资料来源：中国医疗器械行业协会，药智器械数据，国投证券研究中心

产业逻辑提供动能：器械板块出海业务增长迅速

医疗器械板块近年来海外业务收入增长情况（单位：亿元；%）

	2019	2020	2021	2022	2023	海外业务CAGR	总收入CAGR	海外业务CAGR超出幅度
IVD	36.21	163.71	309.86	547.59	98.61	28.46%	10.26%	18.20pct
高耗	23.97	32.87	65.97	42.09	60.08	25.82%	10.13%	15.69pct
设备	150.19	236.56	237.70	258.82	287.45	17.62%	18.50%	-0.88pct
普耗	125.88	358.90	363.72	214.31	212.43	13.98%	12.41%	1.56pct
总计	336.25	792.04	977.26	1062.81	658.57	18.30%	14.15%	4.15pct

医疗器械板块近年来海外业务占比变化情况

	2019	2020	2021	2022	2023	海外业务占比提升幅度
IVD	11.86%	29.64%	38.57%	39.92%	21.85%	9.99pct
高耗	10.01%	12.54%	19.18%	11.96%	17.06%	7.04pct
普耗	53.62%	64.44%	66.85%	53.07%	56.66%	3.04pct
设备	28.35%	32.49%	28.30%	27.02%	27.52%	-0.83pct
总计	25.68%	37.73%	38.60%	34.45%	29.63%	3.95pct

