

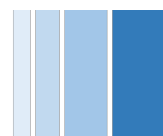
大健康与新医疗

BIG DATA Health
and New Medical

2023 年

第 09

上海科学技术情报研究所
上海市前沿技术发展研究中心
技术与创新支持中心(TISC)



康复医疗产业的发展现状

编者按

康复医疗是指促进残疾人和患者康复，以及为了康复目的而应用的有关功能障碍的预防、诊断、评估、治疗、训练和处理的一门医学学科，它被称为第三医学。随着社会的发展，社会老龄化、慢性疾病、心理精神障碍、致残率等问题增多，康复医疗行业迅速发展。本期简报从行业动态、市场现状、企业发展三方面介绍康复医疗产业的发展现状。

目 录

目 录	2
行业动态	3
➤ 2023 年全球康复医疗行业现状及前景研究	3
➤ 康复赛道融资异军突起，智能化趋势主导康复器械市场发展	4
➤ 2023 年康复医疗行业专题分析：康复公司比较，超额赛道揭秘	5
市场现状	9
➤ 康复医疗服务：民营医疗机构占据市场主导	9
➤ 康复医疗器械呈现研发+市场双轮驱动发展	12
企业发展	14
➤ 健嘉医疗发布连锁新品牌 康复行业迎来新能量	14
➤ 伟思医疗前三季度营收净利双增 经营韧性和发展潜力兼具	15

2023 年全球康复医疗行业现状及前景研究

全球康复医疗市场是一个快速增长的市场，其增长与人口老龄化、慢性疾病的不断增加以及医疗技术的进步有关。本文将对全球康复医疗市场进行研究和分析，以便更好地了解该市场的规模、趋势和前景。

一、康复医疗行业综述

1、行业定义

康复医学是医学一个新分支的学科，主要涉及到利用物理因子和方法（包括电、光、热、声、机械设备和主动活动）以诊断、治疗和预防残疾和疾病（包括疼痛），研究使病、伤、残者在体格上、精神上、社会上、职业上得到康复，消除或减轻功能障碍，帮助他们发挥残留功能，回复其生活能力，工作能力以重新回归社会。

2、产业链

康复医疗产业链上游为康复医疗药物和器械，药物包括丹红注射液、阿司匹林等；康复医疗器械指康复医疗中用于康复训练与治疗、辅助人体功能提高

或代偿的器具；中游为康复医疗产业中的细分领域，主要包括康复护理、骨关节康复、心肺康复、听力视力康复等；下游为应用场所及服务人群，应用场所主要为康复医院、综合医院科室、养老院、疗养院等。

二、全球康复医疗行业现状分析

1、市场规模

康复医疗是一个广泛的领域，包括物理治疗、职业治疗、言语治疗和认知康复等方面。全球康复医疗市场规模在过去几年中不断增长，预计未来几年将继续保持增长。根据 XYZ-Research 发布的报告，全球康复医疗市场规模从 2017 年的约 1400 亿美元增长到 2022 年的约 1800 亿美元。预计在 2023 年市场规模将突破 2000 亿美元。

2、地区分布

从全球康复医疗市场的地区分布看，北美地区占据最大的市场份额，约占比 40%，其次是欧洲地区、亚太地区、其他地区，市场份额占比分别为 30%、20%、10%。

3、市场结构

在全球康复医疗市场中，医疗设备约占全球康复医疗市场的 30%，康复治疗服务、医疗保健咨询和管理服务约占全球康复医疗市场的 40%、30%。随着人口老龄化和慢性疾病的不断增加，康复医疗市场的需求将不断上升。数字化、个性化、远程康复和自我管理等趋势也将推动康复医疗市场的发展。

4、应用领域

全球康复医疗市场应用领域可分为运动康复、物理康复、职业康复、心理康复等领域。其中，运动康复应用领域占比最高，约占比 30%，其次是物理康复、职业康复、心理康复及其他领域，占比分别约为 25%、20%、15%、10%。

资料来源：搜狐网 [EB/OL]. (2023-03-22) .[2023-11-16].
https://www.sohu.com/a/657662827_120700738

康复赛道融资异军突起，智能化趋势主导康复器械市场发展

康复医学与预防医学、临床医学和保健医学一并被世界卫生组织称为“四大医学”。中国医疗体系过去重急救、重治疗、轻预防、轻康复，从而导致了国内康复资源总量不足且分布不均。

人才方面，中国康复人才资源紧缺，中国康复治疗师缺口约 30 万，而且国

内康复训练质量参差不齐。产品方面，在过去 20 年，中国绝大部分康复产品还处于模仿海外技术的阶段，创新主要来自于海外，中国更多的是生产相对低端的产品。

2008 年以来，随着政策出台，推动了康复市场的增长。2008 年后，国家加大了在康复医疗领域的政策支持力度，积极探索建立三级康复医疗服务体系，陆续出台了规定二级及以上综合医院应设立康复医学科、鼓励民营资本直接投入康复医院、支持二级综合医院转变为康复专科医院、加大医保报销对康复项目的覆盖范围等措施，有力推动了公立医院及社会资本投资康复医疗机构的积极性，使康复医疗器械的市场需求由三级医院为主逐步向二级医院、专业康复医院、社区医院等全面延伸。我国康复市场也在 2008 年后迎来一个发展高潮。

