



新基建带来的新机遇

--医药生物行业专题报告

分析师：王雯

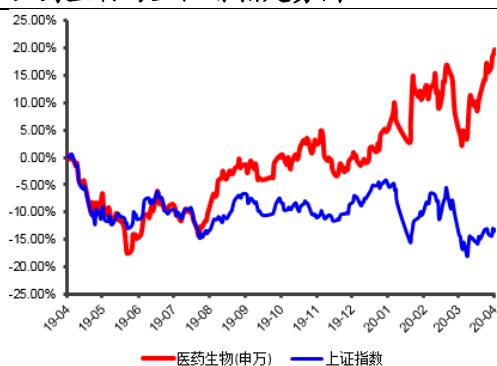
2020年4月16日

执业证书编号：S1380516110001

联系电话：010-88300847

邮箱：wangwen@gkzq.com.cn

医药生物与上证综指走势图



行业评级

中性

内容提要：

我国人均医疗资源配置比例较低，同时卫生投入与相应经济发展水平匹配度也不高。在新基建的推动下，以医院建设和疫情防控设备采购为代表的补短板投资有望迎来高峰期。同时“互联网+医疗健康”本身就是新基建中的一环，叠加疫情下在线诊疗相关政策推动，该细分领域的发展有望迎来拐点。

1. 医疗设备投资。样本研究显示医疗设备投资金额在医院建设投资中的占比10%-30%不等。我国目前在以CT、MRI为代表的高端装备进口替代率还较低，但也有国内品牌在积极突破，随着技术积累，高端医疗装备自主可控将是必然趋势。在超声、监护、IVD生化及免疫为代表的领域已开始进口替代进程，政府采购有望向国产品牌倾斜，将加速进口替代。我国医疗设备市场规模超3000亿，细分领域较多，进口替代还有较大空间，建议关注以迈瑞医疗、鱼跃医疗为代表的医疗器械龙头。

2. 疫情防控相关卫生基础设施投资。在今年3月新增政府债券项目中，河北、河南等省份多个县市已加大了防疫设备的采购，其中河南超过50个县市提出了相关需求，涉及金额超过4亿。我们预计或将成为未来的趋势。我国有将近2900个县级行政区，若其中50%的县级行政区加大对疫情相关医疗设备的投入（不考虑医院改扩建新增的设备投入），带来的新增需求也超过150亿。中短期政府对相关疫情防控设备需求的提升，建议关注迈瑞医疗、理邦仪器等。

3. 互联网医院+医疗信息化。远程医疗在此次疫情中发挥了重要作用，互联网医疗建设有望提速。以医院为主导的互联网医院会对外采购信息化服务，以完成相关的信息化建设，因此受益于互联网医院信息化建设的细分领域有望率先明确增长。

4. 处方外流产业链。医保支付、处方流转等长期困扰互联网医疗发展的问题有望在政策推动下逐步解决。我们认为中短期以B2C模式为代表的传统电商难以撼动线下零售市场，而在整体处方外流趋势下，线下零售将显著受益，同时线下零售还可通过O2O模式承接线上外流处方。参考欧美发达国家，处方外流市场有望达到数千亿级别，是推动线下连锁发展的长期逻辑，建议关注以益丰药房为代表的药店龙头。

风险提示：行业政策风险；卫生投入不及预期风险；进口替代进程低于预期风险；医疗设备招标降价风险；国内外经济持续恶化风险；业绩增长低于预期风险；疫情对二级市场影响风险；海外市场波动对二级市场影响风险。

目录

一、医药与新基建.....	4
医药部分领域或受益于新基建补短板	4
我国医疗资源配置相比不足	5
我国卫生投入与相应经济水平匹配度不高	6
政府卫生支出比重有所降低	7
二、卫生基础设施建设投资有望大幅增加.....	7
疫情影响下已有地方政府加大了对相关医疗设备的投入	8
医院建设投入或将明显提升	9
医疗设备板块受益于公共卫生基础设施建设	11
三、“互联网+医疗”本身属于新基建.....	14
政策因素一直是影响行业发展的关键变量	14
疫情凸显互联网医疗优势，医保政策加快落地	16
医疗信息化、处方外流等产业链受益	17
四、投资建议.....	21
五、风险提示.....	22

图表目录

图 1: 2015 年每千人医生数对比 (单位: 人)	5
图 2: 2016 年每千人床位数对比 (单位: 个)	5
图 3: 各国每十万人拥有的 ICU 床位数对比 (单位: 个)	6
图 4: 我国卫生费用及增速	6
图 5: 各国卫生费用占 GDP 的比重	6
图 6: 我国卫生费用的构成	7
图 7: 我国医院固定资产投资情况	10
图 8: 医院 PPP 存量项目情况	10
图 9: 医院 PPP 项目新增情况	10
图 10: 河北省隆尧县医院建设项目明细	12
图 11: 我国医疗设备市场规模及增速	12
图 12: 我国医疗器械细分市场规模 (单位: 亿元)	12
图 13: 部分医疗设备领域进口替代情况	13
图 14: 春节期间在线问诊日活对比 2019 年 VS2020 年 (单位: 万人)	16
图 15: 我国远程医疗的市场规模及增速	18
图 16: 我国处方药市场各渠道占比 (2018 年)	20
图 17: 我国公立医院药品收入情况	21
图 18: 公立医院门诊和住院药品收入情况	21
表 1: 中央关于新基建的相关会议内容	4
表 2: 医疗卫生领域中央与地方财政事权和支出责任划分情况表	7
表 3: 部分省市 3 月新增债券中关于医疗卫生方面的投资汇总	9
表 4: 河北部分县市新增新冠疫情医疗设备需求情况	11
表 5: 县医院医疗服务能力基本标准	13
表 6: 部分上市公司医疗设备产品线	14
表 7: 互联网医疗相关重点政策	15
表 8: 部分地区医保在疫情期间的支付政策汇总	17
表 9: 部分省份“互联网+医疗健康”建设实施意见	19

一、医药与新基建

医药部分领域或受益于新基建补短板

2018 年中央经济工作会议首次提出要加大制造业技术改造和设备更新，加快 5G 商用步伐，加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设。这是关于新基建的首次官方正式表述。

从官方首次表述看，新基建可能更偏重于数字化的信息基础设施建设。但随着 2020 年初新冠肺炎的爆发以及宏观经济下行风险加大，新基建在逆周期调节中预计将承担更重要的作用，同时也被赋予了更广阔内涵。

自 2020 年 2 月，中央高层会议多次提及加大“医疗健康”、“医疗设备”及“公共卫生服务”等领域的投资建设。2 月 21 日，中央政治局会议提出“加大试剂、药品、疫苗研发支持力度，推动生物医药、医疗设备、5G 网络、工业互联网等加快发展”。3 月 2 日，习总书记指出：“要加快补齐我国高端医疗装备短板，加快关键核心技术攻关，突破技术装备瓶颈，实现高端医疗装备自主可控。”另外在 3 月 4 日的中央政治局常务委员会中也指出，要加大公共卫生服务的投入。