家电数据跟踪



李奕臻



韩星雨



余昆

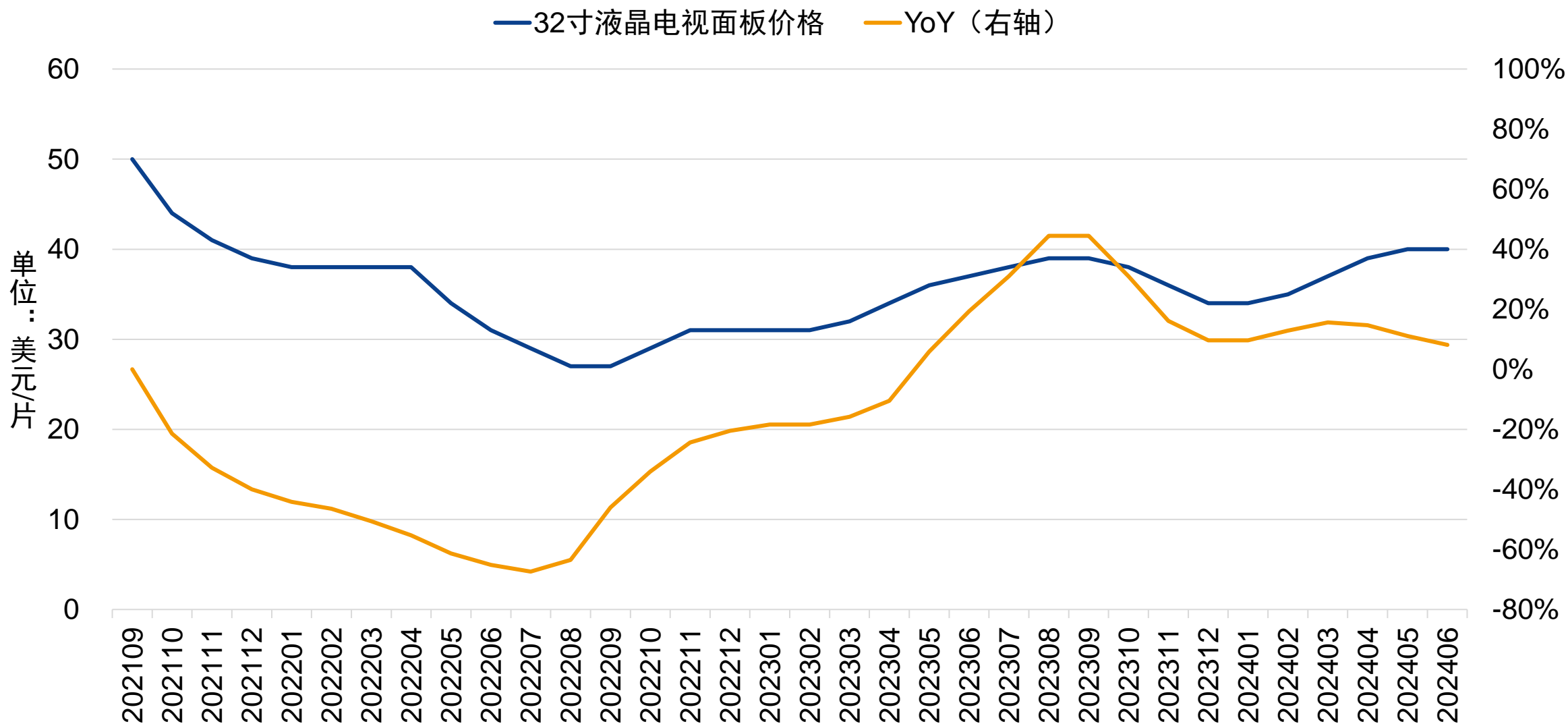


陈伟浩



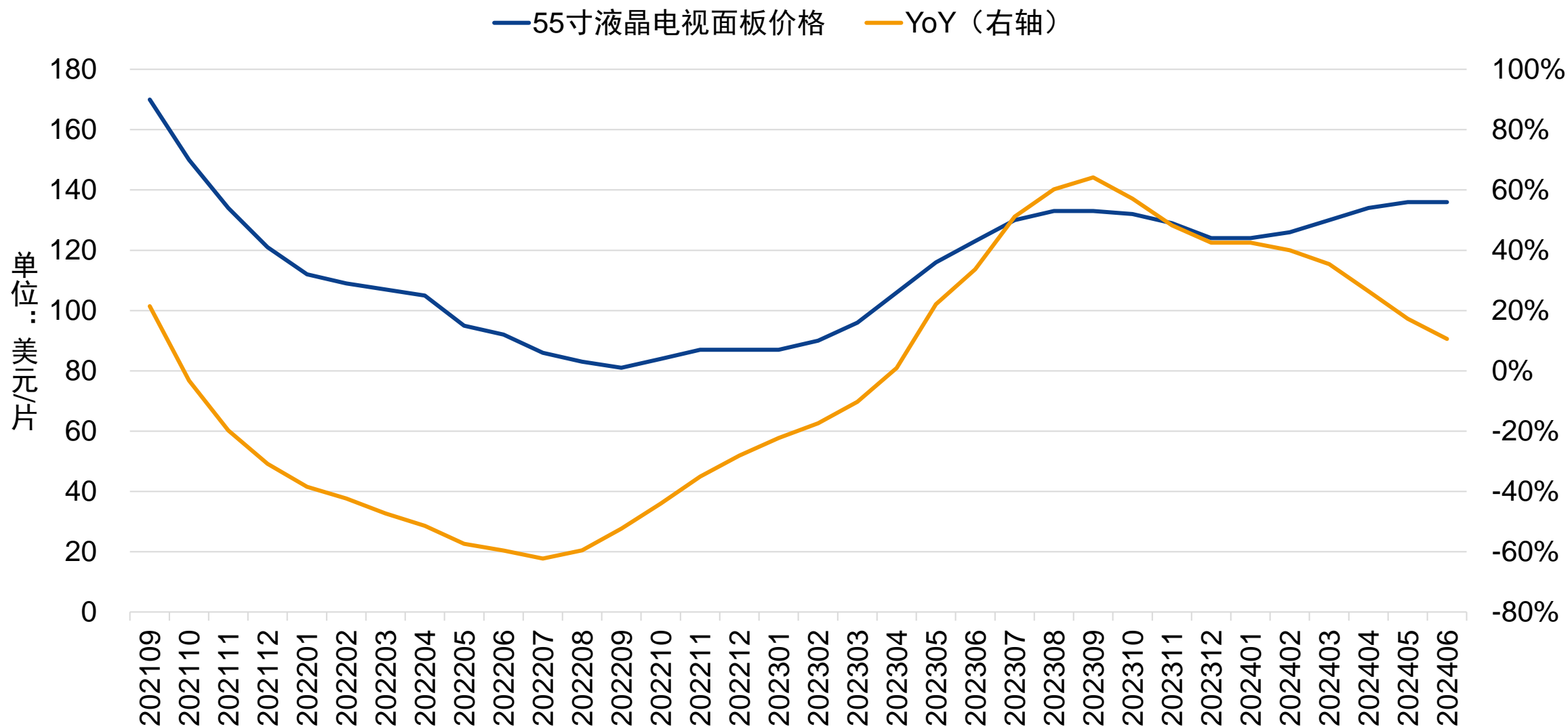
杨小天

32寸液晶电视面板6月价格环比小幅上涨，同比+8.1%



资料来源: Wind、国投证券研究中心 注: 如上图纵坐标轴范围过小, 是为显示近期数据所以经过特别调整

55寸液晶电视面板6月价格环比小幅上涨，同比+10.6%

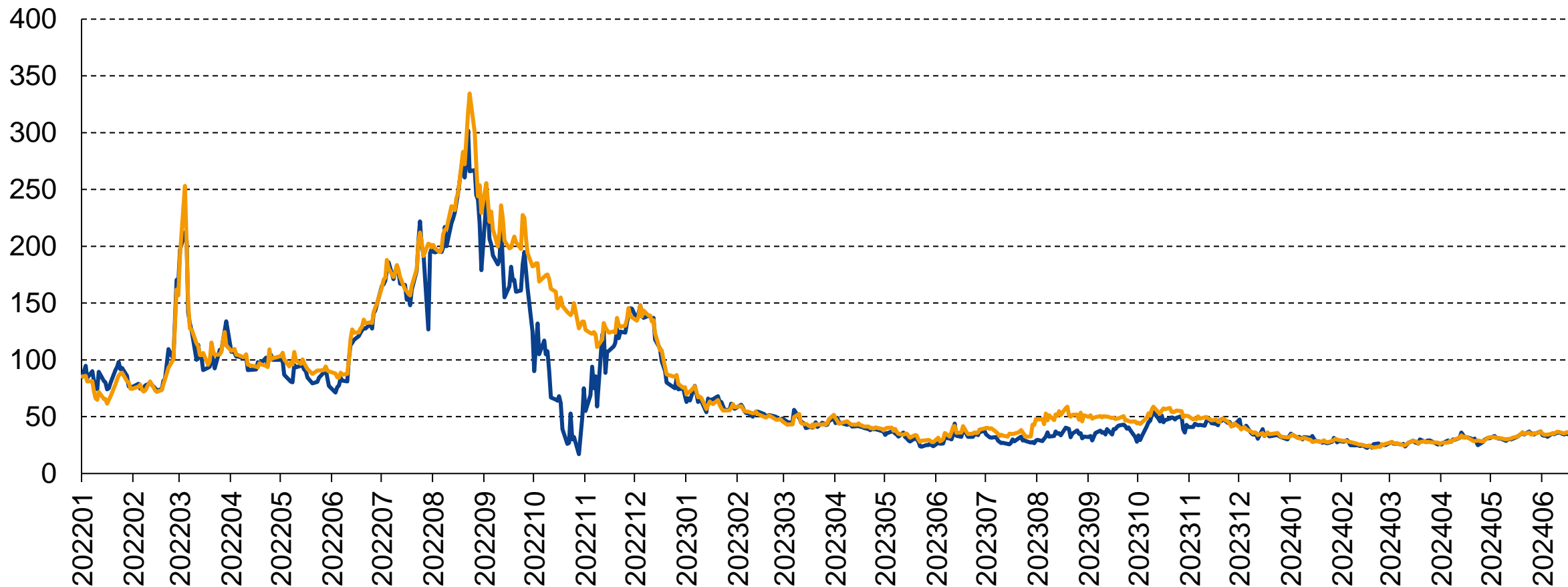


资料来源: Wind、国投证券研究中心 注: 如上图纵坐标轴范围过小, 是为显示近期数据所以经过特别调整

欧洲天然气现货价格维持低位

荷兰天然气交易中心天然气价格（欧元/兆瓦时）

— 现货价格 — 3个月期货价格

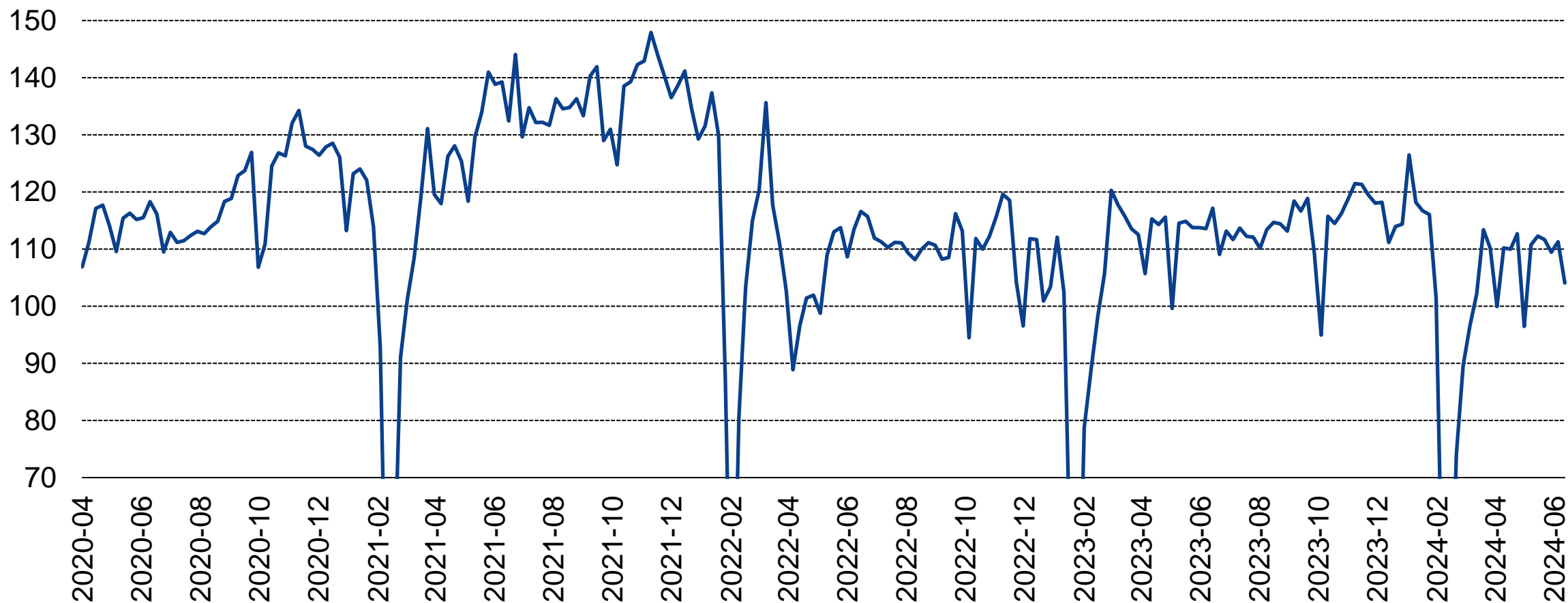


资料来源：彭博、国投证券研究中心

公路货运指标本周环比小幅下跌

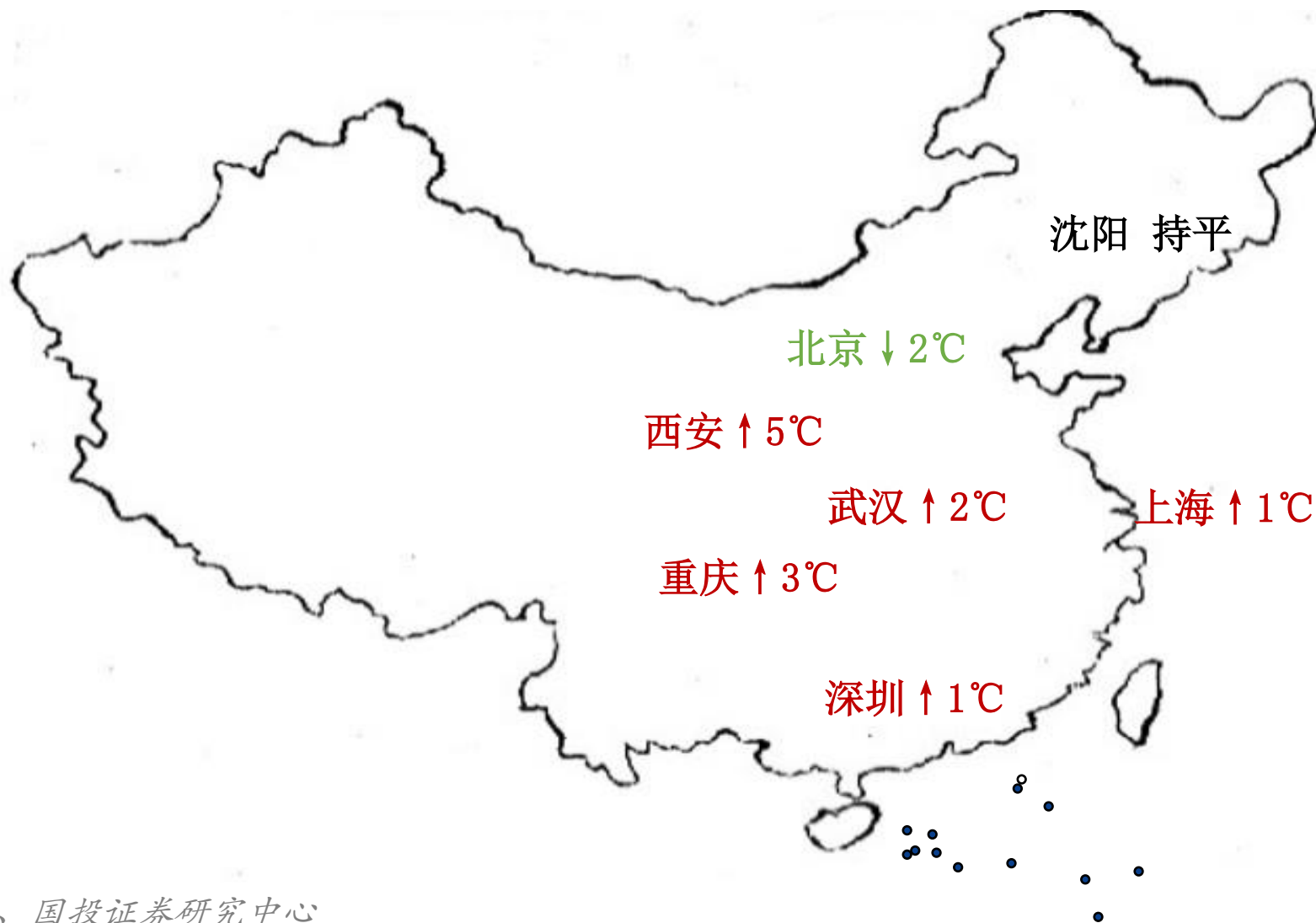
全国公路货运指数

— 全国整车货运流量指数



资料来源：G7物联、Wind，国投证券研究中心 注：整车流量指数以2019年周均值为基准

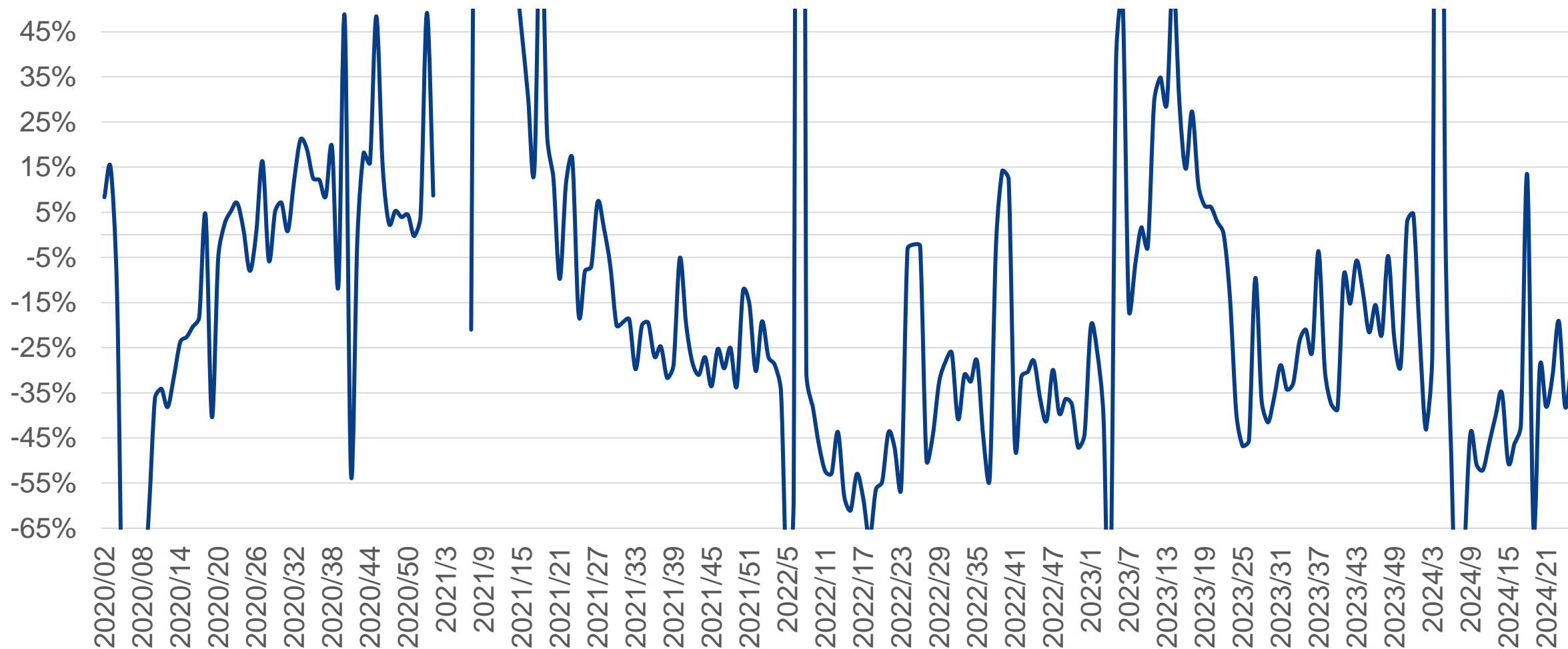
2024年6月week3主要城市周平均最高气温同比上升



资料来源: Wind、国投证券研究中心

本周全国一手房成交套数同比-28.6%，同比降幅收窄

一手房成交套数同比变化



资料来源：Wind、国投证券研究中心注：统计范围为全国42个城市，如上图纵坐标轴范围过小，是为显示近期数据所以经过特别调整

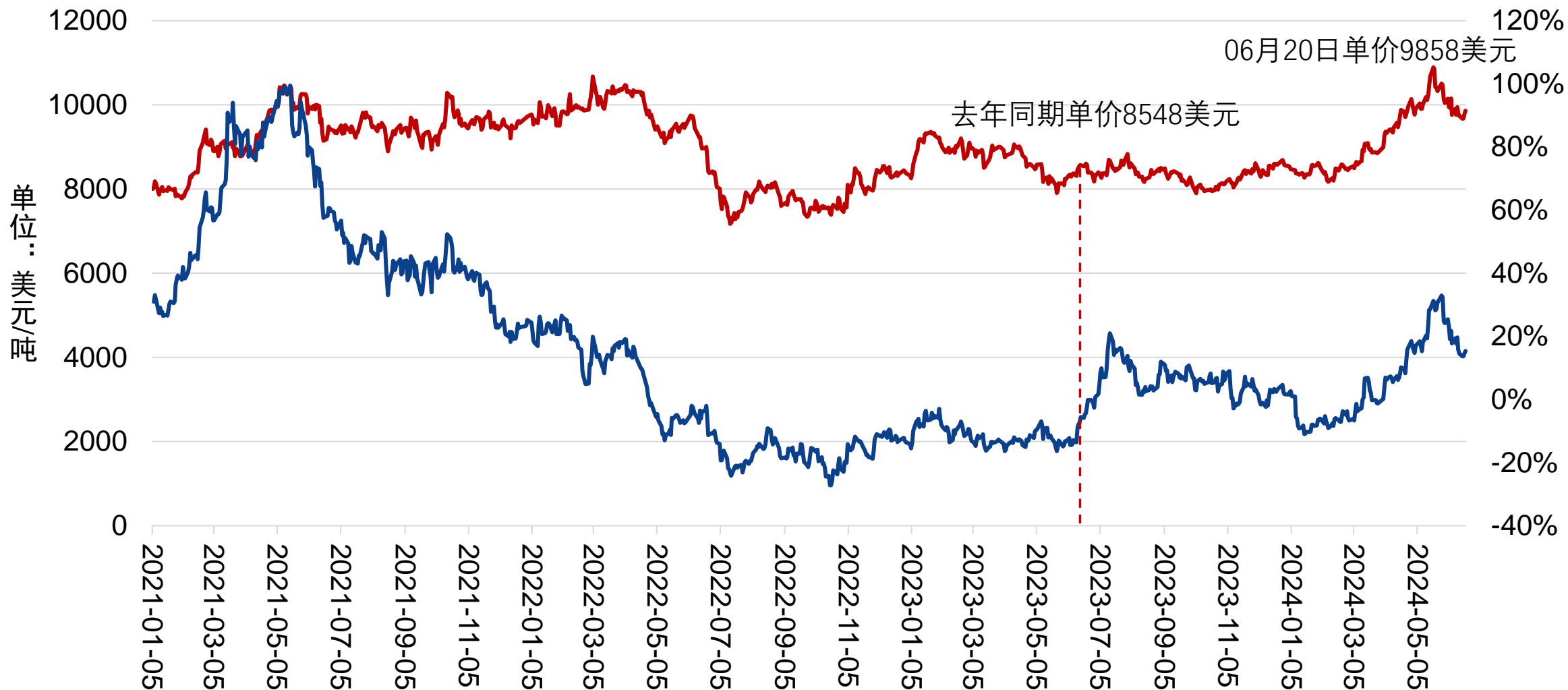
本全国二手房房屋成交套数同比上升

	一线城市	二线城市	三四线城市
一手房样本城市个数	4	16	22
成交套数同比	-10.0%	-33.1%	-36.9%
成交套数环比	46.3%	33.1%	-2.0%
二手房样本城市个数	2	8	3
成交套数同比	70.2%	35.1%	16.2%
成交套数环比	34.3%	25.4%	33.6%