当下我国的康复辅具市场进入发展的新一轮阶段，智能化趋势主导康复器械市场发展，行业发展由政策驱动转为市场驱动。智能化风口需要解决的核心问题是实现智能人机交互，融合智能传感器、物联网、大数据等技术。

医疗健康投资市场由 2021 年的爆火到 2022 年急速降温，波及创新药、医疗器械、医疗服务全领域。但医疗器械市场仍然涌现了多个热门赛道，拥有自主

创新能力、核心技术壁垒高、解决临床需求的企业仍然受到资本市场认可。其中，康复机器人引领康复器械智能化趋势，2022 年获得融资的康复企业中大部分都是康复机器人企业。

以专注于脑科学应用的智能康复机器人公司安杰莱为例，依据偏瘫病患者的临床康复机理与逻辑，结合脑科学神经康复理论，自主创新研发了 LiteStepper®单下肢康复训练机器人，可用于卒中、颅脑外伤导致的单下肢运动功能障碍者，骨关节术后运动功能康复者，以及因神经损伤、病变导致的肌萎缩、肌无力、步态异常等症状。再例如北京诺亦腾，凭借虚拟数字技术优势，通过可视化数据，研发康复课程数字疗法，及能适用于多种肢体功能康复的训练产品。

资料来源：大健康派 [EB/OL]. (2023-02-01) .[2023-11-16].
<http://www.djkpai.com/devices/177112.jhtml>

2023 年康复医疗行业专题分析：康复公司比较，超额赛道揭秘

板块复盘

板块表现：康复医疗超额收益率明显，一枝独秀

我们以 2023 年作为复苏新周期起点，医疗器械子板块中，康复医疗表现出

较强的复苏趋势：截止到 2023.7.26，相对医药生物（-6.1%）平均超额收益率达到 40.0%（2021 年 H1 复苏周期区间收益率最高达到 86.4%），此外，其他子板块表现相对较弱：高值耗材（+8.9%），家用医疗（+7.8%），低值耗材（+0.9%），IVD（-1.0%），医用设备（-1.5%），制药装备（-3.4%）。

业绩表现：压制因素消散，康复反弹居首

业绩表现：2017-2019 年：康复医疗营收增速位于医疗器械子板块前三位，背后体现的是康复行业仍处于早期快速成长阶段，2020-2022 年：疫情扰动导致康复行业发展持续走低。2023 年以来：复苏新周期开启，康复医疗营收增速、归母净利润增速快速恢复，在 2022 年低基数基础上，反弹幅度居各子板块之首。

估值：在 2020-2022 年行业景气度持续走低下，康复医疗平均 PE-TTM 由 2020 年 60.0X 逐步回落至 28.6X。截止到 2023.7.26，康复医疗平均 PE-TTM 恢复至 38.3X，位于各子板块第三位。

盈利能力：康复医疗盈利能力优秀，净利率水平位列第一

净资产收益率（ROE）：即使经历 2020-2022 年疫情扰动，康复板块平均 ROE 仍然可以维持在 9.1%-20.7%水平，位于各子板块前三位。毛利率：康复

板块长期维持在各子板块前三位，截止到 2023Q1，康复医疗平均毛利率为 61.43%，位居第二位。净利率：康复板块长期处于各自板块第一位，截止到 2023Q1，康复医疗平均净利率为 25.90%。优秀盈利能力的背后，体现出康复医疗领域竞争格局好，仍是一片蓝海市场。

公司比较

市场集中度低，头部上市公司有资本及规模优势

截至到 2020 年底，我国康复医疗器械生产企业有近 5000 家，然而行业内上市公司却仅有少数几家。由于康复医疗设备及器材种类繁多，同时较多产品的技术壁垒并不高，致使众多的生产厂家小而分散。而少部分拥有一定自主研发能力并形成一定规模的企业（包括翔宇医疗、伟思医疗、麦澜德、普门科技、诚益通等），相较于 2022 年 511 亿（Frost &Sullivan 预测值）的康复医疗器械市场而言，总占有率只有 7.3%，市场集中度仍处于较低阶段，我国康复医疗器械市场仍处于企业早期跑马圈地的状态。