表 1：中央关于新基建的相关会议内容

会议时间	主要内容
2018 年 12 月 19 日中央经济工作会议	加快 5G 商用步伐，加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设。
2019 年 3 月 3 日和 3 月 5 日两会	强化逆周期调节，除了传统基建以外，以 5G、人工智能和工业互联网、物联网为代表的新型基建设将承担更为重要的角色。
2020 年 2 月 21 日中共中央政治局会议	加大试剂、药品、疫苗研发支持力度，推动生物医药、医疗设备、5G 网络、工业互联网等加快发展。
2020 年 2 月 23 日中央统筹推进新冠肺炎防控和经济社会发展工作部署会议	用好中央预算内投资、专项债券资金和政策性金融，优化投向结构。一些传统行业受冲击较大，而智能制造、无人配送、在线消费、医疗健康等新兴产业展现出强大成长潜力。要以此为契机，改造提升传统产业，培育壮大新兴产业。
2020 年 3 月 2 日习总书记在京考察新冠肺炎防控科研攻关工作	要加快补齐我国高端医疗装备短板，加快关键核心技术攻关，突破技术装备瓶颈，实现高端医疗装备自主可控。
2020 年 3 月 4 日中央政治局常务委员会会议	要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。

数据来源：网络整理、国开证券研究部

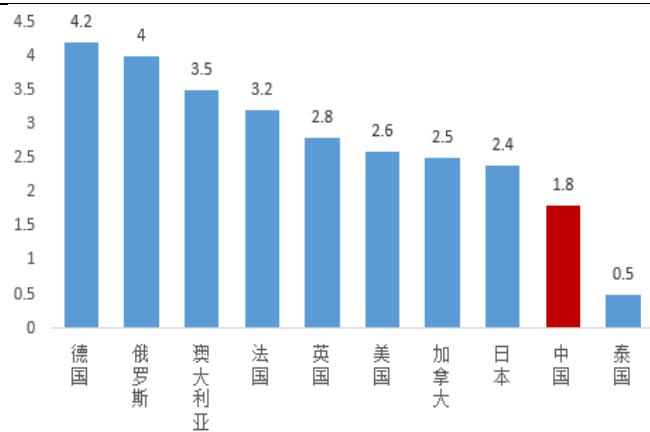
根据今年以来中央的会议精神，本轮基础设施建设不同于以往靠传统基建项目拉动。随着经济结构转型，未来资本投资将更多投向科技创新领域，补足未来经济增长的短板，这正是新基建的内涵所在，以 5G、人工智能、工业互联网、物联网等领域的新型基础设施建设为代表。虽从狭义上看，医药卫生与以信息领域为代表的“新基建”的关联度不大，但在此次疫情的特殊背景下，暴露出来的短板或将成“新基建”中非常重要的发力点。

我国医疗资源配置相比不足

此次疫情中，除相关防疫物资外，医疗资源（医护人员、床位、医疗设备、检测试剂等）较为短缺，特别在疫情爆发期，局部地区医疗资源面临全面挤兑现象，给我国公共卫生体系敲响了警钟。

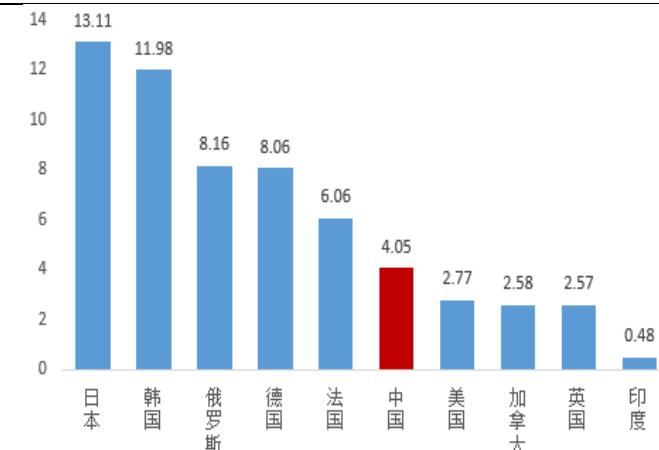
我国医护人员配备比例相对较低，根据世界银行的统计，2015 年我国每千人口拥有医生数约为 1.8 人，显著低于欧美日等发达国家水平，仅略高于中等收入国家 1.3 人的水平。另外从床位配备看，2016 年我国每千人口拥有床位数约为 4.05 个，也明显低于日本（13.11 个）、韩国（11.98 个）等亚洲国家，与部分欧洲国家如德国（8.06 个）、法国（6.06 个）相比也略低。特别在 ICU 床位配备上，我国与国外差距较明显。国外文献统计显示，2009 年美国每 10 万人口拥有的 ICU 床位已约 34.7 个，而我国 2017 年才仅为 3.6 个，也显著低于德法等欧洲国家。ICU 床位的相对不足也在一定程度上影响了我国对重大公共安全突发事件的应对。

图 1: 2015 年每千人医生数对比（单位：人）



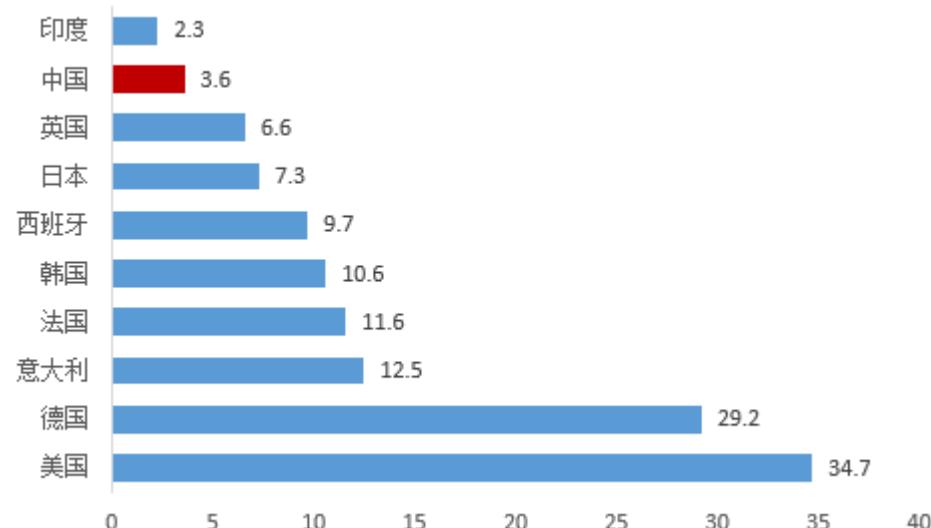
数据来源：世界银行，国开证券研究部

图 2: 2016 年每千人床位数对比（单位：个）



数据来源：世界银行，国开证券研究部

图3：各国每十万人拥有的ICU床位数对比（单位：个）



数据来源：National center for Biotechnology information, Intensive Care Medicine, 国开证券研究部

注：美国和欧洲的数据分别是2009年和2012年，亚洲国家数据为2017年。

我国卫生投入与相应经济水平匹配度不高

2018年我国卫生费用总计约5.91万亿，同比增长12%，近几年增速有所放缓，其中人均卫生费用约4237元。从卫生费用占GDP的比重看，我国2018年卫生费用/GDP仅为6.57%，与欧美发达国家相比差距较大。美、法、德基本在10%以上，其中美国卫生投入较大，卫生费用占GDP比重达17.1%。另外与日韩2014年水平相比，我国也还有一定差距。卫生费用占GDP的比重相对较低说明我国的卫生投入与相应的经济水平还有所不匹配，卫生投入还有待加强。