数据来源：Wind、国投证券研究中心

LME3月铜本周价格环比上涨+0.6%，同比上涨+15.3%

— LME3月铜期货收盘价（左轴） — YoY（右轴）



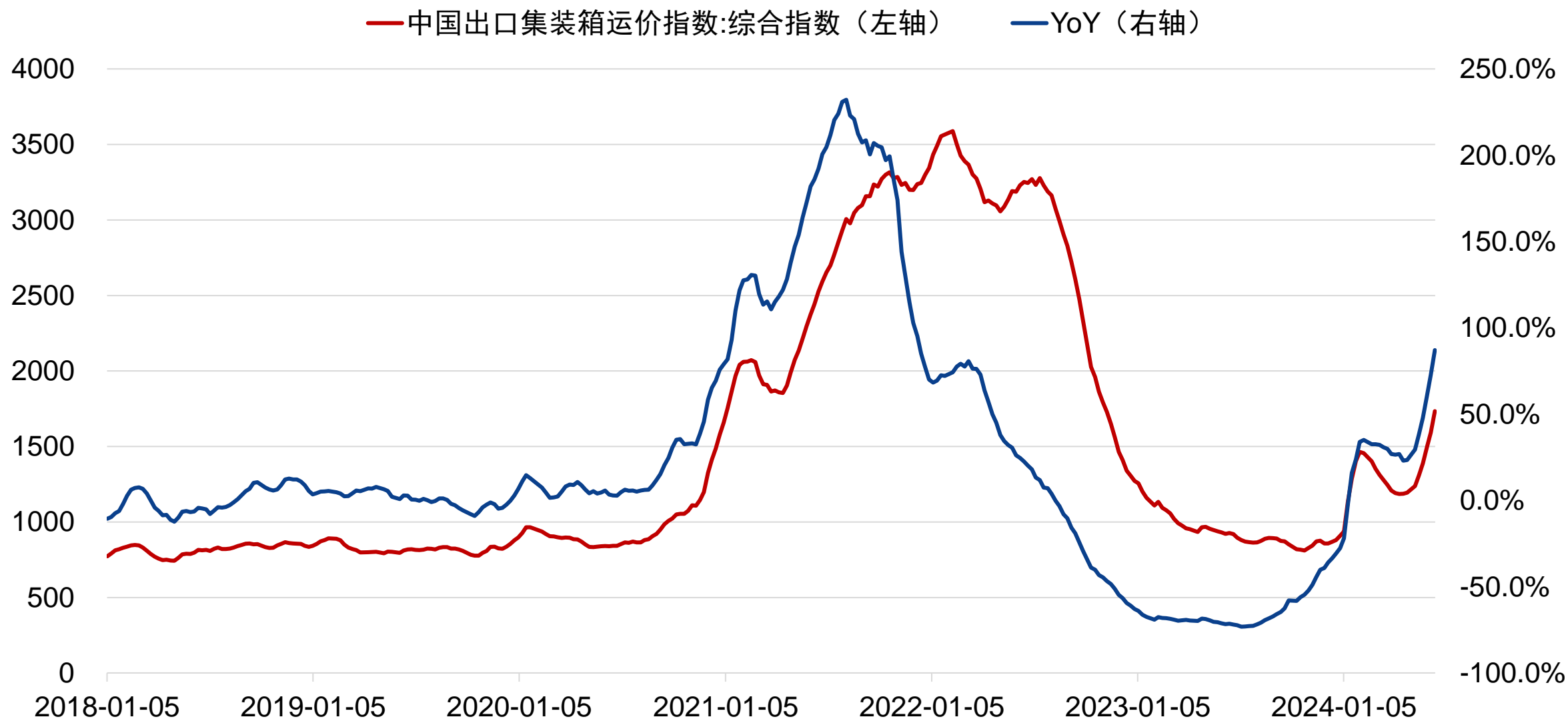
资料来源：LME、Wind、国投证券研究中心

LME3月铝本周价格环比下降-1.4%，同比上涨+13.1%



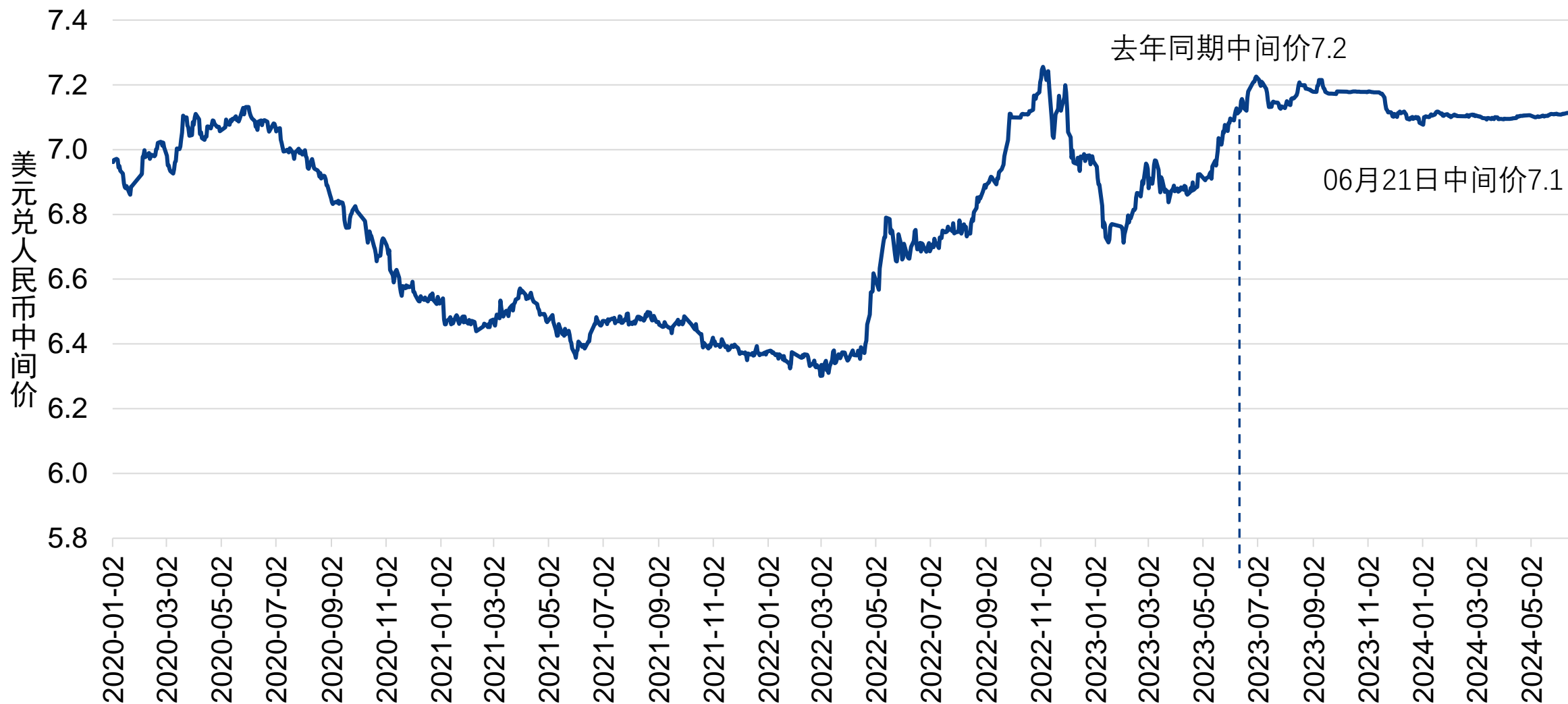
资料来源：LME、Wind、国投证券研究中心

本周运价综合指数环比上涨+8.8%，同比上涨+87.1%



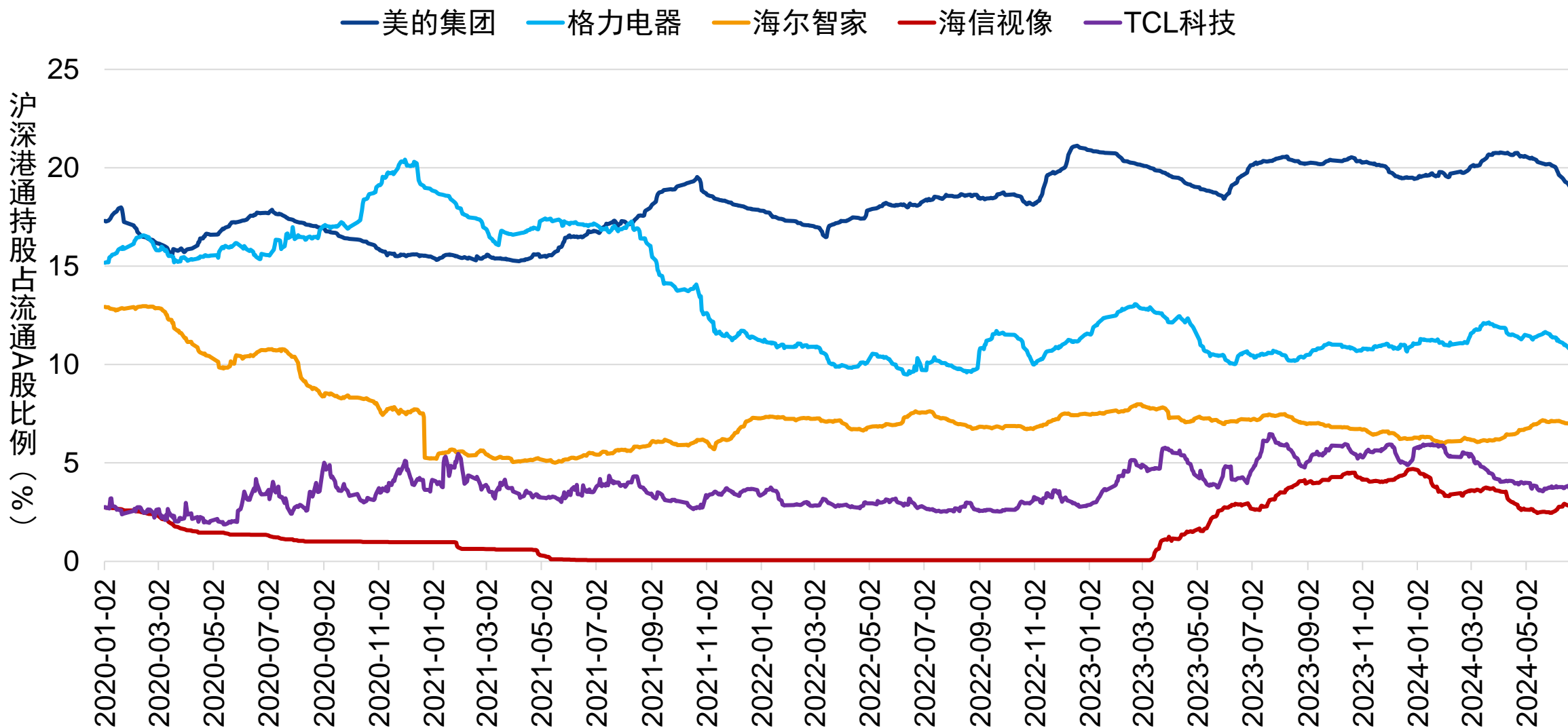
资料来源: Wind、国投证券研究中心

美元兑人民币本周环比+0.1%，人民币汇率小幅波动



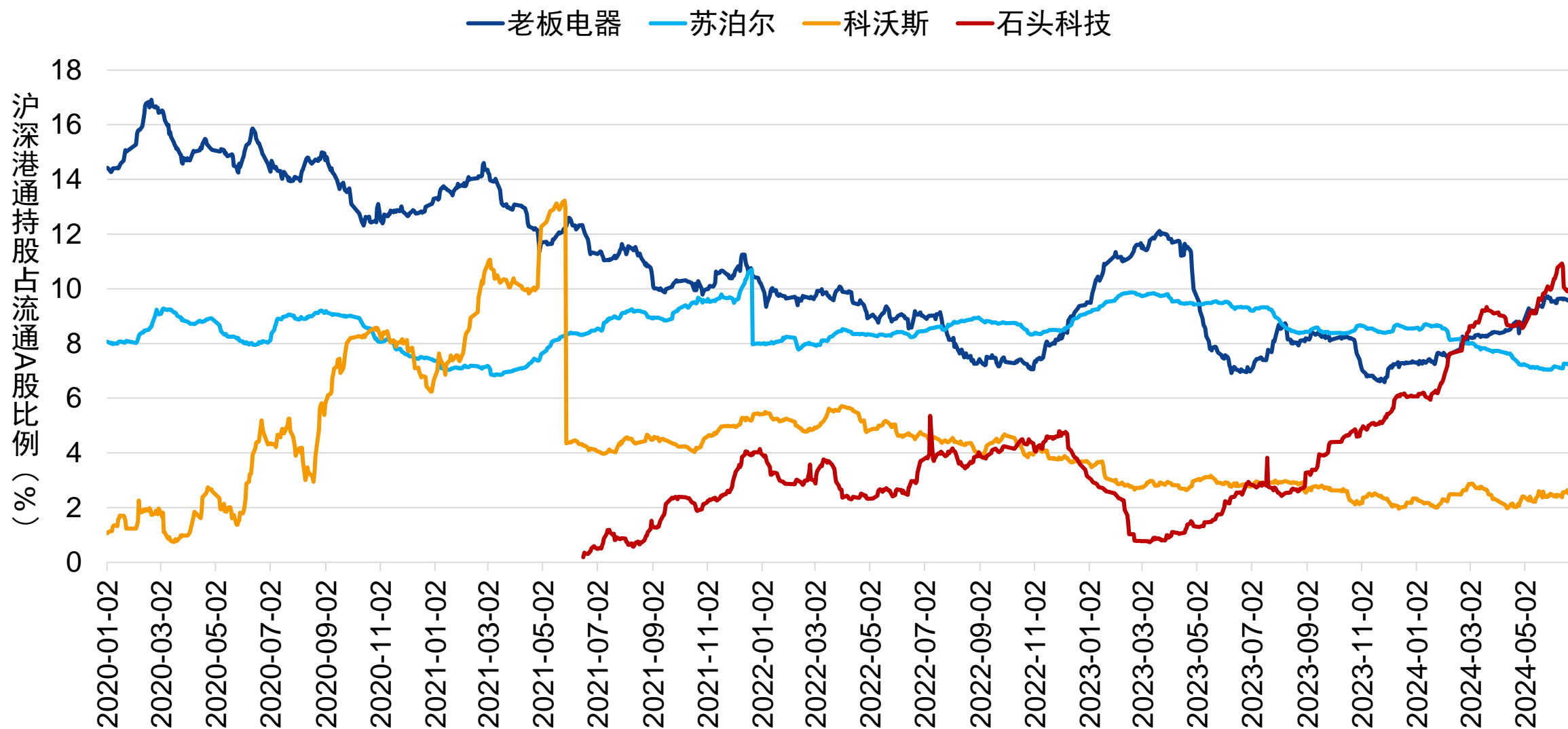
资料来源：Wind、国投证券研究中心

沪深港通持股家电公司比例-1



资料来源: Wind、国投证券研究中心

沪深港通持股家电公司比例-2



资料来源: Wind、国投证券研究中心

国内市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
格力电器	-3.0%	0%	8%	9	8	8	6
美的集团	-2.5%	1%	8%	16	14	15	12
海尔智家	-4.8%	7%	7%	18	16	17	15
海信视像	0.5%	-2%	17%	23	18	18	17
老板电器	-6.3%	1%	9%	13	12	13	11
华帝股份	-8.2%	4%	7%	48	14	47	12

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

美国市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
iRobot	-7.8%	-24%	-25%	-1	-1	-1	-2
英格索兰	-1.6%	15%	16%	59	45	58	44
惠而浦	-4.7%	-10%	-1%	18	8	15	8
AO史密斯	0.4%	6%	3%	25	21	25	20
品谱	-0.3%	4%	-7%	-153	59	-160	70
海伦特洛伊	-1.7%	6%	-7%	9	13	9	13

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

欧洲市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
富世华	-0.2%	15%	-1%	16	17	17	15
伊莱克斯	-5.5%	7%	0%	-12	-11	-15	-11
赛博	2.4%	-1%	1%	19	15	19	13
昕诺飞	2.2%	10%	-11%	9	8	8	6
豪力	3.4%	31%	10%	50	43	49	42
德龙	6.3%	-2%	-3%	27	20	27	18

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

日本市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
索尼	-1.7%	10%	16%	18	17	17	17
日立	-2.4%	18%	6%	29	25	28	24
松下	0.5%	10%	13%	12	12	12	11
三菱	-2.6%	7%	12%	25	24	25	24
大金	-0.5%	25%	28%	31	26	31	27
夏普	-2.7%	3%	2%	7	-5	7	-6
林内	0.0%	6%	16%	23	21	22	21
能率	0.4%	18%	-4%	18	-234	15	-202
象印	1.9%	6%	1%	30	24	28	23