伟思医疗：“一体两翼”战略升级，看好公司边际改善

公司概况：成立于 2001 年，拥有电生理、电刺激、磁刺激、射频、激光、

康复机器人 6 大技术平台，涉及盆底及产后康复、精神心理、神经康复、以及运动康复四大领域。核心看点：1) 康复机器人及医美相关新产品放量；2) 复苏新周期+政策落地=需求释放；3) 协同效应：收购科瑞达激光。1. 公司现已逐步构建以磁刺激产品为主体，以康复机器人和医美能量源产品为“两翼”的战略布局，并通过构建全面领先的产品矩阵，将细分市场从盆底及产后康复、神经康复、精神康复，战略升级至康复全场景以及医美能量源器械两个优质赛道，新产品预期在 2023-2024 年逐步放量，成长天花板正逐步打开。2. 复苏新周期、贴息贷款政策助力延期设备采购需求得以释放、2023-2024 年康复政策或将加速落地，公司业绩有望逐步迎来边际改善。

翔宇医疗：全面布局，平台化发展尽享行业红利

公司概况：成立于 2002 年，聚焦疼痛、神经、骨科、中医、产后、术后、心肺、医养结合等康复领域智能康复设备的自主研发、产销。目前自有产品分为康复评定、康复训练、康复理疗三大门类，共 20 个系列、500 多种的丰富产品结构。核心看点：1) 基层业务拓建加速；2) 一体化解决方案带来的平台效

应；3) 复苏新周期+政策落地=需求释放；1.我们认为我国康复医疗体系建设仍处于早期快速发展阶段，在企业跑马圈地的大背景下，产品广度在前期开拓空白市场中的重要意义尤为凸显，公司在这方面无论是产品、渠道的广度和梯度覆盖程度以及提供的一体化解决方案均处于市场领先地位，在行业红利来临时，有望优先受益。 2.复苏新周期、贴息贷款政策助力延期设备采购需求得以释放、2023-2024 年康复政策或将加速落地，公司业绩有望逐步迎来边际改善。

麦澜德：专注女性全生命周期

公司概况：成立于 2013 年，围绕着女性全生命周期常见病、多发病的诊断、治疗和预防，持续开 发新技术和新产品，现已拥有盆底及产后康复设备、生殖康复设备、耗材及配件、健康管理信息系 统等产品线，广泛应用于妇产、盆底康复、生殖康复、泌尿肛肠、体检等医疗健康领域。 核心看点：1) 新产品迭代，2) 管线拓展：医学彩色超声（自研产品彩色超声诊断评估系 统 Mederola 系列已经获国内注册证并进入试产及临床评价阶段。通过超声检查及肌电评估相结合 可帮助医生实现功能性与结构性的综合精准判断，达到精准评价盆底功

能及结构异常的目的。

普门科技：IVD、康复、医美多元化发展

公司概况：成立于 2008 年，聚焦体外诊断、治疗康复、医疗美容、消费者健康。其中治疗康复主要涉及：呼吸、围术与重症（排痰系统、呼吸道湿化器），VTE（静脉血栓）防治（空气波压力治疗系统），创伤治疗与修复（光子治疗仪、清创仪、吸引器、血流分析仪等），疼痛治疗与康复（冲击波治疗仪、红外治疗仪、脉冲磁治疗仪等）。核心看点：1) IVD 常规检测复苏；2) 康复需求释放加速；3) 医美产品。

诚益通：医药生物智能制造——横向拓展康复医疗

公司概况：成立于 2003 年，2017 年通过整合龙之杰，业务拓展至康复医疗设备领域。目前，公司业务涵盖医药生物智能制造（粉体设备、无菌隔离设备、灭菌设备、包装设备、制药化工设备、医用泵等）、康复医疗设备（康复评定、康复训练、物理治疗、康复辅具等）和植物提取研发应用三大板块。核心看点：1) 基层业务拓展；2) 一体化解决方案带来的平台效应；3) 复苏新周期+政策落地=需求释放；

盈利能力：表现分化，伟思医疗毛利率水平居首

ROE：由于业务结构差异，2020-2022 年疫情扰动对普门科技及诚益通业务冲击相对较小，ROE 保持缓慢提升趋势。 毛利率：2020 年以来，除麦澜德（-13.0pct）、普门科技（-7.4pct）下降较多外，基本维持稳定（其中诚益通提升 7.6pct，恢复至 2019 年水平），伟思医疗自 2021 年以来毛利率水平居各家之首（2023Q1 为 71.4%）。 净利率：2020 年以来略有波动，截止到 2023Q1，普门科技（31.7%），伟思医疗（31.5%），麦澜德（30.6%）均维持在 30%以上。

营运能力：翔宇医疗、伟思医疗边际改善较为明显

2023Q1 边际变化：翔宇医疗、伟思医疗固定资产及应收账款周转率同比提升明显。 固定资产周转率：翔宇医疗（+0.63），伟思医疗（+0.40），普门科技（+0.29），麦澜德（+0.27），诚益通（-0.23）。 应收账款周转率：翔宇医疗（+3.52），伟思医疗（+2.12），诚益通（-0.03），麦澜德（-0.43），普门科技（-1.30）。 存货周转率：伟思医疗（+0.31），麦澜德（+0.31），翔宇医疗（+0.04），诚益通（+0.03），普门科技（-0.06）。

资料来源：浙商证券[EB/OL]. (2023-08-07) .[2023-11-16].