图4：我国卫生费用及增速

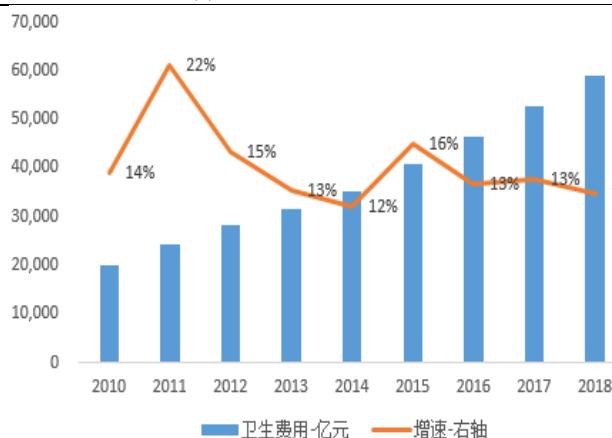
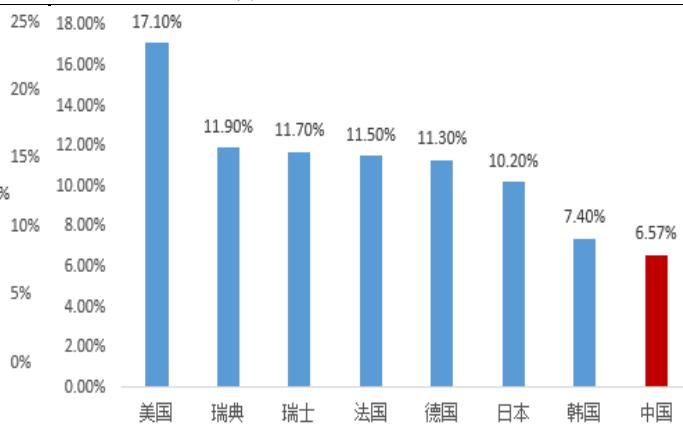


图5：各国卫生费用占GDP的比重



数据来源：Wind、国开证券研究部

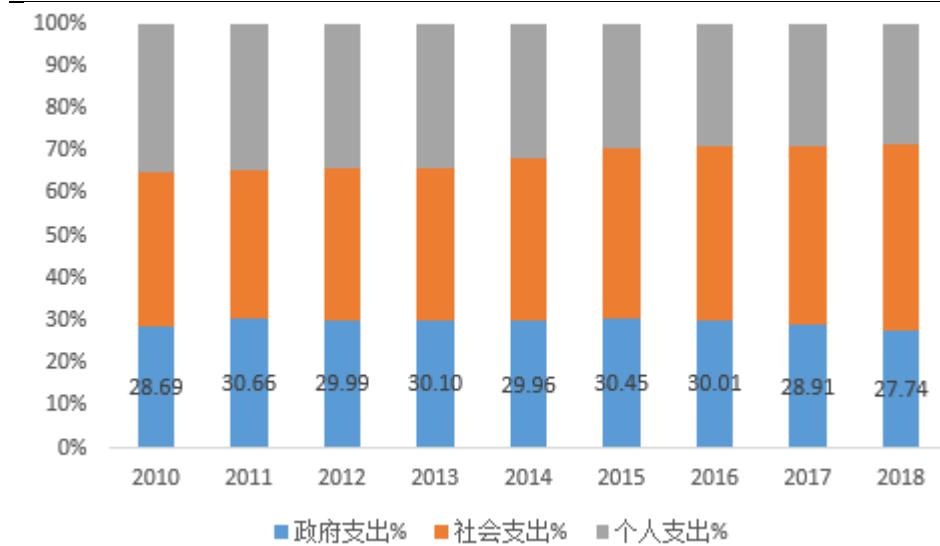
数据来源：世界银行、国开证券研究部

注：中国是2018年数据，其余国家为2014年数据

政府卫生支出比重有所降低

我国卫生费用由政府、社会和个人支出三部分组成。近几年政府卫生支出占比呈逐年降低趋势，近2年占比低于30%，2018年约27.74%，同期社会卫生支出占比逐年提升。

图6：我国卫生费用的构成



数据来源：Wind、国开证券研究部

二、卫生基础设施建设投资有望大幅增加

政府卫生支出由中央和地方政府共同承担。按照中央和地方财政支出责任划分看，地方政府承担了地方所属医疗机构的建设、地方人才队伍建设等重要项目，同时支出在全部政府卫生支出中占了绝大部分。2017年我国财政医疗卫生总支出约1.45万亿，其中地方政府财政支出达1.43万亿，占比约99.3%，因此地方政府基本主导了当地的医疗卫生建设。

表2：医疗卫生领域中央与地方财政事权和支出责任划分情况表

责任承担方	事项	主要内容
中央财政事权	1. 重大公共卫生服务（全国性或跨区域的重大传染病防控等）	包括纳入国家免疫规划的常规免疫及国家确定的群体性预防接种和重点人群应急接种所需疫苗和注射器购置，重大慢性病防控管理模式和适宜技术探索等。
	2. 中央所属医疗卫生机构改革和发展建设	落实国家规定的对中央所属医疗卫生机构改革和发展建设的补助政策等。
	3. 中央卫生健康管理事务	包括中央职能部门承担的战略规划、综合监管、宣传引导、健康促进、基本药物和短缺药品监测、重大健康危害因素和重大疾病监测、妇幼卫生监测等。

	4. 中央医疗保障能力建设	包括中央职能部门及其所属机构承担的战略规划、综合监管、宣传引导、经办服务能力提升、信息化建设、人才队伍建设等。
地方财政事权	1. 地方所属医疗卫生机构改革和发展建设	落实国家规定的对地方所属医疗卫生机构改革和发展建设的补助政策，包括符合区域卫生规划的地方所属公立医院、基层医疗卫生机构、专业公共卫生机构和计划生育服务机构等。
	2. 地方自主实施的卫生健康能力提升项目	包括地方自主实施的卫生健康人才队伍建设、重点学科发展等项目。
	3. 地方卫生健康管理事务	包括地方职能部门承担的战略规划、综合监管、宣传引导、健康促进、基本药物和短缺药品监测、重大健康危害因素和重大疾病监测、妇幼卫生监测等。
	4. 地方医疗保障能力建设	包括地方职能部门及其所属机构承担的战略规划、综合监管、宣传引导、经办服务能力提升、信息化建设、人才队伍建设等。

数据来源：中国政府网，国开证券研究部

疫情影响下已有地方政府加大了对相关医疗设备的投入

据报道，监管部门已下发要求，明确 2020 年全年专项债不得用于土地储备、棚改等与房地产相关领域，同时在原有交通基础设施、能源、农林水利、生态环保、民生服务、冷链物流设施、市政和产业园区基础设施等 7 大类领域外，新增了应急医疗救治设施、公共卫生设施、城镇老旧小区改造等领域项目。我们有理由相信，公共卫生基础设施建设将成为未来新基建的一部分发力点。