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

医药数据跟踪



马帅



冯俊曦



李奔



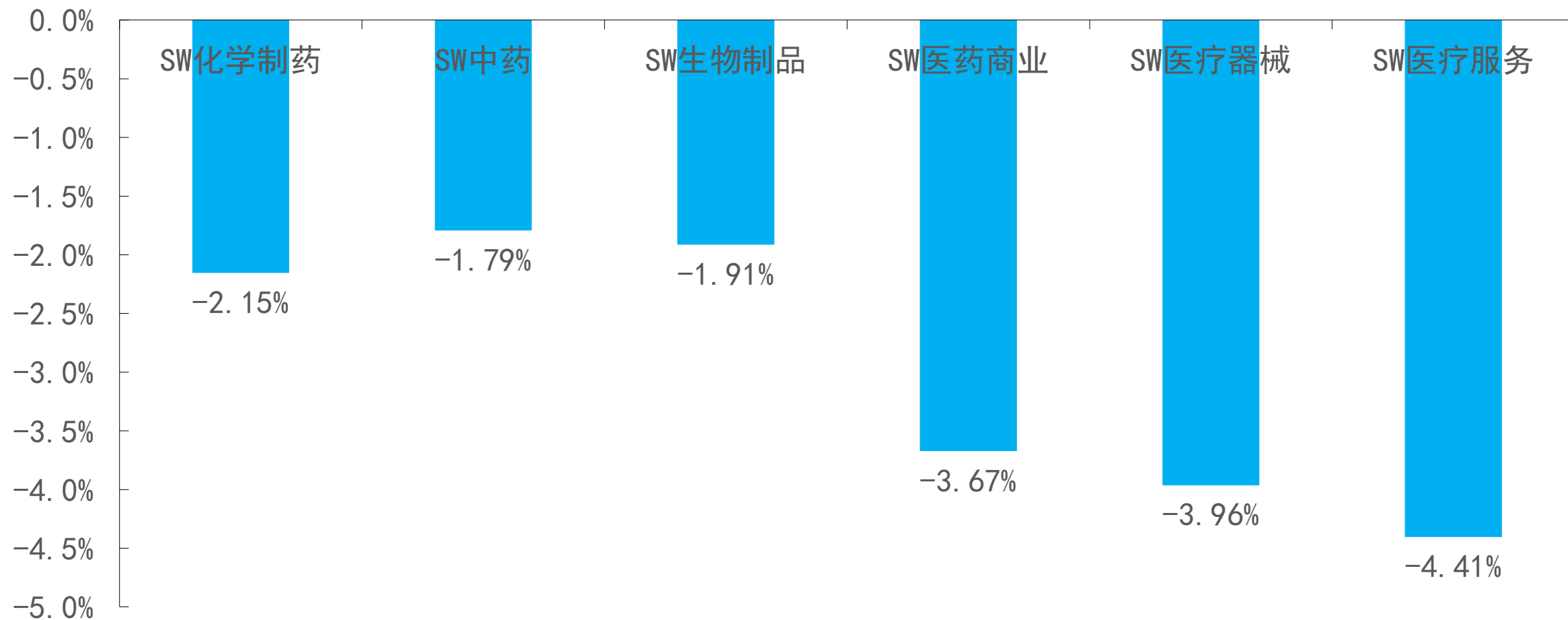
贺鑫



连国强

本周医药生物板块下跌2.72%

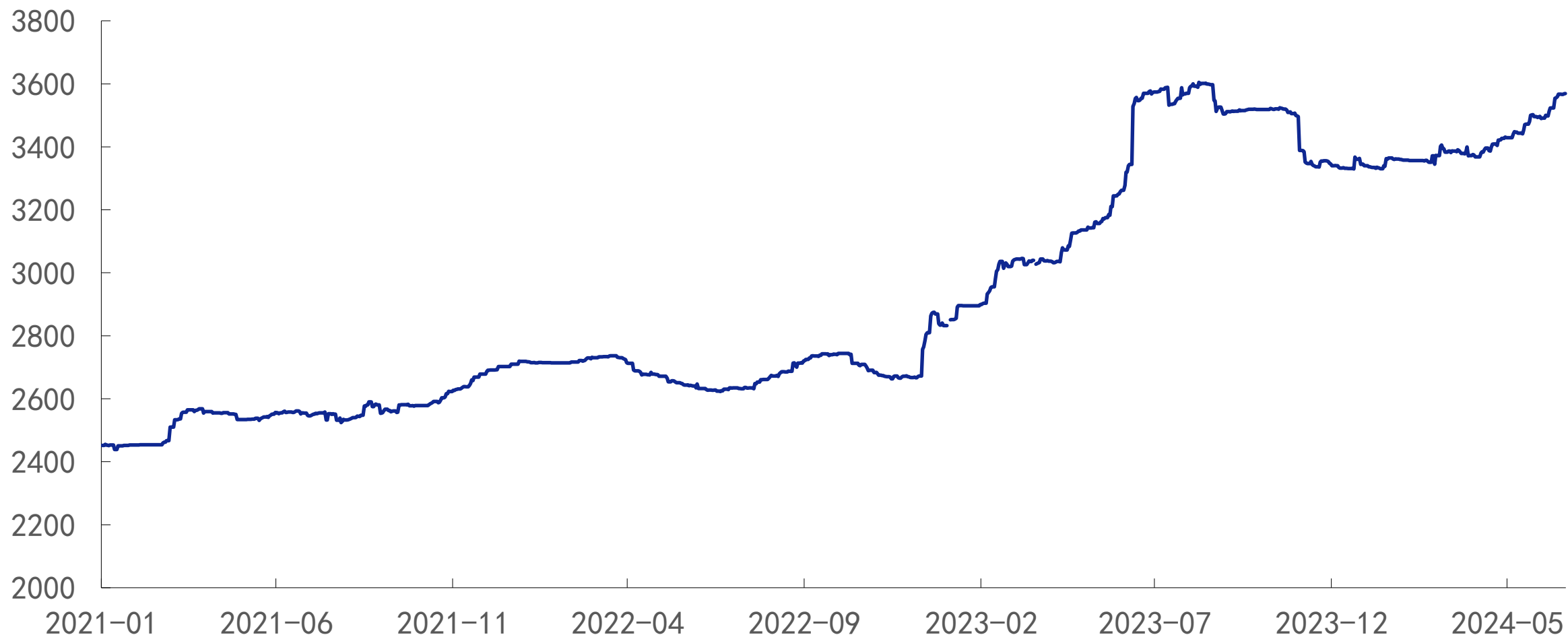
子行业周涨跌幅（2024.6.17-2024.6.21）



资料来源：iFinD、国投证券研究中心

本周中药材价格指数略微上升

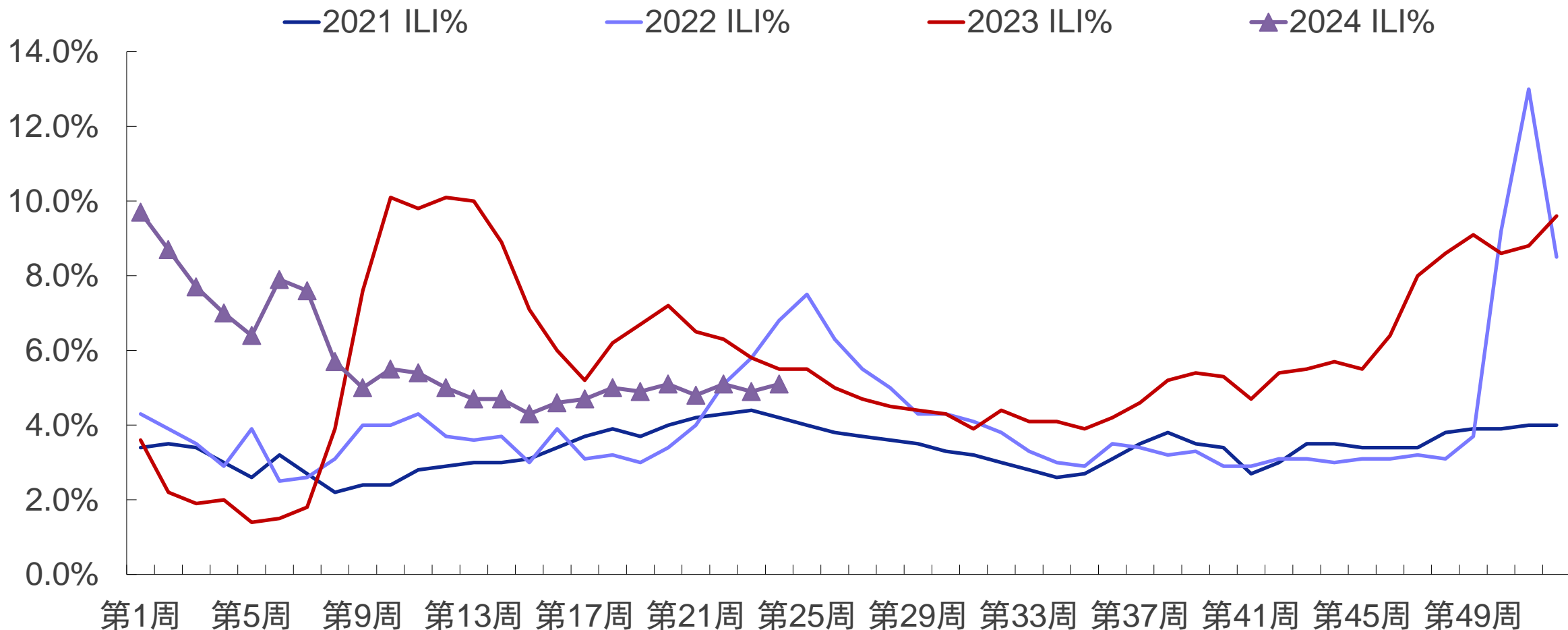
中药材价格指数 (2021-2024年)