<https://www.vzkoo.com/read/20230807aee0af7e4029573d22b3de1c.html>

市场现状

康复医疗服务：民营医疗机构占据市场主导

海外康复医疗起步早，美英日已建立分级康复医疗体系

发达国家康复医疗起步较早，发展较完善。目前许多发达国家和地区已经建立完善的三级康复体系，既可以保证患者得到恰当的康复治疗服务，又可以及时转诊从而节省医疗费用。美国是世界上康复医学最发达的国家之一，在经过超过 50 年发展后已具有全面、完善、先进的体系。美国康复医疗体系大致分为三级，三级康复为急性期康复，主要在急诊医院或综合医院开展康复治疗，二级康复为急性后康复，主要在病情稳定后转入康复医院进行进一步治疗，一级康复为长期照护，主要在不需住院治疗后转至社区或家庭康复。

NHS 为英国合法居民与公民提供了全面的医疗服务，绝大多数英国居民享受免费服务。英国的医疗体系主要由初级卫生保健、区域性卫生服务机构和国家级医疗中心三个层面构成，病患在不同医疗机构间就诊和转诊有清晰明确的规则。过去 10 年尤其是近 2-3 年，英国在生理-心理-社会医疗模式的引导下，ICF

的概念对康复观念产生了巨大影响。现在英国康复采取社会模式，患者在综合性医院的康复科、专科康复医院和诊所以及社区康复机构之间的转介遵循一定的康复指南流程,很快从急诊医院转入社区康复，在社区有专业人员进行评估并结合患者自我需求，综合考虑通过哪些手段可使患者达到独立和提高生活质量的目的。

以美国两家公司为例探索康复医疗发展路径

以美国为例，康复医疗以住院康复和门诊康复为主，辅以社区和家庭康复机构。康复医疗服务涉及领域广泛，患者需求具有多元化的特点，因此康复医疗也有许多不同的经营模式。美国作为全球康复医疗起步最早的国家之一，拥有完善的康复医疗体系以及康复医疗上市公司，发展较为成功的有 Encompass Health (EHC)、Select Medical (SEM) 等。

EHC 作为美国最大的住院康复机构运营商之一，其主要康复机构有康复医院、家庭康复场所和临终关怀场所，康复医院的业务主要包含住院康复和门诊两部分。2021 年 EHC 营业收入 51.2 亿美元，同比增长 10.3%，净利润 4.1 亿美元，同比增长 45%。公司主要收入来源是住院康复业务，2021 年住院康复治疗

收入 39.2 亿美元，占主营业务收入 76.5%；家庭健康业务收入 9 亿美元，占主营业务收入 17.5%；临终关怀业务收入 2.1 亿美元，占主营业务收入 4.1%；门诊及其他收入 1 亿美元，占主营业务收入 1.9%。2022 年 EHC 营业收入 43.5 亿美元，同比下降 15.1%，净利润 2.7 亿美元，同比下降 34.3%。公司主要收入来源是住院康复业务，2022 年住院康复治疗收入 42.5 亿美元，占主营业务收入 的 97.8%；门诊及其他收入 1 亿美元，占主营业务收入的 2.2%。公司 2022 年整体业绩下降主要由于剥离家庭健康与临终关怀业务，统计口径发生变化所致。

公司为提高每个管理团队对业务的专注性，也为更好激励管理层，将该业务条线分拆上市成立新公司 Enhabit, Inc，2022 年家庭健康与临终关怀业务业绩计入新公司。我们将住院收入及门诊收入单独核算，2021 年公司住院康复业务+门诊收入为 40.2 亿美元，2022 年该两项合计收入为 43.5 亿美元，同比增长 8.2%，保持公司一贯增速。

我国康复医疗服务三级体系已建立

我国现已建立综合以三级医院康复学科为主，二级康复专科医院和社区

基层康复机构为辅的康复医疗体系，但仍存在：1) 康复意识不足，需求未释放；2) 基层社区康复中心资源配置待完善，专业人才短缺；3) 双向转诊困难等问题。各级康复机构间缺乏有效关联，联动效果有待加强，患者康复意识有待提升。

康复医疗服务竞争格局：民营机构快速发展，行业处于发展早期

康复医疗服务市场有望快速增长。根据前文艾瑞咨询数据，我国康复医疗服务市场从 2019 年的 667 亿元，增长至 2021 年的 1011 亿元，预计至 2025 年将增长至 2686 亿元，2020-2025 年 CAGR 达 26.1%。需求端推动因素如前文所述，有来自老年人数量增加带来的刚需推动，以及来自受治疗残疾人数量增加、产后康复、儿童康复等需求增加带来的消费升级推动。