从今年 3 月以来新发的地方政府债看，大部分新增政府专项债（如河北、湖南、湖北、安徽等）中均有涉及医疗领域的投资，建设项目主要为当地医院的改扩建及疫情防控基础设施建设（主要是相关防控医疗设备的购买）。从涉及金额看，由于医院改扩建涉及土建项目，工程量较大，因此金额一般较大，视项目大小，单个项目总金额接近亿元及以上，是目前地方政府医疗卫生基础设施投资建设的重点。

另外在河南省 3 月新增的政府一般债券中，有超过 4 亿的资金投向当地近 50 个县市区的疫情防控投资项目。河北省在今年 3 月 5-14 期的政府专项债中也有 6 个县市提出了总共超过 2 亿的针对新冠肺炎疫情的医疗设备采购计划。从河北、河南的项目情况看，基本单个县市（含医联体）疫情防控相关投资额在 1000 万-3000 万左右。

整体看，新冠疫情影下已经有部分省份加大了相关医疗设备的采购，我们预计或将成为未来的趋势。虽与医院的改扩建相比，医疗设备的投资相对较小，但我国有将近 2900 个县级行政区，若其中 50% 的县级行政

区加大对疫情相关医疗设备的投入(不考虑医院改扩建新增的设备投入),带来的新增需求也超过 150 亿。

表 3: 部分省市 3 月新增债券中关于医疗卫生方面的投资汇总

省 市	债券名称	投资项目	投资金额
河北	2020 年河北省民生事业专项债券 (5-14 期)	隆尧县应对新型冠状病毒感染的肺炎疫情增加医疗设备项目	1250 万
		隆尧县医院建设项目	3.5 亿
		任县新型冠状病毒感染肺炎基础设施建设及医疗设备采购项目	2400 万
		南和县人民医院内科病房楼建设项目	6560 万
		南和县人民医院医疗用房扩建提升工程	4399 万
		宁晋县公立医院能力提升项目	2.07 亿
		宁晋县公立医院防疫系统建设	4900 万
		定兴县医院新建病房楼建设项目	6000 万
		张家口宣化区中医院新建门诊楼建设项目	6300 万
		张家口下花园区医院二期中医康复配套项目	1 亿
		张家口万全区中医院业务综合楼改扩建工程项目	1.3 亿
		兴隆县医疗机构“新型冠状病毒”防控能力提升项目	6300 万
		滦平县医疗设备购置(县医院)	2900 万
		滦平县医疗设备购置(县中医院)	2400 万
		隆化县医院异地新建项目追加附属设施工程投资	4000 万
		隆化县医院院感楼和教学综合楼及附属设施项目	3700 万
		隆化县新型冠状病毒感染肺炎疫情防控发热门诊建设项目	1900 万
		巨鹿县医院门诊医技病房综合楼	1600 万
		深圳市中西医结合医院建设项目	4000 万
河南	2020 年 3 月新增一般债券	郑州市第一人民医院传染病医院建设项目	3100 万
		郑州市二七区公共卫生服务中心项目	2100 万
		管城回族区新冠肺炎疫情防控项目	1500 万
		郑州金水区新冠疫情防控	2800 万
		郑州上街区发热门诊建设及防疫设备物资采购项目	1500 万
		荥阳市疾控中心建设项目	900 万
		河南其它 40 多个县市疫情防控设备购置项目	约 4 亿

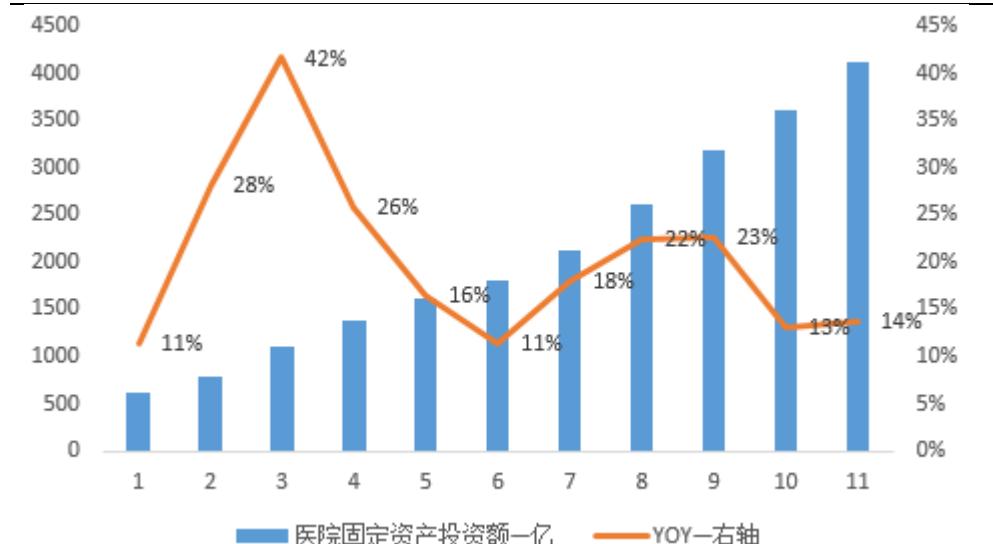
数据来源：中债信息网，国开证券研究部

医院建设投入或将明显提升

2017 年我国医院固定资产投资额约 4112 亿元，同比增长 14%。同时截至今年 3 月，医院类 PPP 项目数量约 344 个，金额约 2370 亿元。2008 年金融危机后，我国医院类固定资产投资明显加快，随后出现回落，但截至 2017 年，增速仍在 10% 以上。另外从 PPP 项目投资情况看，18 年以来，项目数量和金额基本保持稳定，19 年 3 季度有所回落，但后续新增项目延续持续上行趋势。从 2020 年 3 月 PPP 项目看，当月新增项目和金额明显提高，我们认为在宏观经济下行压力加大的背景下，卫生事业短

板或将推动新增项目投资的大幅增加。

图 7：我国医院固定资产投资情况



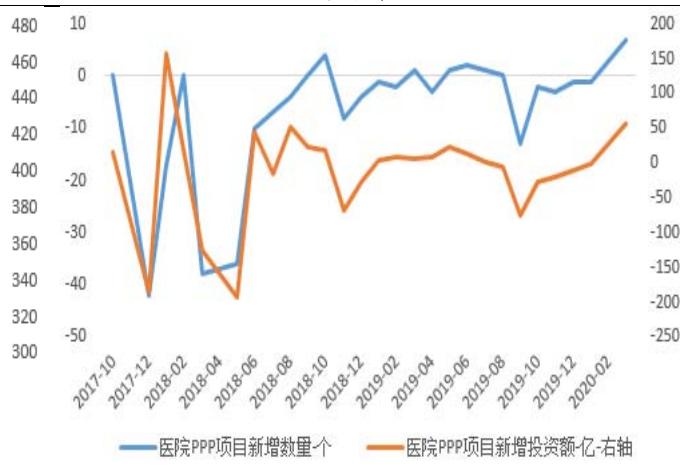
数据来源：Wind，国开证券研究部

图 8：医院 PPP 存量项目情况



数据来源：Wind，国开证券研究部

图 9：医院 PPP 项目新增情况



数据来源：Wind，国开证券研究部

2020 年 3 月以来，据不完全统计，已经有多个地区提出了医院建设规划。其中，苏州市近日举行的三级三甲医院建设工作的调度会议上，提出在目前共有三级医院 24 家（三甲医院 7 家）的基础上，未来将加大财政对公共卫生事业的投入。在“十四五”期间，三级医院数量要力争增长 50%、增至 36 家，三甲医院要力争新增 10 家，三甲医院增加幅度 142%。山东省济南市则至少有 4 座大型医院正在规划建设中，惠阳、宜宾、信阳、乐山 4 地将合计新建、扩建 7 家医院。因此有理由相信，