资料来源: iFinD、国投证券研究中心

第24周南方哨点医院流感样病例占比5.10%，较上周上升0.20%

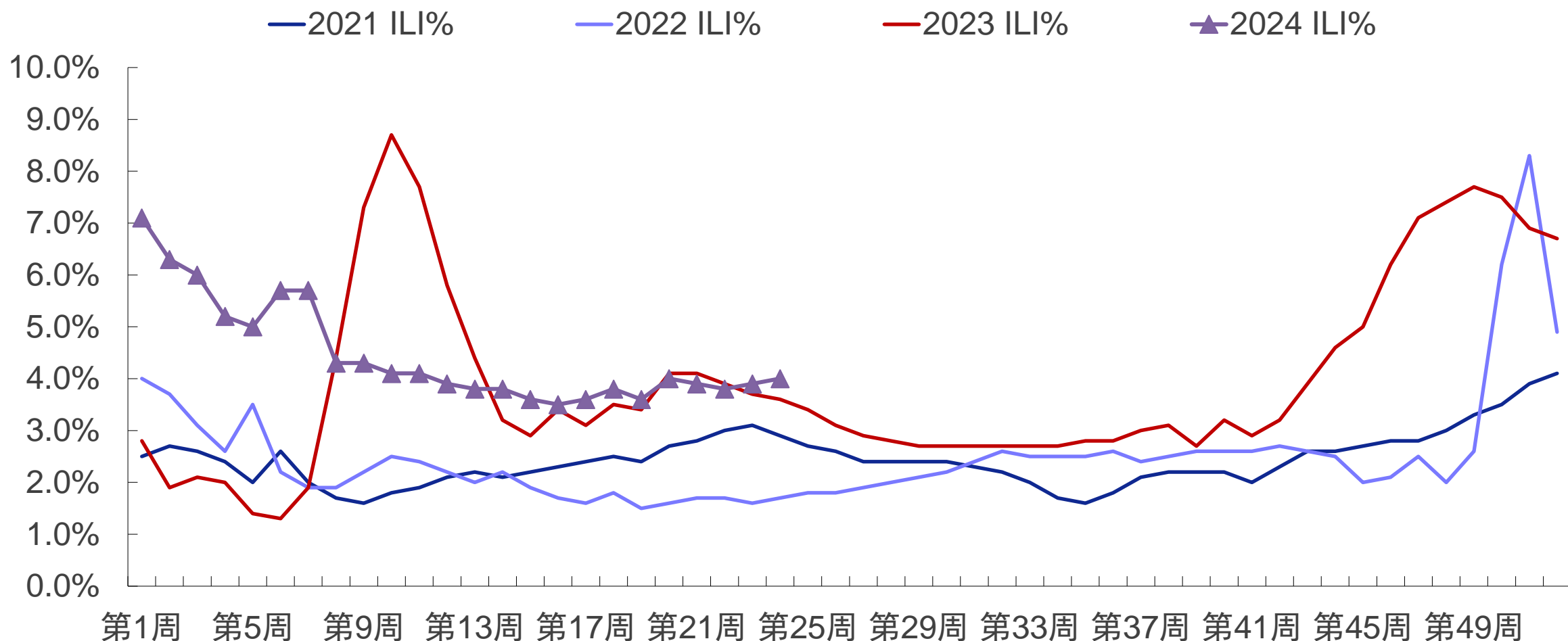
南方哨点医院流感样病例占比（467例，截至2024年6月16日）



资料来源：中国国家流感中心、国投证券研究中心

第24周北方哨点医院流感样病例占比4.00%，较上周上升0.10%

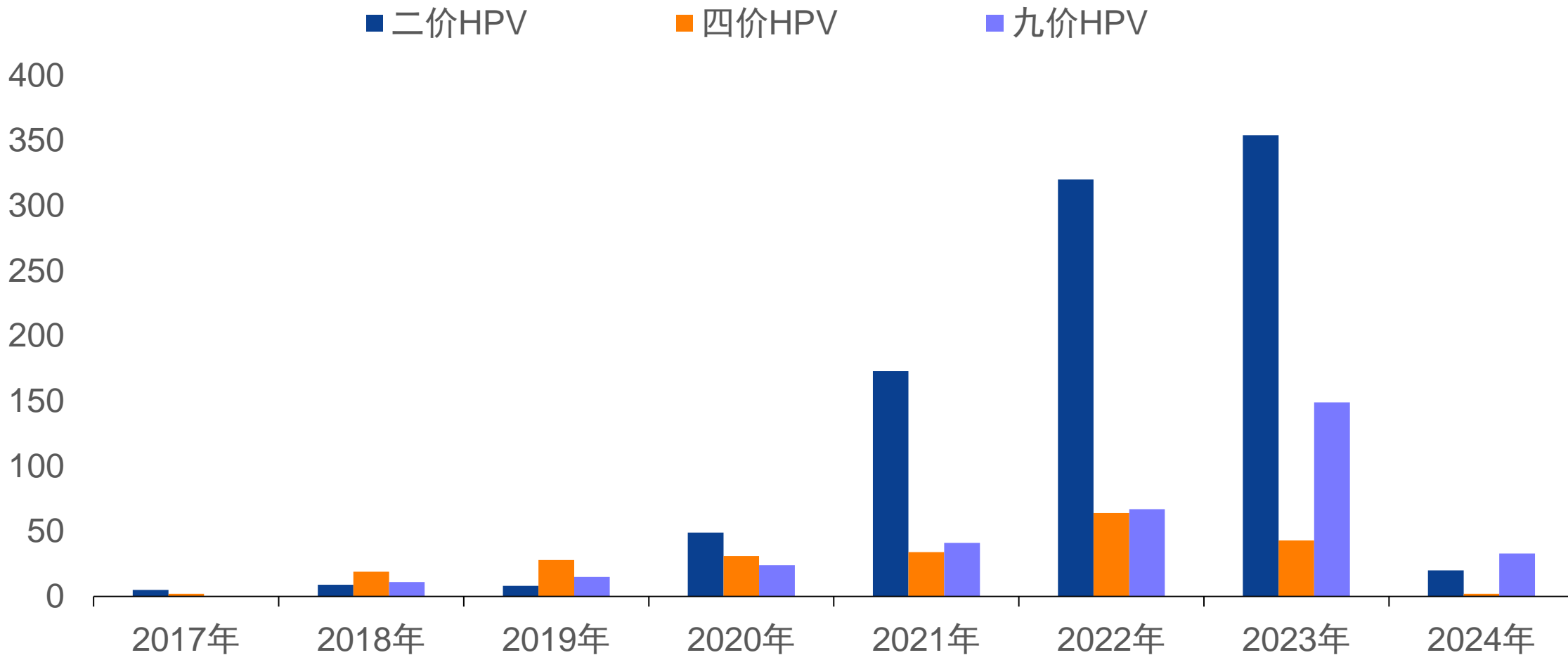
北方哨点医院流感样病例占比（37例，截至2024年6月16日）



资料来源：中国国家流感中心、国投证券研究中心

HPV疫苗批签发量同比下降

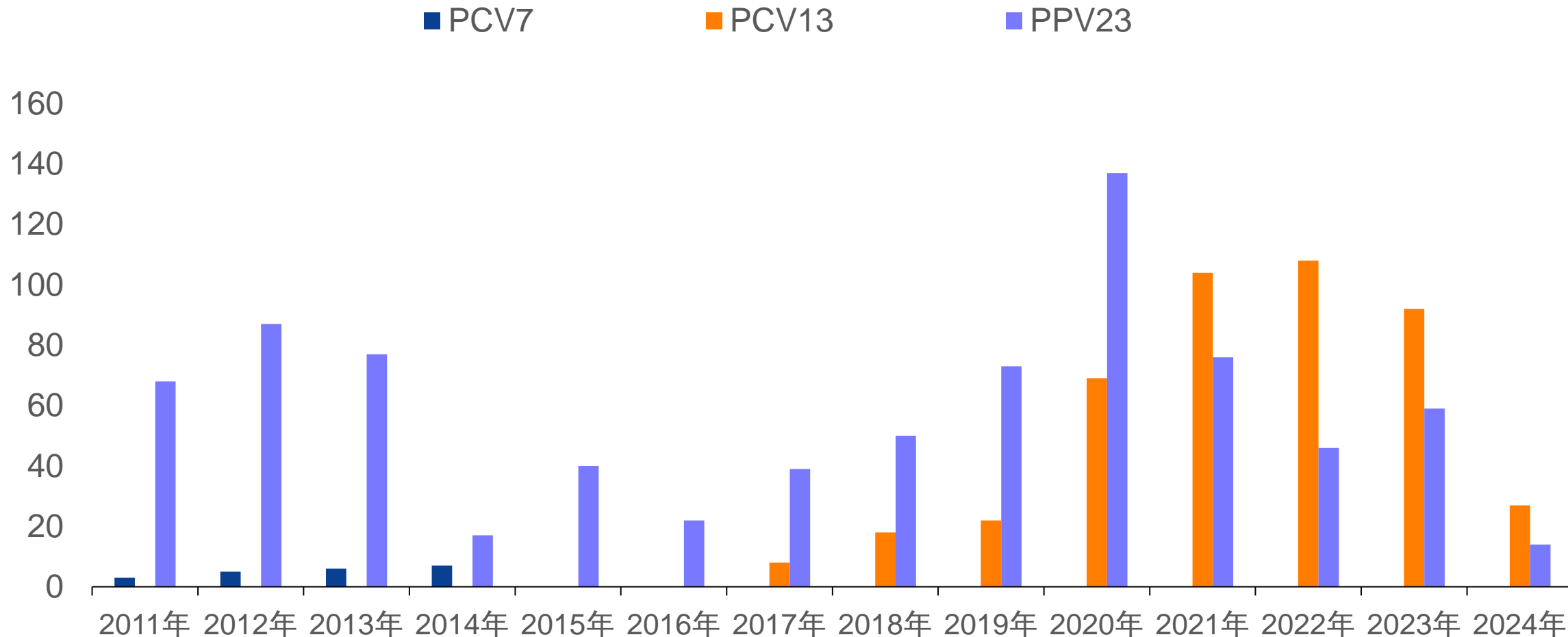
HPV疫苗批签发批次（截至2024年5月12日）



资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

肺炎疫苗批签发量同比下降

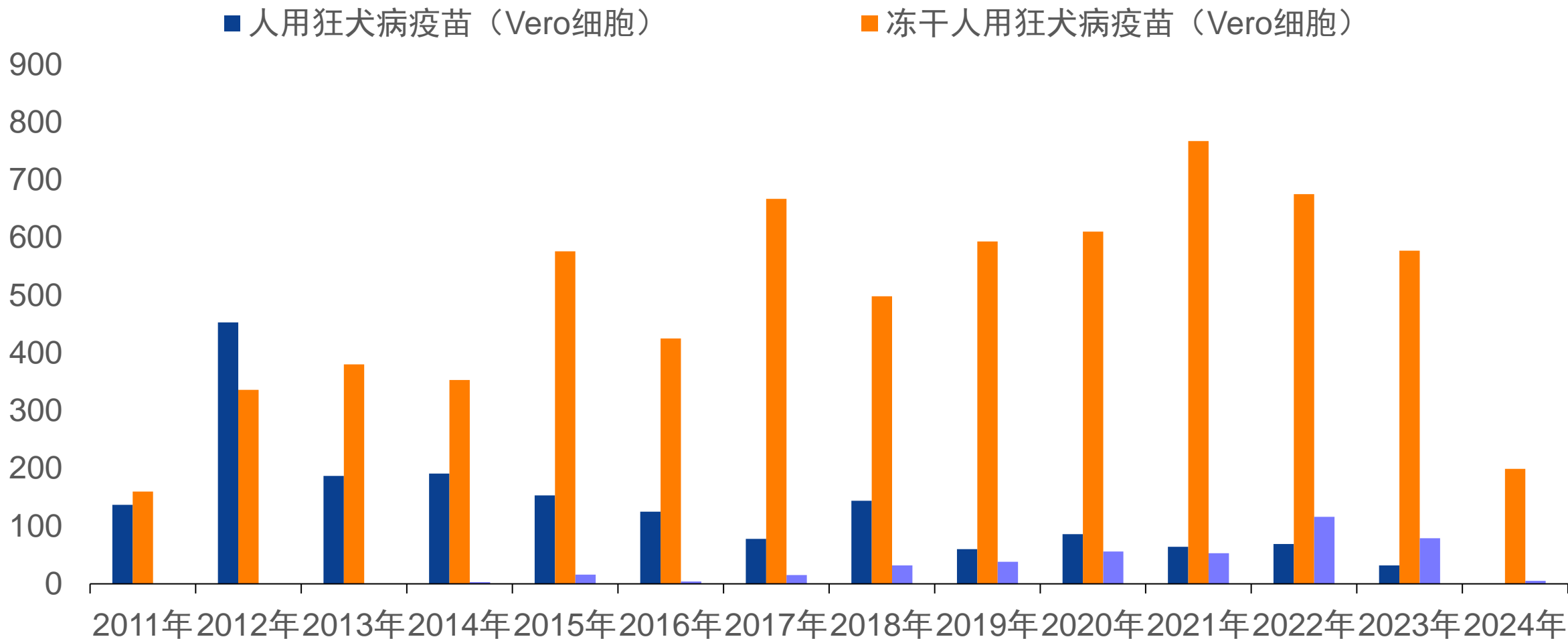
肺炎疫苗批签发批次（截至2024年5月12日）



资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

人二倍体狂犬疫苗批签发量同比下降

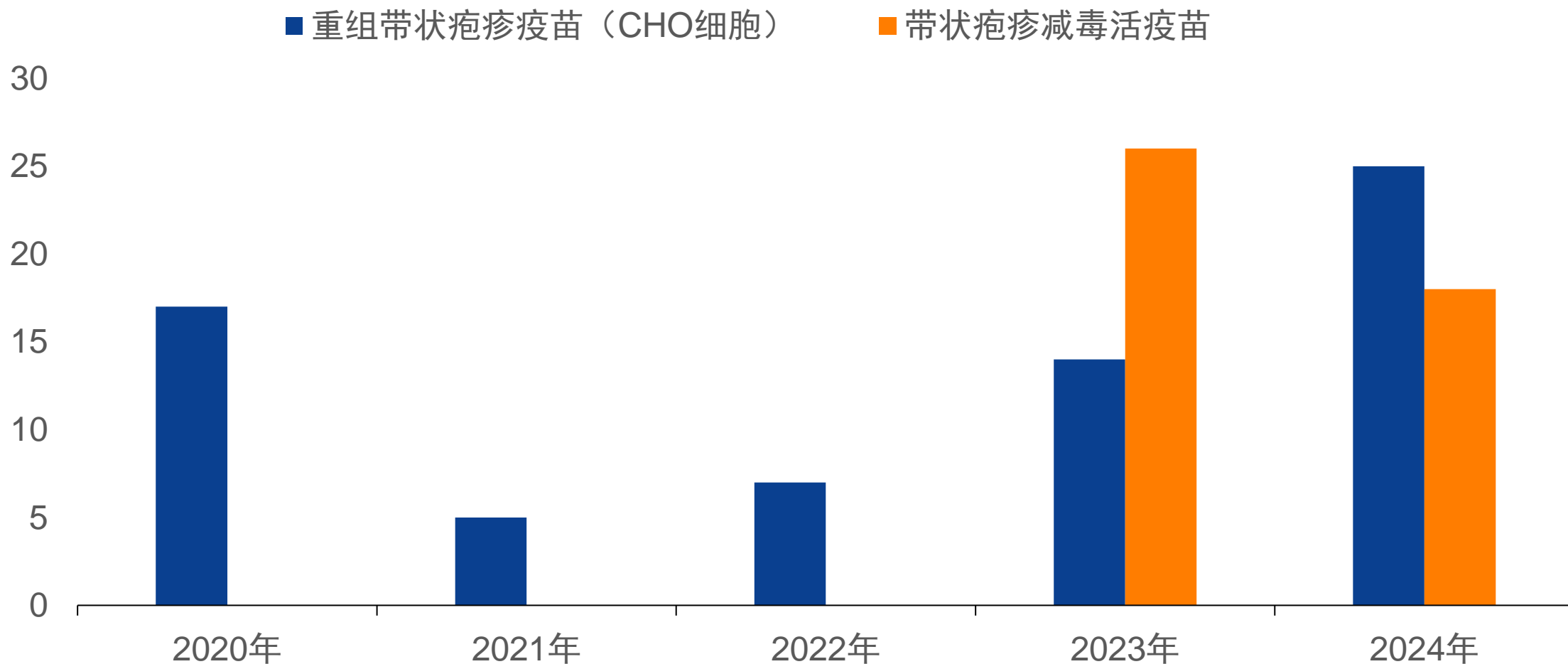
重点狂犬疫苗批签发批次（截至2024年5月12日）



资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

带状疱疹疫苗批签发量同比大幅增加

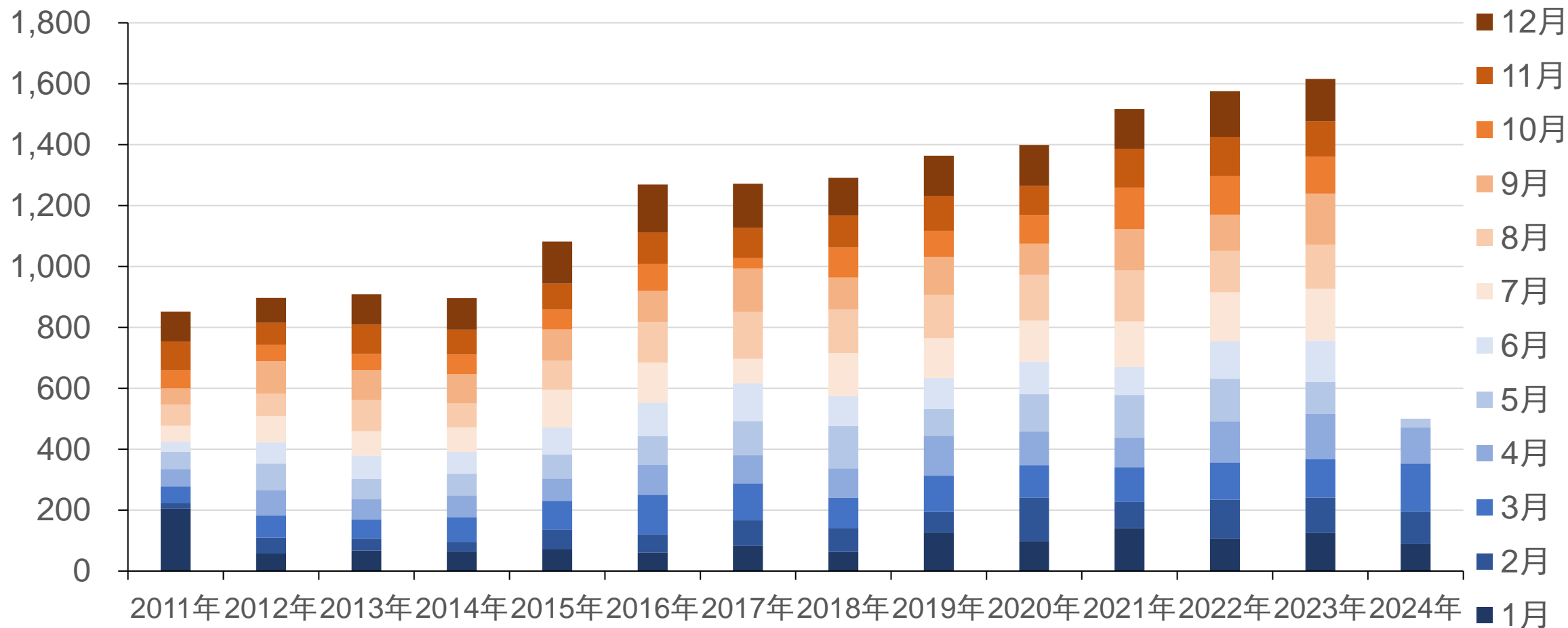
带状疱疹疫苗批签发批次（截至2024年5月12日）



资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

国产白蛋白批签发量同比下降

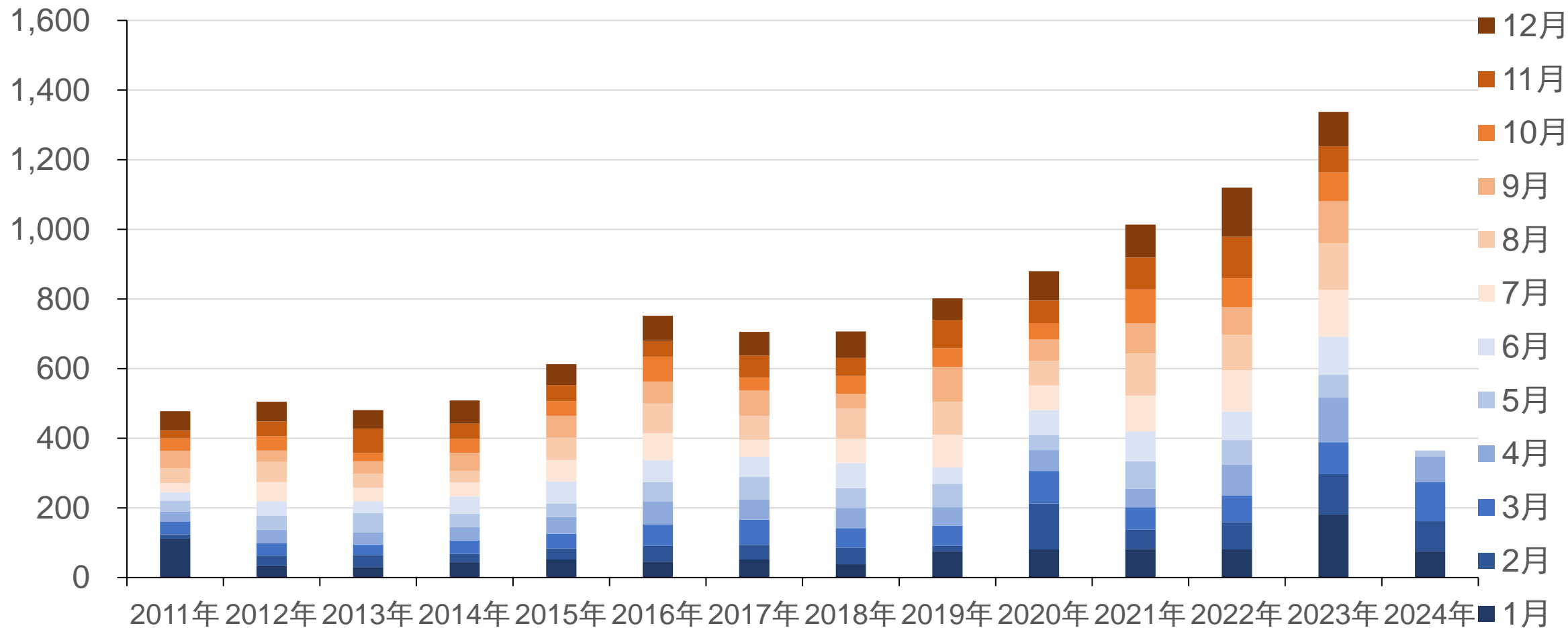
国产白蛋白批签发批次 (截至2024年5月12日)