民营机构数量迅速增长，预计将在未来持续起补充公立医疗资源不足作用。

目前康复医疗机构有公立机构和民营机构，公立医院康复治疗渠道有公立综合医院的康复科室和公立专科医院，2021 年康复专科医院中民营数量达 628 家，占康复专科医院总数 77.5%，2011-2021CAGR 达 13.9%。公立康复专科医院从 2010 年的 118 家增加到 2021 年的 182 家，2011-2021 年 CAGR 为 4%。

康复医疗服务市场处于发展早期，发展潜力大。我国康复民营市场中，有康复医院和专注于某一康复领域的连锁机构两种形式，康复医院偏向疾病康复等偏严肃属性的领域，连锁专科则更偏向消费属性的领域。目前行业中上市公司数量少，部分业务从事康复医疗服务的三星医疗，2021 年康复服务收入 13.7 亿元，而艾瑞咨询测算 2021 年康复医疗服务市场规模为 1011 亿元，则三星医疗在康复领域中市占率仅约 1.4%，整体来讲我国康复医疗服务市场处于发展早期，发展潜力大。

康复医疗服务进入医保范围扩大，消费属性康复仍有提升空间

目前我国急性期康复医疗服务享受医保待遇，被纳入医保的康复医疗项目从 2010 年的 9 项扩充至 2016 年的 29 项，覆盖人群从残疾人为主扩大到老年人、儿童等各类患者人群，报销项目从物理治疗延伸至各项治疗性项目和康复评定项目。产后康复项目仍为自费项目，消费属性较强。

目前康复医院约 14.9%的收入来源为政府财政补助，为肿瘤医院、眼科医院、口腔医院中最高的专科医院，可见：1) 政府对康复医疗事业重视度高；2) 目前我国康复医疗服务中，消费属性强项目较少，消费属性康复医疗服务项目如

产后康复、运动康复仍有提升空间。

以三星医疗为例探索我国康复医院特点

以浙江省为起点，逐步向全国拓展。目前三星医疗旗下有宁波明州医院、浙江明州康复医院、杭州明州脑康康复医院、南昌明州康复医院、南京明州康复医院、武汉明州康复医院、长沙明州康复医院、常州明州康复医院、宁波北仑明州康复医院共 9 家在营医院，其中 8 家康复专科医院，综合医院 1 家。公司进入康复医疗行业最初布局两家医院为 宁波明州医院和浙江明州康复医院，均在浙江省，2021 年收购南昌明州康复医院开始向浙江省外布局，目前公司旗下医院中有 4 家位于浙江省，2 家位于江苏省，其余分别位于江西省、湖北省和湖南省，浙江省外主要最先布局在省会城市，易于向全省辐射需求。

体内运营和体外孵化并行，助力公司稳定运营。目前公司体外并购基金旗下有超过 20 家医院，经过体外孵化多年可以稳定盈利后公司再进行收购。体外医院基本按照规划开业第一年爬坡，第二年基本实现盈亏平衡，在盈亏平衡后进行收购，收购方也会给出业绩承诺保障上市公司业绩不会受损。

资料来源：未来智库[EB/OL]. (2023-08-08) .[2023-11-16].

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1773625463337366650&wfr=spider&for=pc>

康复医疗器械呈现研发+市场双轮驱动发展

康复医疗器械市场规模及市场竞争格局

我国康复医疗器械产业处于快速发展期。生育政策放宽后产妇数量增加、人口老龄化程度加重、慢性病康复群体增加等多因素共同推进了我国康复医疗器械市场的规模扩张。根据沙利文测算，2021 年市场规模约 450.3 亿元，同比增长 17.6%，预计 2026 年时市场规模将达到 941.5 亿元。

康复医疗器械行业集中度较低。代表性企业为普门科技、翔宇医疗、伟思医疗、麦澜德等。根据沙利文测算市场规模数据，我们进行测算，2022 年康复医疗器械产业 CR4 为 2.4%。主要原因是行业仍处于成长初期，目前康复医疗器械企业众多，规模较小且产品高度同质化，多以仿制进口产品为主。而由于政府监管严格，高端康复医疗器械从产品研发到取得上市资质，再到市场推广时间较长，市场准入门槛高。随着人均可支配收入增加、医保支付在康复领域范围扩大、人口老龄化程度加重与全民康复意识增强，医疗器械行业需求将进一步提高。