在此次疫情的催化下，越来越多的地方会加入医院建设行列，或将迎来公立医院建设潮。

医疗设备板块受益于公共卫生基础设施建设

短期看，此次疫情暴露了我国公共卫生建设的短板，特别是基层医疗建设更显不足。从河北、河南新增专项债和一般债券看，医疗设备的采购基本以县级及以下医院需求为主（含医联体）。我们整理了河北省 5-14 期民生事业专项债发现，县级医院的医疗设备需求以影像设备彩超、DR、CT，生命支持设备呼吸机、监护仪，以及 IVD 领域的生化、血气等诊断设备为主。我们认为相关设备的需求有望在短期内大幅增长，建议关注相关上市公司，如迈瑞医疗、理邦仪器等。

表 4：河北部分县市新增新冠疫情医疗设备需求情况

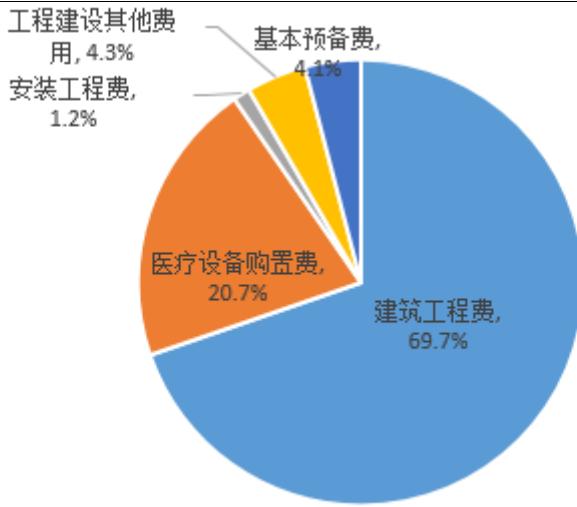
县市	医疗设备需求
隆尧县	彩超 9 台，DR4 台；血球分析仪 1 台；遥控胃 X 摄影 3 台；救护车 1 台。
任县	感染性疾病科：检验设备、影像设备、急救抢救设备 86 台。消毒室：医疗设备、洗涤消毒设备、检验设备及其他 54 台；疾控中心：P2 实验室：核酸检测设备及其他 9 台；发热门诊：医疗设备及其他 55 台；救护车：8 台
宁晋县	呼吸机、多功能监护仪、全自动红外体温检测仪、正压送风系统、移动 DR、床边彩超、医用注射泵、消毒供应中心等
兴隆县	彩超机 4 台；生化分析仪 3 套；成人和儿童呼吸机 13 台；监护仪 10 台；DR17 台、四维彩超 13 台；心电图 6 台；64 排 CT1 台；PCR 仪 1 台；心肺复苏仪 1 台；全自动凝血分析仪 1 台；救护车 2 辆。
滦平县	CT2 台（256 排、128 排）；呼吸机 3 台；监护仪 10 台；DR1 台；移动 DR2 台；支气管镜 1 台；救护车 1 辆。
隆化县	血液分析仪 3 台；尿分析仪 2 台；血凝仪 2 台；生化分析仪 1 台；免疫定量分析仪 1 台；离心机 2 台；移动 DR1 台；呼吸机 1 台；PCR 仪 1 台；核酸提取仪 1 台；生物安全柜 3 台等。

数据来源：中债信息网、国开证券研究部

中长期看，医疗设备行业受益于我国公立医院的建设，如新建医院、医院的改扩建等一般都涉及医疗设备的采购。

我们整理了近期各省专项债中医院的投资情况，受地区、项目情况及医院情况不同，医疗设备支出在总投资中的占比也不一样。一般而言，医院建设中资金占比最大的是建筑工程费，医疗设备采购费用占比居次，占比 10%-30% 不等。以河北省隆尧县医院建设为例，项目总投资 3.5 亿，其中建筑工程费用约 2.44 亿，医疗设备购置费用 7230 万，占比分别为 69.7% 和 20.7%。而某市公共卫生救治中心项目中，总投资 8 亿，医疗设备采购约 8000 万，占比约 10%。

图 10：河北省隆尧县医院建设项目明细



数据来源：中债信息网，国开证券研究部

据《中国医疗器械蓝皮书（2019）》的统计，2018 年我国医疗设备市场规模 3013 亿元，同比增长 20%，近几年增速基本维持在 20%附近。由于部分医疗设备的单价较高且配置需求较刚性，医疗设备细分行业市场规模在我国整体医疗器械中占比超过 50%。

图 11：我国医疗设备市场规模及增速

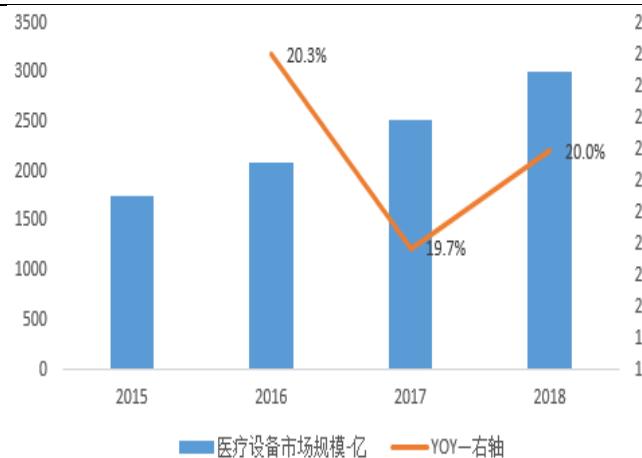
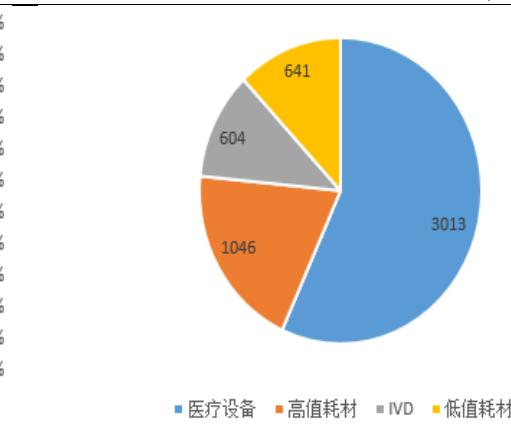