资料来源：中国食品药品检定研究院、各省食品药品检验研究院、国投证券研究中心

静丙批签发量同比下降

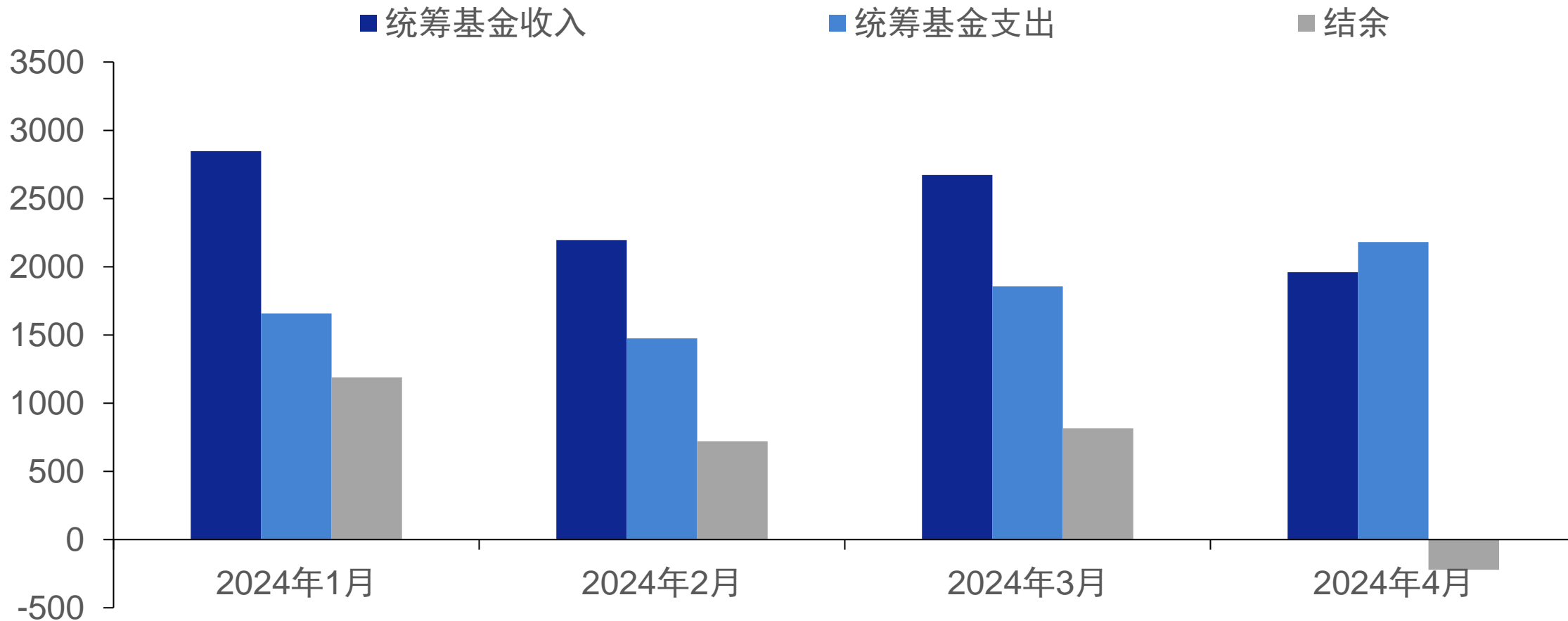
静丙批签发批次 (截至2024年5月12日)



资料来源：中国食品药品检定研究院、各省食品药品检验研究院、国投证券研究中心

基本医疗保险统筹基金1-4月累计收入9675亿元，支出7170亿元

基本医疗保险统筹基金单月收入及支出（截至2024年4月）



资料来源：国家医疗保障局、国投证券研究中心

饮食数据跟踪



赵国防



胡家东



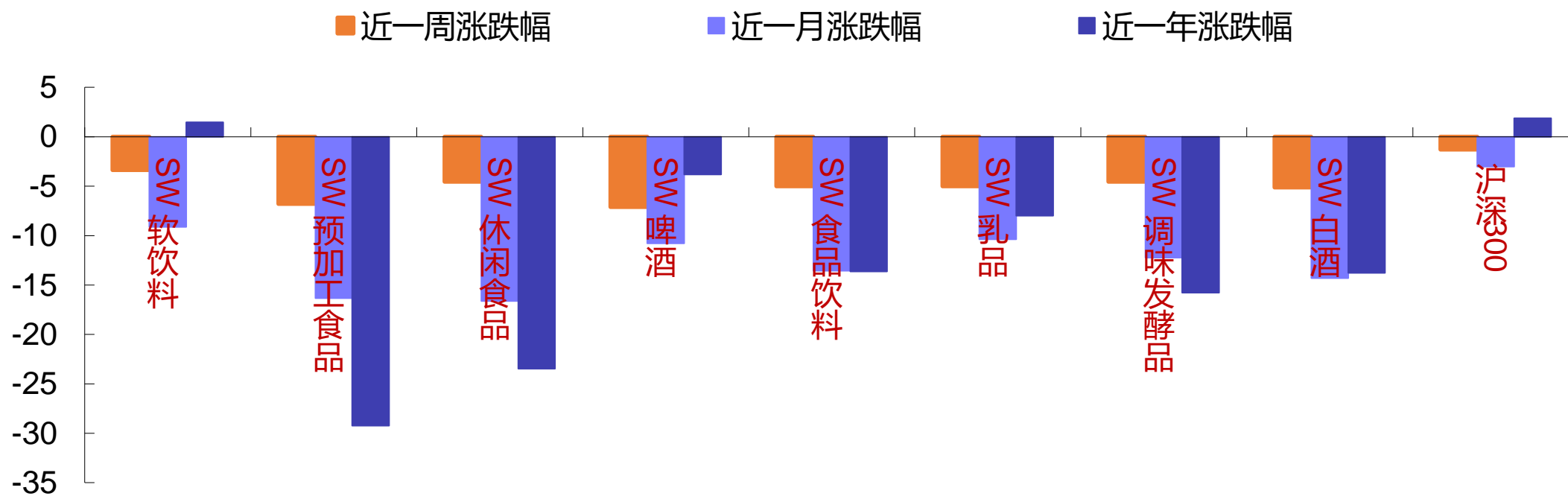
王尧



侯雅楠

本周食品饮料板块走势较强

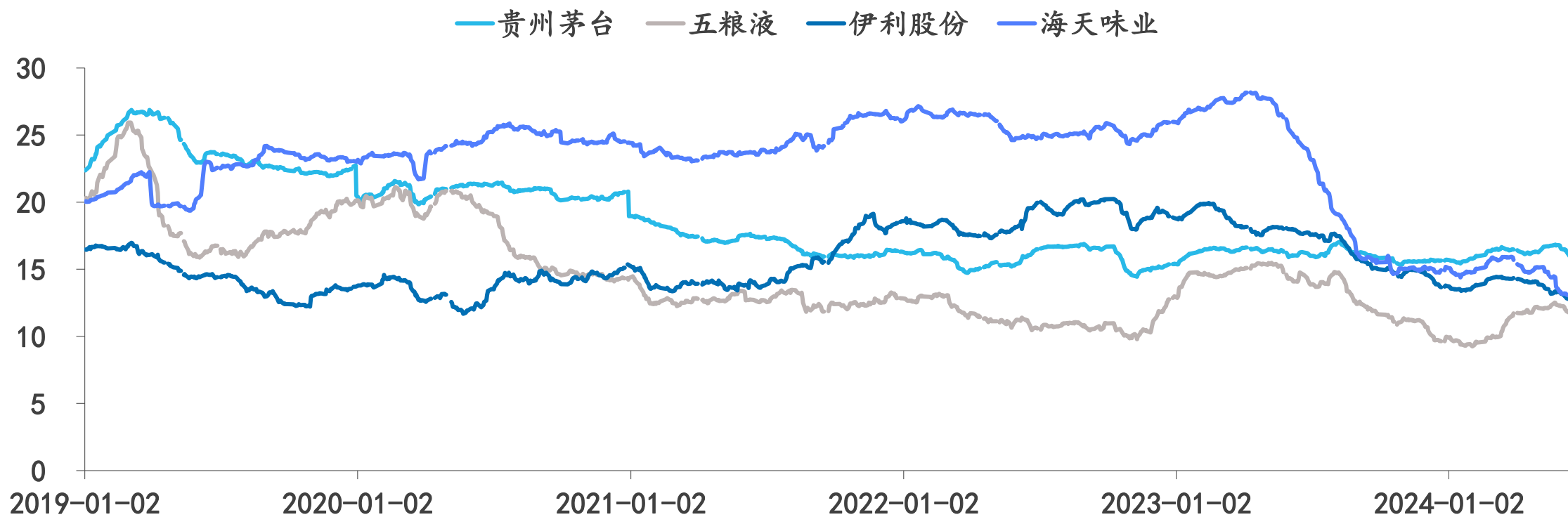
A股食品饮料子版块区间涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind、国投证券研究中心

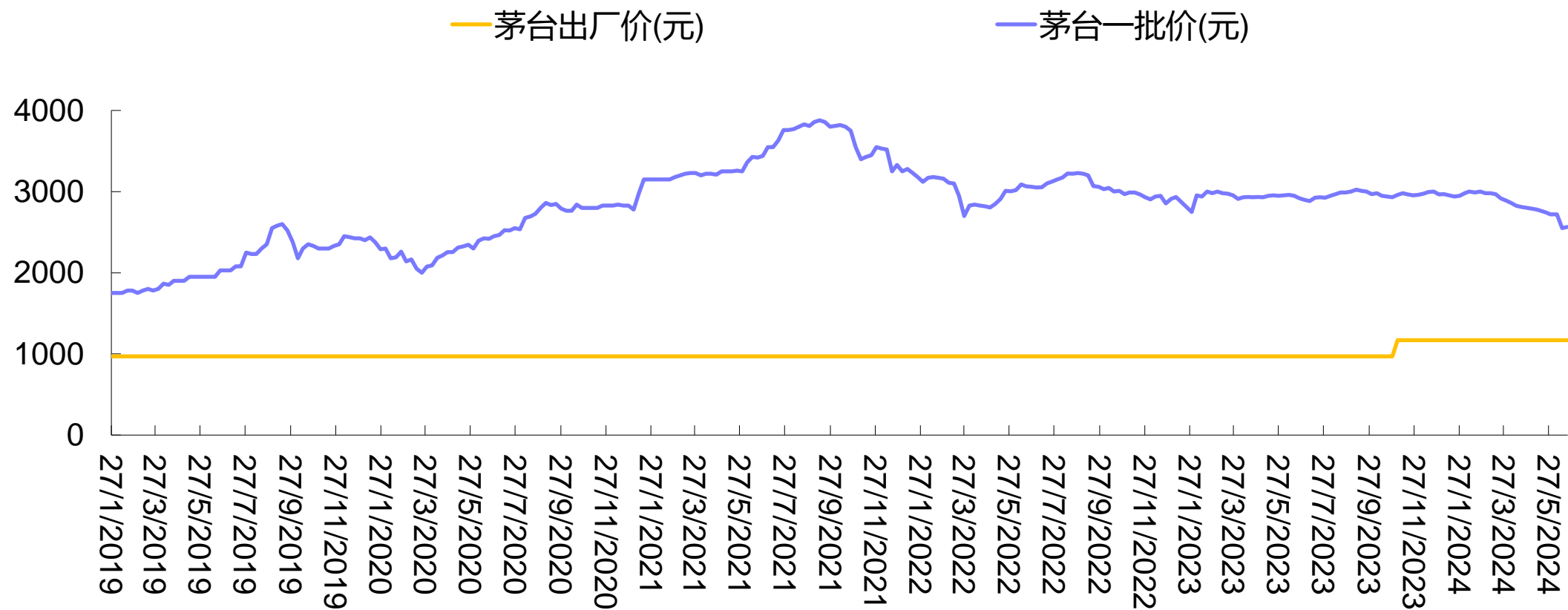
沪深股通持股食品饮料公司比例小幅下行

沪深股通持股占自由流通A股比例 (%)