康复医疗器械潜在市场空间大

假设一：各级综合医院保持自然增长。根据《中国卫生健康统计年鉴》历年数据，我们分别设定三级、二级、一级、未定级综合医院自然增长率 8%、1%、3%、1%。假设二：根据 2020 年 12 月《中医药康复服务能力提升工程实施方案(2021-2025 年)》，预计 2025 年三级中医医院和二级中医医院设置康复(医学)科的比例分别达到 85%、70%。综合医院情况与中医医院情况相似，据此我们假设，到 2025 年，三级、二级、一级、未定级综合医院康复科渗透率达 85%、70%、50%、40%。假设三：根据翔宇医疗招股书，在康复医疗器械投入方面，初步估算三级综合医院需要 2000 万元，二级综合医院建设康复科大约需要 500-1000 万元，我们假设三级、二级、一级、未定级综合医院康复器械采购支出分别为 2000 万元、700 万元、200 万元、200 万元。

治疗手段丰富，磁电疗法应用成熟广泛，康复机器人技术要求高

盆底功能磁刺激仪：与经颅磁刺激相比，盆底磁刺激发展较晚。1999 年，Galloway 发表了磁刺激治疗尿失禁的第 1 个成功案例，2000 年，美国 FDA 批准带有磁刺激功能的座椅治疗尿失禁。当前，在临床上盆底磁刺激仪主要用于尿

失禁、轻中度盆腔脏器脱垂、神经源性膀胱、尿频尿急、盆底痛、前列腺增生等疾病或功能障碍的治疗。与电刺激疗法相比，盆底磁刺激具有高强度、高穿透性、非侵入性、无痛刺激等优势。盆底磁刺激通过盆底磁刺激装置，产生高能聚焦电磁场，能有效穿透空气、皮肤、脂肪、骨骼等，可覆盖全部盆底肌肉群，并对神经肌肉进行无痛刺激，患者无需更衣及内置电刺激探头，大大提高治疗效果和患者的依从性。

研发为创新之本，关注企业研发投入及在研管线

根据 Natus 经验，我们认为研发能力对康复医疗器械公司较为重要，研发投入以及研发人员数量为衡量指标。目前我国康复医疗器械公司产品同质化高，更新迭代速度快，有丰富的在研产品储备将使公司在行业中更具竞争力。通过分析数据我们发现，翔宇医疗研发费用率持续提升，至 2022 年已超过普门科技达 18.9%，伟思医疗及麦澜德 2022 年研发费用率分别为 13.6%和 11%，普门科技研发费用率较为稳定，2022 年略有下降为 17.4%，翔宇医疗和普门科技在研发投入方面力度较大；研发团队方面，伟思医疗、普门科技研发人员占比高，

分别为 27.1%和 26.6%，待遇方面，普门科技和伟思医疗分别为 29.9 万元/年/人和 27.7 万元/年/人。产品方面，麦澜德、伟思医疗产品均获得优先审批绿色通道。

资料来源：未来智库[EB/OL]. (2023-08-08) .[2023-11-16].

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1773625463337366650&wfr=spider&for=pc>

企业发展

健嘉医疗发布连锁新品牌 康复行业迎来新能量

近年来，随着我国人口老龄化持续加剧、慢病人群不断增长，康复医疗需求不断加大。作为四大医学之一的康复医学在满足社会大众的健康需求和提升生活质量方面的作用日益凸显。

11月11日，在2023中国康复医学会综合学术年会上，迎来了康复行业的又一重量级选手。由健嘉医疗投资管理有限公司（原“国药控股医疗投资管理有限公司”，以下简称“健嘉医疗”）隆重发布了其连锁康复品牌“健嘉康复”，引起了行业的重点关注。

由中国康复医学会党委书记、常务副会长彭明强、中国康复医学会监事长、党委专职副书记牛恩喜、中国康复医学会专家委员会主任委员方国恩、中国康复医学会秘书长李云波和复星集团党委书记，复星国际副总裁祝文魁、复星国际副总裁、复星健康及健嘉医疗董事长陈玉卿、复星医药高级副总裁、健嘉医疗执行董事、CEO魏玉林、复星医药高级副总裁、复星健康首席执行官胡航、健嘉医疗总经理冯洁一起为健嘉康复进行了新品牌的发布。



“健嘉康复”品牌的正式亮相，标志着健嘉医疗未来将充分聚焦康复领域，致力于成为中国大健康产业中口碑好、服务优、技术强、创新发展的康复医疗集团，努力推动我国康复医疗产业发展。

健嘉医疗成立于 2013 年，是专业从事连续性康复治疗、专业护理与生活照料整体解决方案的投资与运营管理平台。注册资金 10 亿元，总部位于上海。由上海复星医药(集团)股份有限公司及国药控股股份有限公司共同出资设立。截至 2023 年 9 月，健嘉医疗下属医院 20 家，合计建筑面积 50 万平方米，床位超过 8000 张。其中康复医院 15 家，覆盖 8 省 12 城，床位 5200 张，涵盖上海、北京、天津、南昌、杭州、福州、武汉、南京、扬州、蚌埠、徐州、昆山等重点区域和城市。

