



# 医疗器械行业深度研究报告-华 创医疗器械求索系列 1: 低值耗 材领域能否产生巨头



低值耗材领域在世界范围内已诞生巨头，但在中国尚未形成龙头。低值耗材是相对于高值耗材而言的，是指临床多学科普遍应用的价值较低的一次性医用材料。2018 年全球低值耗材市场规模约 581 亿美元，占全球医疗器械市场规模的 14%。2018 年中国低值耗材市场规模约为 641 亿元，占中国医疗器械市场规模的 12%。低值耗材市场规模较大，但是相较医疗设备、高值耗材，低值耗材市场的竞争格局相对分散。全球已经诞生低值耗材巨头，如康乐保、麦朗等。中国低值耗材企业业务较单一，未形成多领域协同销售，研发投入偏低，中国低值耗材领域尚未形成龙头。

低值耗材世界巨头—康乐保 (Coloplast) 和麦朗 (Medline) 康乐保：低值耗材也可以做高市场份额。康乐保于 1957 年在丹麦成立，2021 财年，康乐保收入为 194 亿丹麦克朗，利润达到 48.3 亿丹麦克朗。目前公司有四大业务板块：造口管理、失禁管理、泌尿外科和伤口/皮肤管理。公司在全球造口和失禁管理市场市占率第一，市占率分别为 35%-40%和 40%-45%。公司在全球泌尿外科市场市占率第四（市占率为 15%），在伤口/皮肤护理市场市占率第五（市占率为 5%-10%）。截至 2021 年 12 月 13 日收盘，公司市值是 2124 亿丹麦克朗（2051 亿 RMB），PE (TTM) 为 50.6 倍。麦朗：平平无奇，世界第六。麦朗于 1966 年在美国成立，2020 财年麦朗收入为 175 亿美元，在全球医疗器械公司中排名第六，为全球最大的从事医疗用品制造和分销的私营企业，目前公司制造和分销的产品超过 30 万种，在全球有超过 50 个配送中心。我们认为，完善的全系列产品管线、全球最优化的资源调度、强大的分销能力是公司的核心竞争力。麦朗尚未上市。

2021年6月, 麦朗宣布, 包括黑石集团、凯雷集团和 Hellman&Friedman 在内的一些私募股权投资公司同意收购公司约 75% 股权, 此次收购对麦朗的估值 (包括债务在内) 为 340 亿美元, 据此推算公司 100% 股权估值为 453 亿美元 (2884 亿 RMB)。

中国低值耗材行业处于低质量重复竞争阶段。参考欧美, 中国低值耗材行业有巨大成长空间。当前中国低值耗材企业外销处于 OEM 阶段, 内销处于自主品牌起步阶段。中国低值耗材企业的研发投入、研发的专业性以及研发成果都比不上欧美企业。此外中国的材料学跟海外有较大的差距。但我们认为, 中国低值耗材行业有巨大成长空间, 主要有行业扩容 (中国低值耗材市场增速远高于全球)、产品升级 (传统敷料升级到现代敷料、重复性手术感控产品升级到一次性产品、乳胶手套升级到丁腈/PVC 手套、普通导尿管升级到带涂层导尿管)、产业整合 (细分市场从分散走向集中, 企业从产品线薄弱走向全产品线和整体解决方案供应商)、出口带来的成长机会。

疫情给国内低值耗材领域带来的变化: 1) 疫情助力企业开拓国内和国际渠道; 2) 疫情加速了企业产能建设; 3) 防疫物资销售产生的巨额现金流有助于企业加强研发投入和并购; 4) 疫情大环境上使得国家更加重视专精特新领域和解决卡脖子问题; 5) 疫情使得大环境上更有利于国产替代。

寻找中国的康乐保和麦朗—以早期的敷料 OEM 三剑客为例。振德医疗、奥美医疗、稳健医疗均以敷料 OEM 业务起家, 三家企业近年来持续位居

中国医用敷料出口企业前三名。敷料 OEM 行业仍有稳健增长，且行业集中度有望进一步提升。作为敷料 OEM 行业的三个赢家，三家公司均通过扩展业务领域开启第二增长曲线。稳健医疗 2009 年推出全棉时代品牌，开启消费品业务取得了巨大成功。奥美医疗积极发展自主品牌，在国内市场聚焦医用敷料、母婴用卫生和护理用品两块业务，目前实现敷料、消费、OEM 三条腿走路。振德医疗从 OEM 业务走向自主品牌，以“医疗+健康”双轮驱动，现已形成基础医用敷料、手术室感控、压力治疗与固定、造口与慢性伤口护理、家庭护理、个人防护六个产品大类，致力于成为中国的 Medline。

风险提示：1、中国低值耗材行业整合进度不达预期；2、中国低值耗材企业产品管线和渠道拓展不达预期；3、中国低值耗材出口额增长不达预期。

关键词: PVC 疫情

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_31344](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31344)