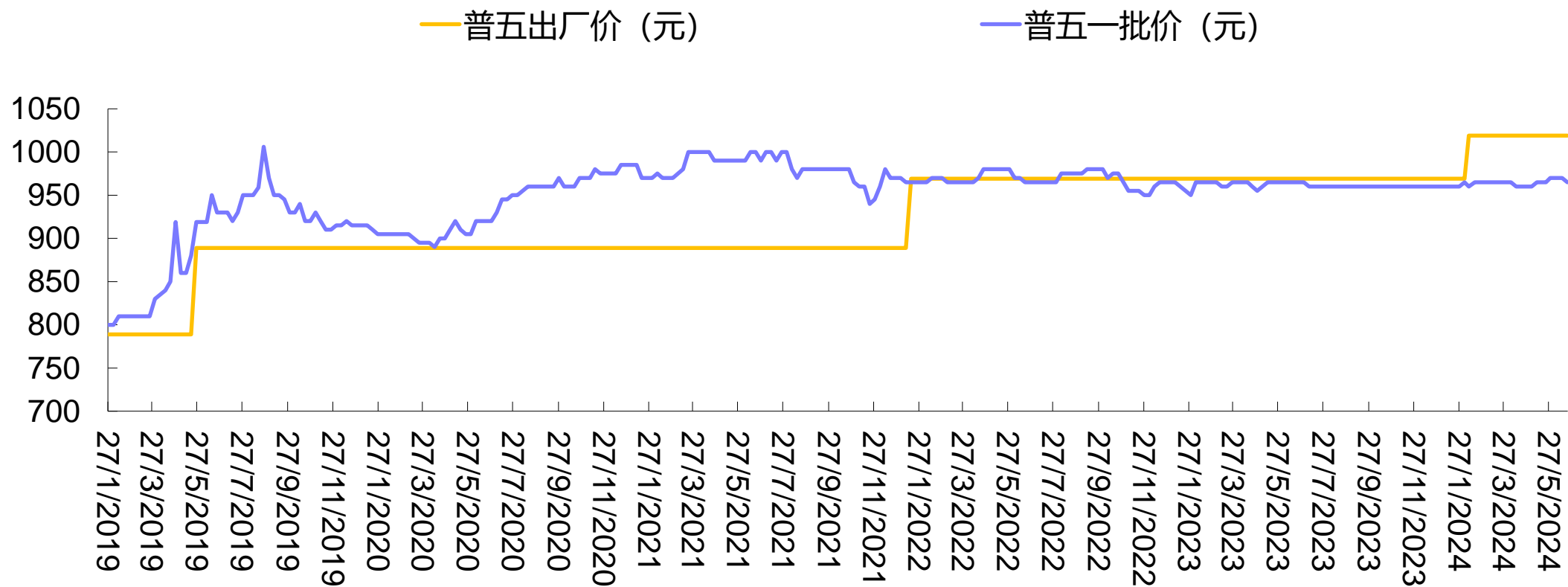
资料来源: Wind、国投证券研究中心

飞天茅台批价企稳回升



资料来源：今日酒价、国投证券研究中心

普五批价较为平稳



资料来源：今日酒价、国投证券研究中心

轻工数据跟踪



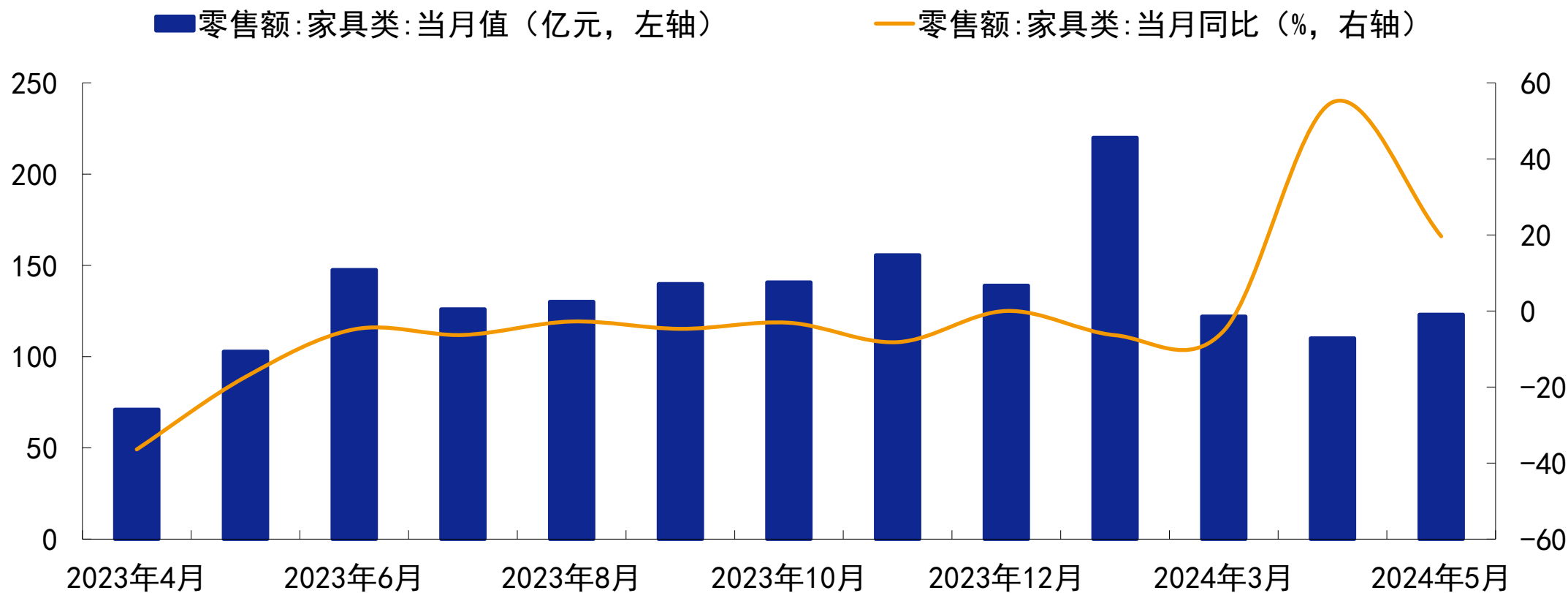
罗乾生



刘夏凡

2024年5月，全国家具零售额YoY+19.7%，增速放缓

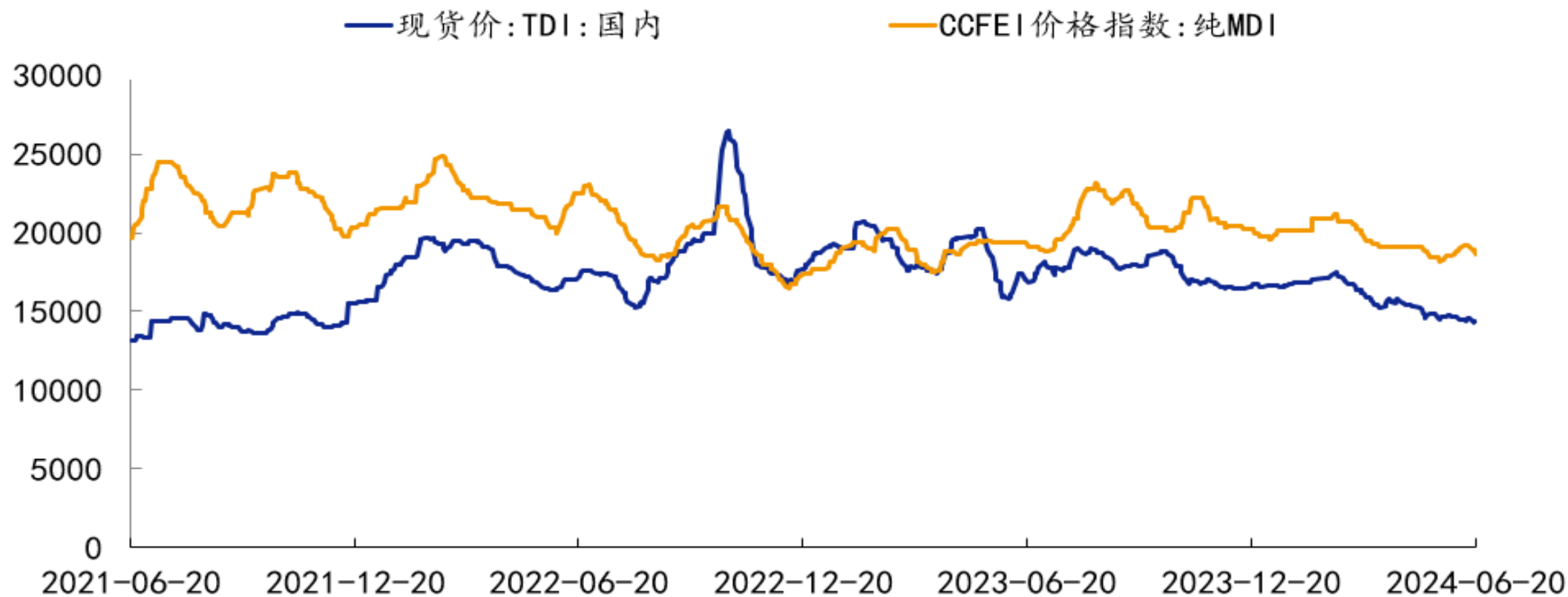
全国家具零售额当月值、当月同比（亿元，%）



资料来源：Wind、国投证券研究中心

较上周，TDI、MDI价格分别环比-1.7%、-3.1%

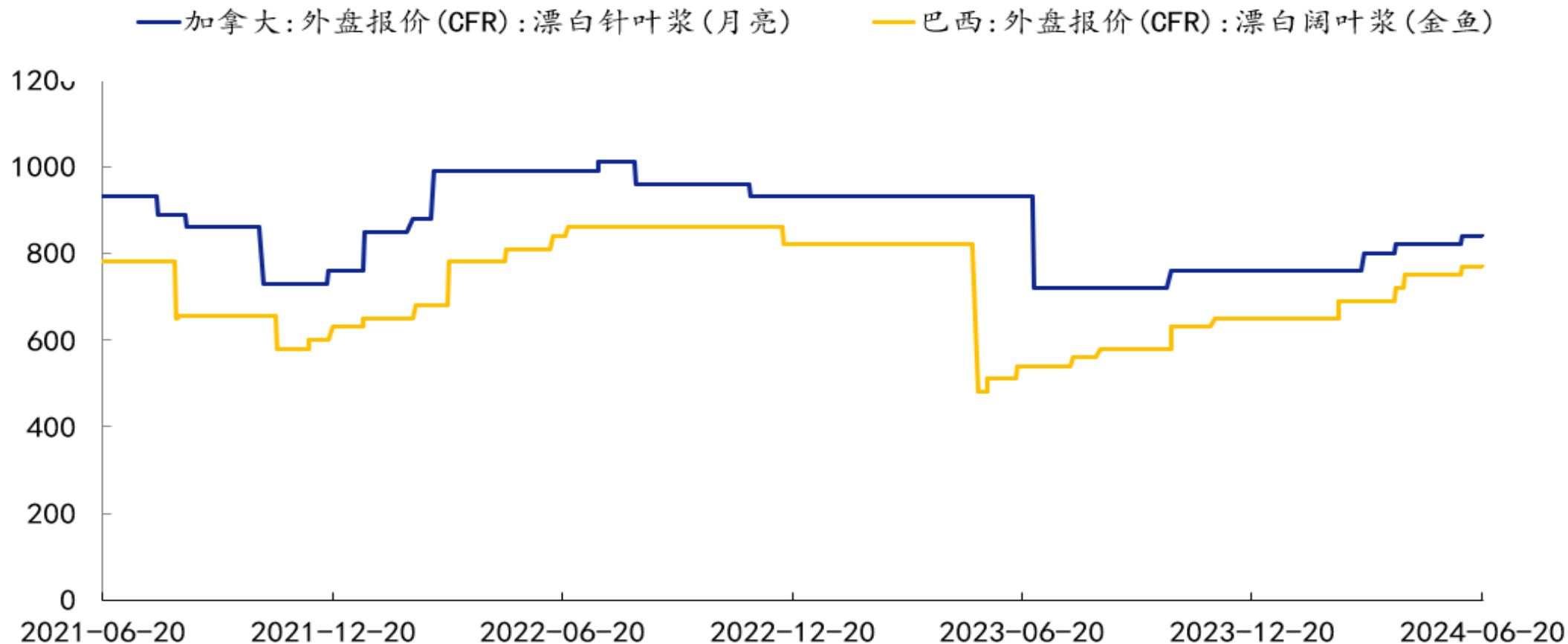
软体家具上游TDI国内现货价、纯MDI现货价(元/吨)



资料来源: Wind、国投证券研究中心

较上周，外盘阔叶浆、针叶浆价格环比均持平

外盘针叶浆、阔叶浆价格走势（美元/吨）



资料来源：Wind、国投证券研究中心

较上周，纸价整体环比持平

纸品价格变动一览（元/吨，截至6月21日）

纸品名称	最新价格	周环比	年同比
双胶纸	5700	0.00%	-2.30%
铜版纸	5700	0.00%	-0.48%
白卡纸	4410	0.00%	-21.04%
箱板纸	3230	0.00%	-16.32%
瓦楞纸	2760	0.00%	-18.83%