康养融合作为现代康复医学的重要内涵，是推进康复医疗高质量发展、满足日益增长的康复医疗需求的重要途径。随着市场需求的日益增长，现代化、专业化、优质化的康复医疗机构就成为社会大众的必然选择，同时也对康复医疗的专业化水平和服务能级提出了更高要求。健嘉医疗下属康复医院，坚持“标

准化、数字化、产品化、一体化”的组织管理，不断树立标杆医院发展模式，谋求高质量创新发展。新品牌发布以后，健嘉医疗还将按照全国布局和“一城多点”策略投资布局，为当地患者提供更便利、更优质的康复医疗服务，也必将会促进我国康复医学的发展进步，为创造人民群众健康福祉贡献行业力量。

资料来源：看看新闻 Knews [EB/OL]. (2023-11-13) .[2023-11-16].

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1782446254462551513&wfr=spider&for=pc>

伟思医疗前三季度营收净利双增 经营韧性和发展潜力兼具

南京伟思医疗科技股份有限公司（688580.SH，以下简称“伟思医疗”）披露2023年第三季度报告。今年前三季度，伟思医疗实现营业收入 3.3 亿元，同比增长 53.19%；归属于上市公司股东的净利润 1.02 亿元，同比增长 63.56%。

其中，第三季度实现营业收入 1.12 亿元，同比增长 35.80%；归属于上市公司股东的净利润 3112.37 万元，同比增长 30.16%。继一季度营收、利润大幅复苏后，公司三季度依旧延续复苏态势，在今年三季度医疗环境不确定性加剧的背景下，彰显强大经营韧性。

值得一提的是，公司三大基石业务（盆底及产后康复、精神心理康复、神



经运动康复)持续取得佳绩,为伟思医疗的稳定发展形成了强有力的支撑,打造业绩压舱石。此外,泌尿外科、医美能量源等新兴业务布局为后续发展持续注入新活力,开启公司第二增长曲线。伴随四季度医疗器械招采进入旺季,伟思医疗全年高质量发展有望圆满收官。

基石业务持续复苏,筑牢业绩“压舱石”

泛盆底结合综合美学,应用场景延展越发广阔。据介绍,伟思医疗已经向两性盆底功能障碍患者开拓发展,业绩呈现逐步回稳向好发展态势,未来将继续加强在妇科、泌尿、肛肠等“泛盆底”领域的推广力度。

此外,公司目前已搭建激光射频技术平台,业务版图拓展至形体、皮肤等美学领域,以及尿路碎石等外科领域,伟思医疗选择布局的激光射频相关产品,不仅可以满足产后孕妇群体后续塑形减脂、美白护肤等产后恢复相关需求,也可面向全体求美者,提供高品质的形体及皮肤相关产品服务,受众群体覆盖妇产科、皮肤科、医疗美容、生活美容等多应用场景,产品功效可满足终端多元化需求,上述业务可为公司带来新的增长点。

精神心理康复如火如荼,经颅磁竞争优势持续提升。伟思医疗自公司成立



之初，就快速进入精神康复市场，截至目前，已有超过 20 年行业资源及经验积累。通过多年研发及合作，目前公司已形成成熟的精神康复综合解决方案，主要包括精神康复专用经颅磁刺激仪、经颅电刺激仪、多参数生物反馈仪、团体生物反馈仪、认知功能障碍治疗软件、近红外脑电成像系统等产品，主要用于精神心理科、神经康复、儿科等科室。

随着社会压力的加剧，抑郁症目前已成为现代社会常见的精神疾病之一。除药物、心理疗法外，物理治疗是抑郁症目前另一大临床治疗方法，其中较为突出的物理治疗方法包括重复经颅磁刺激（rTMS）、经颅微电流刺激（CES）、电针疗法、无抽搐电休克治疗（MECT）、计算机认知矫正疗法（CCRT）等，相较于药物治疗和心理治疗，利用医疗器械的物理治疗具有副作用低、患者依从性好、见效快等优势。

资料显示，物理治疗方法中，经颅磁刺激技术起源于 1985 年，其用于治疗抑郁症、脑卒中后遗症、帕金森等疾病上临床疗效显著，于 2008 年获 FDA 用于抑郁症的治疗、2009 年我国国产 TMS 获 NMPA 批准上市，2018 年《中国重复

经颅磁刺激治疗专家共识》中明确抑郁症为经颅磁刺激适应症，2021年起浙江等地陆续将经颅磁刺激纳入医保覆盖范围。在患者认知提高、指南共识推出、医保覆盖等因素下，经颅磁刺激等相关器械正加速放量。