图 12：我国医疗器械细分市场规模（单位：亿元）



数据来源：中国医疗器械蓝皮书，国开证券研究部

数据来源：中国医疗器械蓝皮书，国开证券研究部

从具体医疗设备的需求看，影像科、检验科及放疗科等科室对设备依赖度较高，设备需求量大。另外手术室、重症监护室、麻醉科等也对相关医疗设备需求较大。卫计委 2016 年发布了《县医院医疗服务能力基本标准和推荐标准》，对各科室医疗设备的基本配置做了规定，可以看到影像类、监护类设备在多科室均有需求。

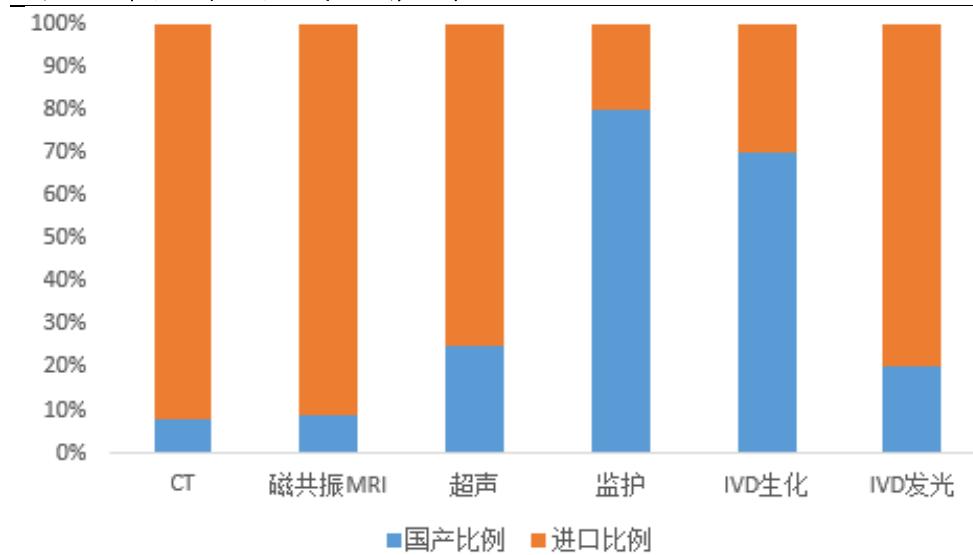
表 5：县医院医疗服务能力基本标准

科室	设备配置基本标准
医学检验科	全自动生化分析仪、全自动酶免分析仪、全自动化学发光仪、血气分析仪、急诊生化分析仪等
医学影像科	计算机 X 线摄影系统 (CR) 或直接数字化 X 线摄影系统 (DR)、床旁 X 光机、计算机 X 线断层扫描 (CT)、核磁共振 (MRI)、彩色 B 超 (心脏)、彩色 B 超 (腹部、血管)、动态心电图机、心电图机、脑电图仪、肌电图仪。
呼吸内科	肺功能仪、电子支气管镜、呼吸机 (含部分无创呼吸机)、床旁监护仪。
心内科	电生理记录仪、射频消融仪、多导心电图机、除颤监护仪、心脏多普勒超声仪、呼吸机、监护仪、直立倾斜床、心脏临时起搏器等。
重症医学科	心电图机、血气分析仪、除颤仪、心肺复苏抢救装备车、便携式监护仪；功能架、微量注射泵 (2 通道)、防褥疮床垫、不间断电力系统 (UPS)、床旁监护系统、呼吸机、控温仪、简易呼吸器、肠内营养输注泵等。
急诊医学科	心电除颤仪、呼吸机、监护仪等

数据来源：卫计委，国开证券研究部

医院相关公共卫生建设有望带动相关设备需求。由于以 MRI、CT、呼吸机为代表的的部分高端医疗设备技术门槛较高，目前仍以进口产品为主，特别三级医院市场基本被进口品牌占据。随着国产品牌技术的积累，在 CT、直线加速器、超声刀等领域已有部分国产品牌在二级及以下医院拥有一定的市场占有率。另外在彩超、监护仪、IVD 生化、发光等领域国产品牌进口替代率相对较高，因此此次医院相关基础建设有望推动加快进口替代进程。

图 13：部分医疗设备领域进口替代情况



数据来源：资料整理，国开证券研究部

此外，2020 年 3 月 2 日，习总书记指出：“要加快补齐我国高端医疗装

备短板，加快关键核心技术攻关，突破技术装备瓶颈，实现高端医疗装备自主可控”。我们认为，随着国产品牌技术的不断升级，政策有望引导国产品牌采购，从而加速医疗设备领域进口替代进程，建议关注以迈瑞医疗、鱼跃医疗为代表的医疗设备龙头企业。

表6：部分上市公司医疗设备产品线

上市公司	相关医疗设备产品线
迈瑞医疗	生命信息支持相关：监护仪、除颤仪、麻醉机、呼吸机、心电图机、手术室/重症监护室（OR/ICU）整体解决方案等；IVD：血液细胞分析仪、生化分析仪、化学发光免疫分析仪、凝血分析仪等；影像：超声诊断系统、数字X射线成像系统。
理邦仪器	IVD：免疫分析仪、血气生化分析仪、血细胞分析仪等。影像：超声诊断系统；监护产品及系统：生命体征监测仪、iMX0系列便携式监护仪、遥测监护仪、中央监护系统等。
万东医疗	影像：DR、移动DR、CT。
鱼跃医疗	呼吸机、制氧机、体温计、额温枪等。
宝莱特	监护仪设备、心电图机、脉搏血氧仪、中央监护系统等
开立医疗	超声、内窥镜及血液分析仪等。

数据来源：上市公司公告，国开证券研究部

三、“互联网+医疗”本身属于新基建

我国互联网医疗行业的发展与信息化建设密切相关，行业的兴起也源于我国互联网的普及。行业受监管政策影响较大，经过这些年的试点和摸索，已经逐步走向规范，进一步放开将是趋势。此次新冠疫情凸显了远程诊疗的优势，政策层面已开始积极落地医保支付等核心支持政策，同时需求端的渗透率也得到大幅提升。我们认为行业在此次新型基础设施建设的带动下有望迎来拐点。

政策因素一直是影响行业发展的关键变量

2015年7月，国务院发布了《积极推动互联网+行动的指导意见》，提出“推广在线医疗卫生新模式，发展基于互联网的医疗卫生服务”，行业迎来快速发展期，各种商业模式层出不穷，给监管带来了较大的挑战。

2017年5月，网络流传出卫计委签发的《关于征求互联网诊疗管理办法（试行）（征求意见稿）和关于推进互联网医疗服务发展的意见（征求意见稿）意见的函》，该意见从互联网诊疗活动准入、医疗机构执业规则、互联网诊疗活动监管以及相关法律责任等4个方面提出了具体的要求，

特别界定了互联网诊疗的活动范围——只有医疗机构间的远程医疗服务和基层医疗机构提供的慢性病签约服务才能进行互联网诊疗活动，其他形式的互联网诊疗活动不得开展。至此，互联网医疗相关监管政策开始收紧，行业进入规范发展期。