资料来源：钢联数据、国投证券研究中心

纺服数据跟踪

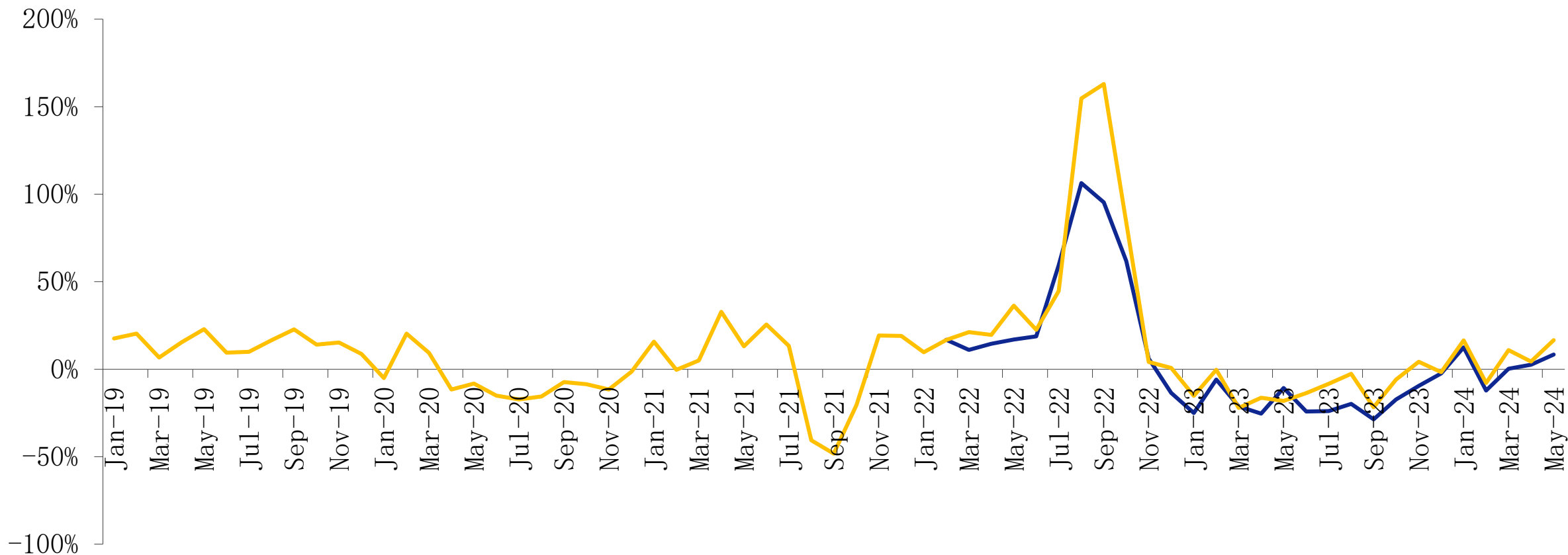


陆偲聪

5月运动鞋制造商营收增速加快

运动鞋生产商月度营收增长情况

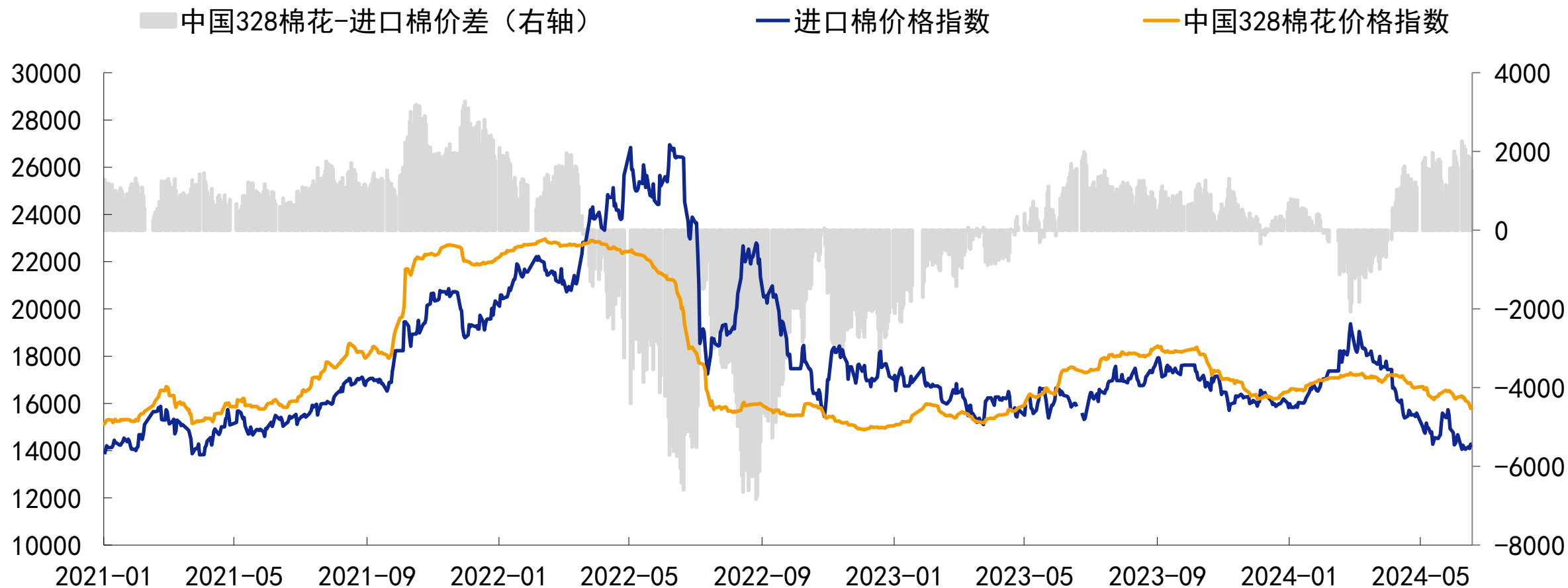
— 裕元（制造业务，%） — 丰泰（%）



资料来源：公司官网月报表，国投证券研究中心

6月第3周棉花价格持续下滑，价差有所收窄

国内外棉花价格走势（元/吨）

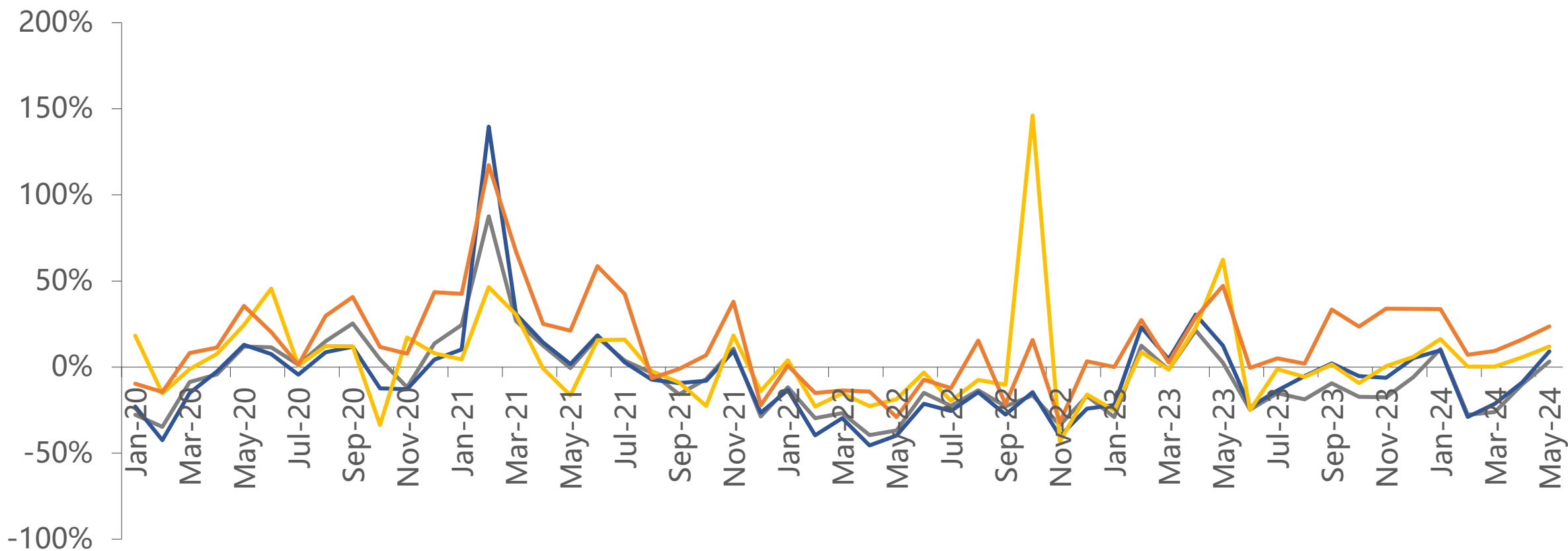


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

5月天猫平台各品类服饰销售情况持续回暖

天猫平台各鞋服品类月度零售额增长情况

—服装配饰 鞋包 运动服饰 户外服饰

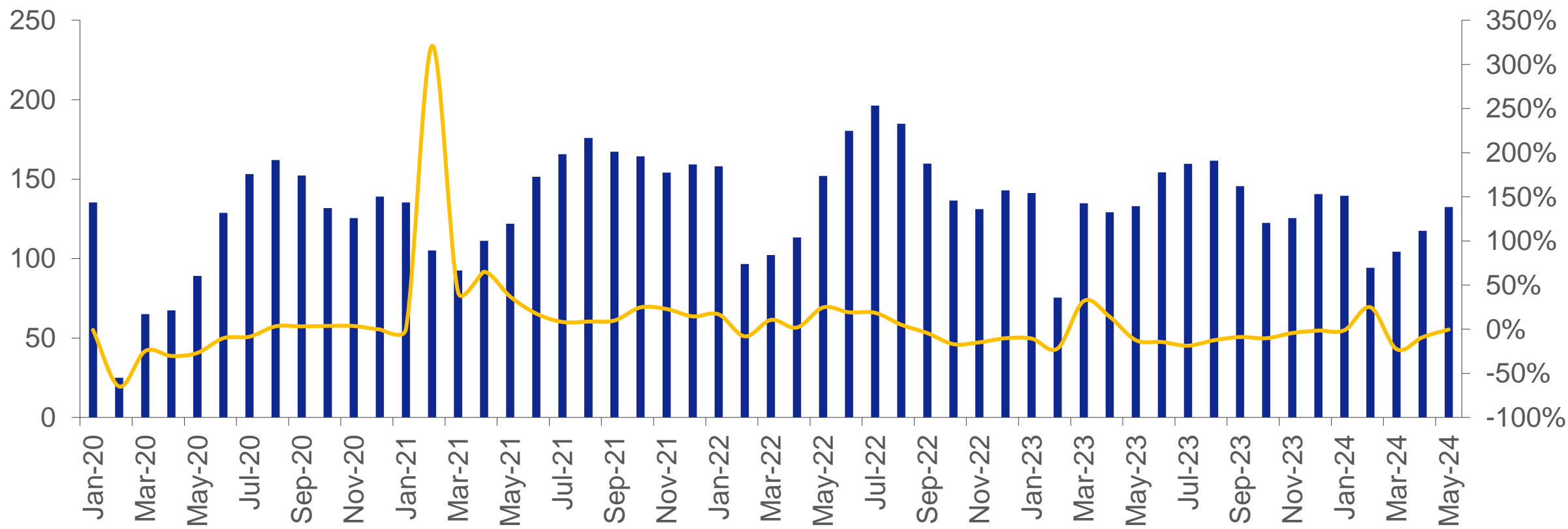


资料来源：久谦数据，国投证券研究中心

5月服装及衣着附件出口额同比保持下滑，但降幅有所回暖

服装及衣着附件出口情况

■ 服装及衣着附件出口金额（亿美元，左轴） — YoY（%，右轴）

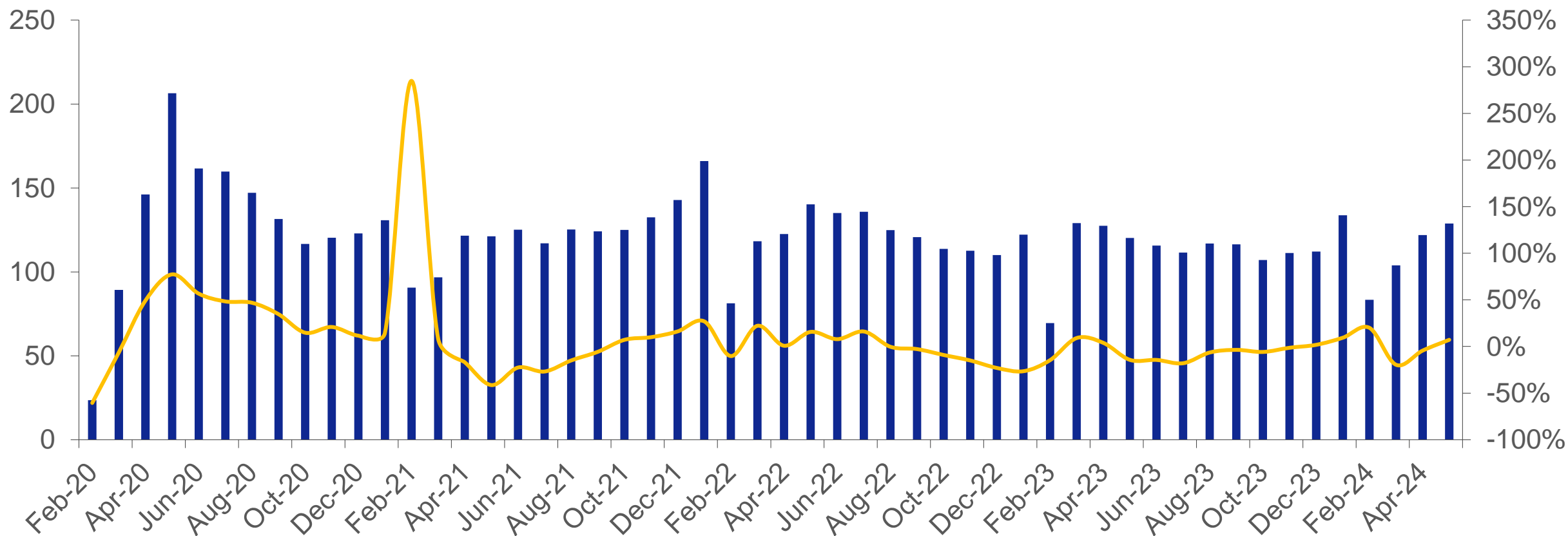


资料来源：Wind，国投证券研究中心

5月纺织原材料出口额重回增长

纺织制品出口情况

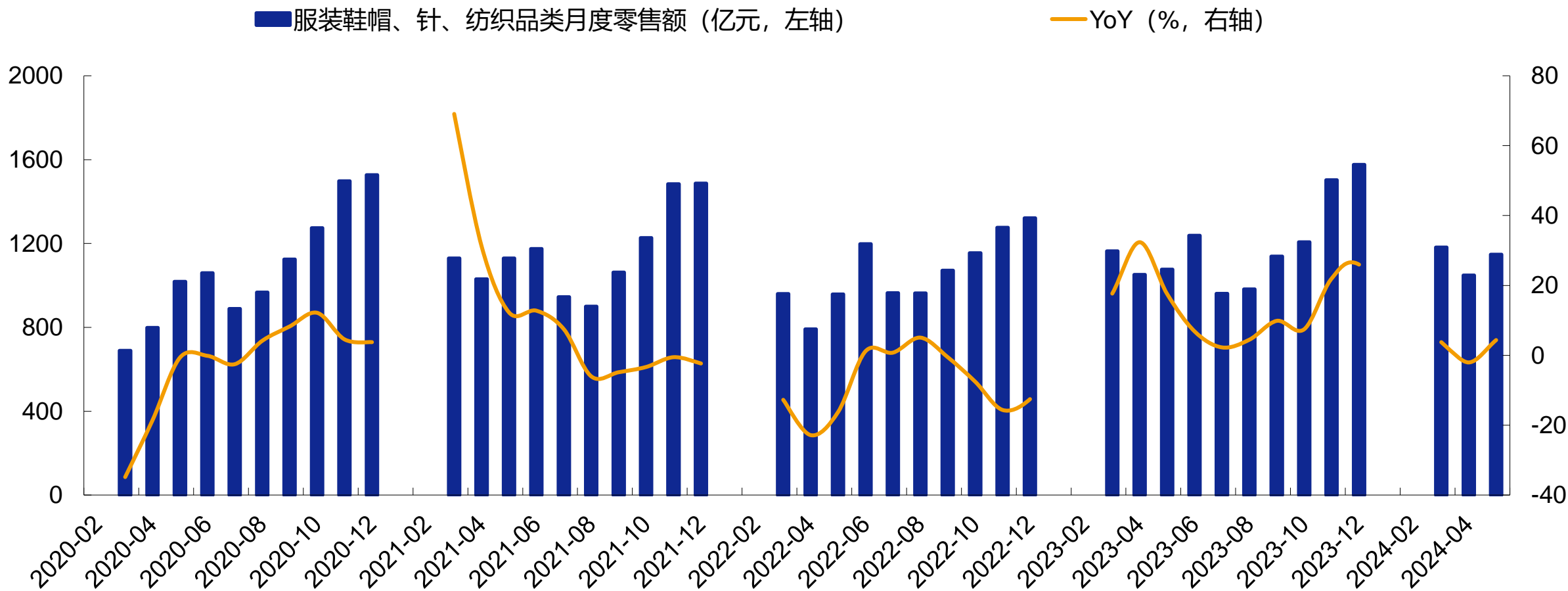
■ 纺织纱线、织物及制品出口总额（亿美元，左轴） — YoY（%，右轴）



资料来源：Wind，国投证券研究中心

5月国内纺织服装各品类零售额同比上涨4.4%，重回上升区间

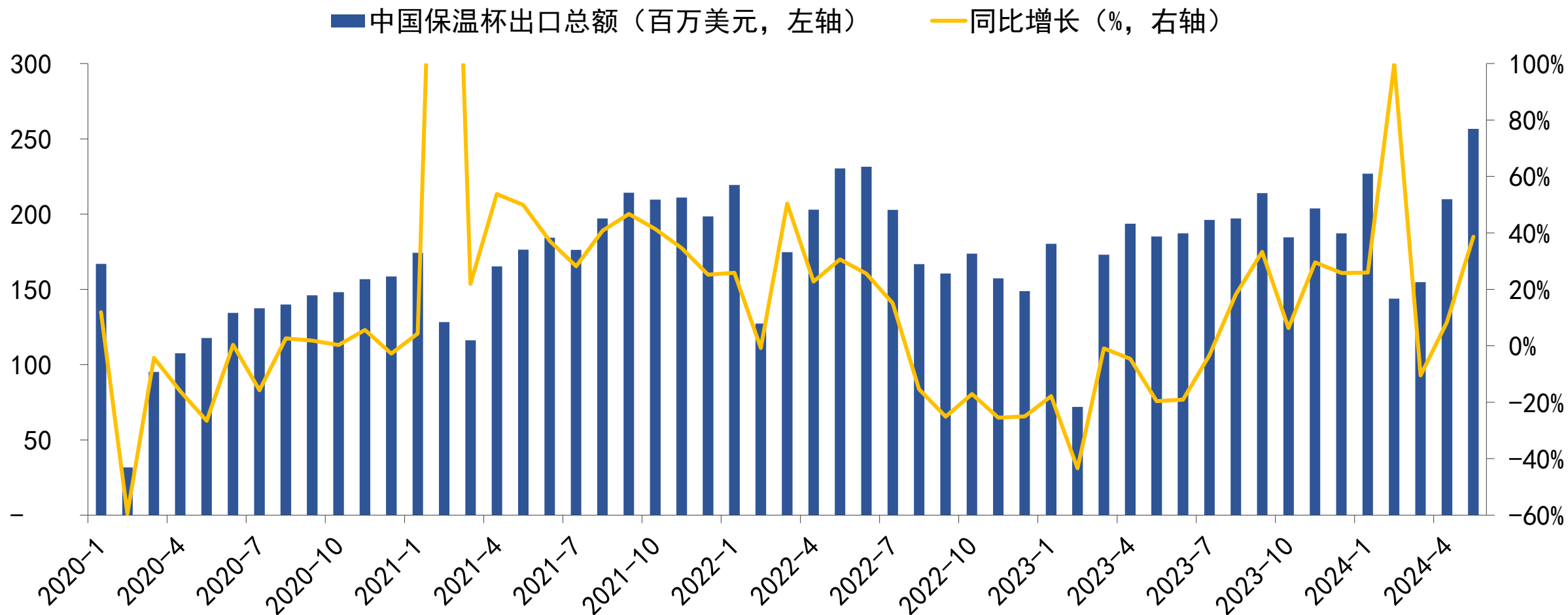
服装纺织品类月度零售额情况



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

5月保温杯出口额同比增长39%，增速亮眼

保温杯出口额走势（百万美元）



资料来源：中国海关总署，国投证券研究中心

风险提示

数据统计存在误差的风险

行业评级体系

收益评级：

- 领先大市 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数10%及以上；
- 同步大市 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-10%至10%；
- 落后大市 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数10%及以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；
- B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路119号安信金融大厦33楼 邮编：518046

上海市

地址：上海市虹口区杨树浦路168号国投大厦28层 邮编：200082

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层 邮编：100034