据悉，2022年底，伟思医疗第二代经颅磁刺激仪完成取证上市，实现迭代升级，其中第二代经颅磁刺激仪是国内首家支持液冷双通道同步刺激功能的产品，可为客户提供4通道一键切换的多种专用线圈、变频混冷技术支持TBS无限输出的中枢+外周四拍联动设备。自迭代上市以来，上述两项产品业务规模与市场份额快速增长，持续收获市场终端的积极反馈。分析人士指出，基于起步较早的先发优势、快速敏捷的升级迭代能力以及自始至终对产品品质“近乎苛刻”的硬性要求，伟思医疗有望在经颅磁相关领域持续保持领先的市场地位。

大康复产业方兴未艾，快速布局迎来发展机遇。神经运动等大康复领域，伟思医疗作为康复行业较早上市的器械公司，此前更多专注于盆底及产后康复、精神心理康复市场。相对而言，康复治疗科相关业务收入整体规模较少。公司近日在接受机构调研时表示，目前已积极开展康复专科核心产品布局，后续将

通过并购、合作、自研、代理等多种方式进一步丰富康复专科产品矩阵，尽快形成较为完善的康复专科解决方案，助力公司康复专科业务蓬勃发展。

此外，伟思医疗半年报显示，目前公司康复机器人第一代产品已全部完成取证流程，初步形成了覆盖人体上下肢的全周期康复评估和训练的运动康复机器人产品矩阵。伴随后续产品降本优化工作的有效推进，康复机器人系列有望为伟思医疗拓展长期新的增长空间。

业内人士认为，作为国内康复行业技术创新驱动型企业，伟思医疗长期坚持卡位前沿技术发展，持续投入在磁刺激、电刺激、电生理、康复机器人、激光射频等技术领域，打造康复器械全场景，拥有技术、产品、渠道、品牌、服务等综合优势，有望持续受益于康复行业政策红利。

新兴业务注入活力，业务版图持续拓展

在巩固传统康复医疗器械业务以外，伟思医疗对标世界级主流技术和产品，已逐步构建较为丰富的能量源设备产品矩阵，产品涉及塑形磁、皮秒激光和射频（私密、溶脂、抗衰）等，覆盖妇产科、皮肤科、医疗美容、生活美容等场景下，盆底、女性健康、形体和皮肤等多元化需求。其中，塑形磁产品 2023 年

3月已完成FDA 510K注册拿证，正在进行国内注册；高频电灼仪顺利取得二类医疗注册证（2023年2月获证，7月上市）；子公司科瑞达激光的半导体激光治疗仪获得三类医疗注册证（2023年3月获证），皮秒激光治疗仪也在注册过程中，伟思美学未来有望成为公司另一大核心板块。公司致力于抓住国产替代进口的窗口期，在国内充分考虑临床需求和解决方案，通过产品性能、成本、渠道推广、学术和服务等综合优势帮助公司打开医疗美容行业这一消费驱动的成熟市场，目标成为中国医美能量源市场的一线品牌。

此外，2022年公司成功完成了对科瑞达激光的收购事宜，此次收购是伟思医疗从技术到业务的战略布局上迈出的重要一步，将与公司主营业务形成良好的协同效应。据悉，科瑞达激光是一家拥有十余年的泌尿科医疗激光领域业务积累的老牌医疗激光器械公司，已有稳定客户来源和持续订单需求，本次收购完成后，将有利于加强伟思医疗对泌尿等科室的进一步覆盖和延伸，带来可靠的渠道拓展机会，打造新的业务增长点，带来新的增长势能。

出台股权激励绑定核心骨干，奠定中长期业绩基础

今年上半年，伟思医疗推出了2023-2024年限制性股票激励计划，本次股



权激励计划，拟向公司高管、核心技术人员等 150 名激励对象授予近 130 万股公司限制性股票。整体行权业绩考核条件要求较高，彰显了公司对于自身成长的信心：以 2022 年为基数，2023 年营收增速不低于 50%或净利润增速不低于 60%，2024 年营收增速不低于 80%或净利润增速不低于 110%。

上述股权激励计划的出台，有利于充分调动员工的积极性，绑定核心骨干，同时彰显了公司对未来成长的信心。作为康复器械行业领先企业，公司研发迭代能力突出，销售服务网络完善，具备较强的竞争优势，未来成长可期。

公司近期通过投资者互动平台表示，四季度以来，公司已正常参加各类学术交流活动并与专家学者保持正常沟通交流，后续公司将进一步加大直达终端的推广力度，把市场做深做细，提高公司产品的市场覆盖率。

分析人士指出，随着复苏新周期需求的快速释放，公司康复基石业务（主要指泛盆底康复，包括产后康复、肛肠、泌尿、中老年女性盆底以及精神康复、神经康复和运动康复）反弹趋势将越发明显，此外考虑到医美等能量源相关新产品预计在 2024-2025 年逐步带来较大的增量贡献，期待伟思医疗借助基石结合新兴业务，实现更强劲发展。



资料来源：中国财富网[EB/OL]. (2023-10-26) .[2023-11-16].
https://www.cfbond.com/2023/10/26/wap_991031355.html