2018年4月，国务院再次发文，要求促进“互联网+医疗健康”发展。同年9月，卫健委发布《互联网诊疗管理办法（试行）》、《互联网医院管理办法（试行）》、《远程医疗服务管理规范（试行）》等3个重磅文件，相比2017年征求意见稿，在“互联网诊疗”的定义、活动范围、名称设置、医师资质等内容方面，均有所调整改动，部分限制有所放开。特别是对互联网诊疗的活动范围进行了扩展，从“只有医疗机构间的远程医疗服务和基层医疗机构提供的慢性病签约服务才能进行互联网诊疗活动”扩展到“通过互联网等信息技术开展部分常见病、慢性病复诊和“互联网+”家庭医生签约服务”。同时明确互联网诊疗行为和成立互联网医院必须依托线下实体医疗机构。

2019年8月，《关于完善“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策的指导意见》发布，明确互联网医疗的医保支付政策，即符合条件的线上诊疗服务经备案后可纳入医保支付范围并按规定支付。医保支付问题的解决无疑将极大的促进互联网诊疗渗透率的提升。

我们认为在国家明确积极的政策导向下，随着配套政策的完善和监管的进一步规范，同时关于医保支付、处方流转等核心支持政策的陆续落地，互联网医疗将迎来快速发展期。

表7：互联网医疗相关重点政策

时间	发布主体	政策文件	相关内容
2015年7月	国务院	积极推动互联网+行动的指导意见	推广在线医疗卫生新模式，发展基于互联网的医疗卫生服务。
2017年5月	卫计委	关于征求互联网诊疗管理办法（试行）（征求意见稿）和关于推进互联网医疗服务发展的意见（征求意见稿）意见的函	只有医疗机构间的远程医疗服务和基层医疗机构提供的慢性病签约服务才能进行互联网诊疗活动，其他形式的互联网诊疗活动不得开展
2018年4月	国务院	关于促进“在线+医疗健康”发展的意见	健全“在线+医疗”服务体系；完善“在线+医疗”支撑体系；加强行业监管和安全保障
2018年9月	卫计委	《互联网诊疗管理办法（试行）》、《互联网医院管理办法（试行）》、《远程医疗服务管理规范（试行）》	明确了互联网诊疗、互联网医院、远程医疗的定义及服务范围。

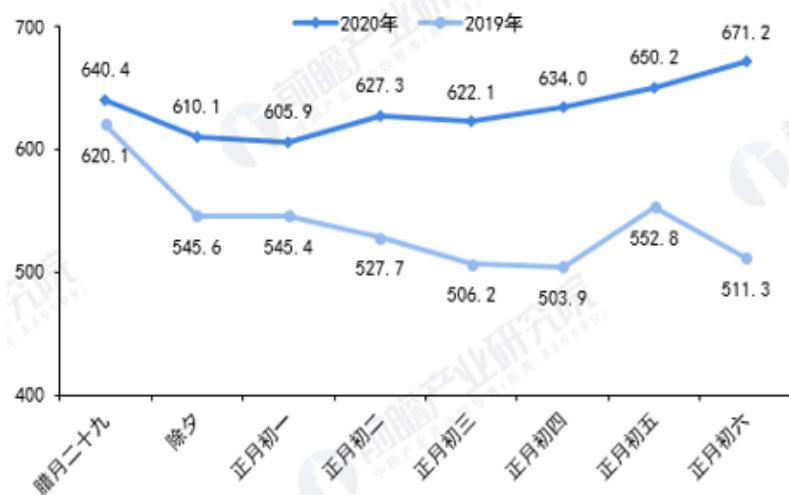
2019年8月	医保局	关于完善“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策的指导意见	明确互联网医疗的医保支付政策，即符合条件的线上诊疗服务经备案后可纳入医保支付范围并按规定支付。
2020年3月	医保局、卫健委	《关于推进新冠肺炎疫情防控期间开展“互联网+”医保服务的指导意见》	符合条件的“互联网+”医疗服务费用纳入医保支付范围

数据来源：政府网站，国开证券研究部

疫情凸显互联网医疗优势，医保政策加快落地

在线医疗在此次疫情中发挥了重要的作用，缓解了实体医院就医压力的同时，避免了物理空间的交叉感染，用户体验明显增强。第三方数据显示，春节期间，在线问诊领域APP日活最高峰达到了671.2万人，最大涨幅接近160万人，涨幅31.28%。阿里健康、好大夫、平安好医生等在线问诊平台均迎来了流量高峰，无论是新增用户还是活跃用户数都大幅提升。

图14：春节期间在线问诊日活对比2019年VS2020年（单位：万人）



数据来源：前瞻研究院、国开证券研究部

由于患者对在线诊疗的需求大幅提升，卫健委多次出台了相关文件明确支持互联网诊疗的运用，要求在疫情期间要充分发挥互联网医疗服务优势，大力开展互联网诊疗服务。同时医保局联合卫健委在3月2日出台了《关于推进新冠肺炎疫情防控期间开展“互联网+”医保服务的指导意见》，此次意见是在去年8月发布的互联网+医疗服务医保支付框架性指导意见上的进一步细化，明确提出将符合条件的“互联网+”医疗服务费用纳入医保支付范围，表明医保支付已开始积极落地。

同时,各地医保已积极将符合条件的诊疗项目积极纳入医保。2月23日,武汉市医保局为微医互联网总医院开通医保支付,该互联网医院也成为武汉首家纳入医保支付的平台型互联网医院。而除武汉之外,还有多个省市在疫情期间临时将互联网诊疗纳入医保支付范围,例如浙江、天津、江苏、上海等地。受益医保支付上的改变,互联网诊疗用户的渗透率或将大幅提升。

表 8: 部分地区医保在疫情期间的支付政策汇总

日期	地区	政策文件	相关内容
2月27日	北京	关于制定互联网复诊项目价格和医保支付政策的通知	制定互联网复诊项目及价格,将互联网复诊纳入医保支付范围
2月23日	武汉	18条措施服务疫情防控和日常医疗保障	医保门诊重症疾病定点零售药店扩大到50家,支持互联网+医疗服务纳入医保支付
2月23日	上海	医保12条措施	将具备互联网诊疗服务方式的定点医疗机构,为常见病和慢性病参保患者复诊提供的互联网+医疗服务,试行纳入医保支付范围
2月20日	江苏	关于新冠肺炎疫情期间开展互联网+部分医疗服务的通知	明确经卫生行业主管部门批准的互联网医院,为在本市参保的常见病、慢性病复诊病人提供的互联网+门诊医疗服务,向医保部门备案后临时纳入医保支付范围
2月14日	浙江	面向省级医保参保人员的“在线读方、云端药房”便民服务	浙大邵逸夫医院、浙江医院、浙江省中医院接入试点
2月13日	天津	关于在新冠肺炎疫情防控期间支持定点医疗机构开展互联网诊疗服务的通知	打通互联网诊疗服务医保线上报销渠道,医保部门将互联网诊疗服务纳入其依托的实体定点医疗机构实施同意医保协议管理

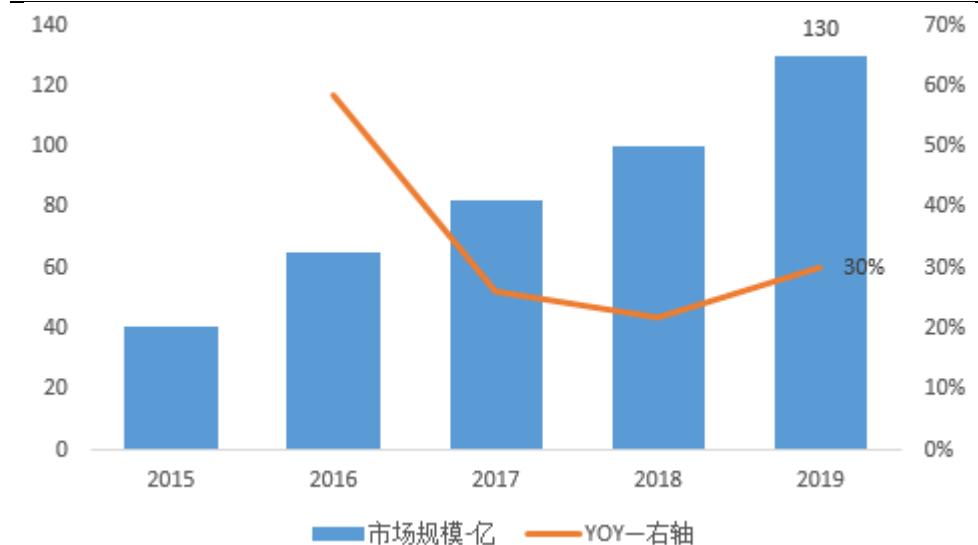
数据来源: 前瞻研究院, 国开证券研究部

医疗信息化、处方外流等产业链受益

按照中国产业研究院的统计,2019年我国远程医疗的市场规模约130亿元,同比增长约30%。而2018年我国全部医疗机构总收入约2.81亿元,因此相比线下诊疗,我国远程医疗的规模还较小。我们认为随着各地信息化建设的加强,在5G等先进技术推动下,未来远程医疗将涵盖更多的服务项目,如远程会诊、远程监护、远程手术等。但作为线下医疗的重要补充,互联网+医疗健康要更大程度的发挥优势,医保支付、处方流转等长期困扰行业发展的问题还有待破解。

疫情期间,政策在医保支付、处方流转方面已做了积极的尝试,我们看到互联网“医+药+险”联系更加紧密,有望更好的带动互联网医疗生态,若后续政策继续延续或落地,将对相关企业构成重大利好。

图 15：我国远程医疗的市场规模及增速



数据来源：中国产业研究院，国开证券研究部

互联网医院及医疗信息化。截止 2019 年 11 月，全国已建成的互联网医院约 148 家左右。建设形式主要有两种：以医院为主导（如浙大附一互联网医院，四川大学华西互联网医院、广东省人民互联网医院等）；以第三方平台主导（如平安好医生、微医、好大夫等）。“互联网+医疗健康”的发展直接对相关互联网医院构成利好。相关标的：港股上市公司平安好医生。

在疫情之前已经有部分“互联网+医疗健康”示范省发布了建设实施规划，可以看到 2020 年是重要时间节点，互联网医院的建设和远程医疗的全面覆盖有助于各省分级诊疗推行及提升当地医疗质量满意度。以四川为例，2019 年 11 月底，四川省政府发布实施方案，包括以互联网医院建设数量、远程医疗的覆盖面及电子处方流转试点为主要目标。我们认为将较大的促进当地互联网+医疗健康的发展。

在此次新冠疫情的影响下，互联网医疗建设有望更加受重视，建设有望提速。以医院为主导的互联网医院会对外采购信息化服务，以完成相关的信息化建设，因此受益于互联网医院信息化建设的细分领域有望率先明确增长。相关标的：卫宁健康、创业慧康等。

表 9：部分省份“互联网+医疗健康”建设实施意见

省份	相关文件	具体目标
四川	推进“互联网+医疗健康”示范省建设实施方案	2020年，除阿坝州、甘孜州、凉山州外，各地分别发展1家以上规范运行的互联网医院。2020年，启动电子处方在线审核流转试点。2020年，远程医疗覆盖全省所有医疗联合体和县级医院。到2022年，远程医疗力争覆盖全省50%以上乡镇卫生院、社区卫生服务中心，并向有条件的村卫生室延伸。
安徽	关于促进“互联网+医疗健康”发展的实施意见	到2020年，全省三级公立医院全面提供互联网医疗服务。到2020年，所有省属医院和50%二级以上公立医院开展智慧医院建设。到2020年，省内各级远程医疗服务实现互联互通。
山东	推进“互联网+医疗健康”示范省建设行动计划（2019-2020年）	2020年二级以上医疗机构普遍开展互联网诊疗服务。2019年远程医疗覆盖全省所有医疗联合体和县级医院。2020年覆盖乡镇卫生院、社区卫生服务机构，力争覆盖到村卫生室。

数据来源：政府网站，国开证券研究部

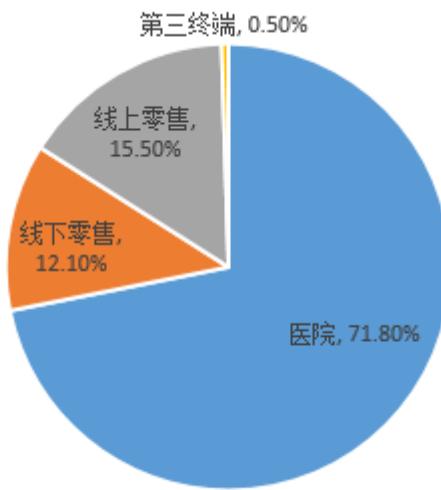
处方外流+网售处方药产业链。目前政策允许的在线诊疗仅纳入了小部分医疗服务项目——如部分常见病、慢性病的复诊等，虽部分省市进行了积极的探索，但诊疗行为中较重要的处方药销售环节还未明确放开。在此次医保局与卫健委联合发布的《关于推进新冠肺炎疫情防控期间开展“互联网+”医保服务的指导意见》中明确指出，鼓励定点医药机构提供“不见面”购药服务，参保人员可凭定点医疗机构在线开具的处方，在本医疗机构或定点零售药店配药，并探索推进定点零售药店配药直接结算，说明处方流转从院内到院外，当地定点零售药店获益。

此外疫情期间，国家印发《国家医疗保障局办公室关于全面推广应用医保电子凭证的通知》，要求在2020年底前，各地实现医保电子凭证在线上就医购药、公共服务查询和个人参保信息查询等功能，要求各地实现30%以上本地参保人激活医保电子凭证，每个地级市主要大型药店和至少1家医院支持使用医保电子凭证。医保凭证电子化也是互联网医疗生态中重要的一环，有助于打通医保线上支付，助力处方外流。

处方外流对象可包括线上和线下零售，目前网售处方药未明确禁止，但规模较小。按照IQVIA统计，2018年我国处方药线下零售和线上零售的销售占比分别为12.1%和0.5%，绝大部分处方药(71.8%)仍在医院销售，推算线上处方药销售尚不到百亿。并且从目前试点和探索形式看，O2O仍是线上售药的主要实现方式。另外由于医保基本为属地管理，且互联网药店的申请须依托线下实体药店，零售药店特别是龙头药店企业有望利用其当地医保资质成为院外处方的主要承接者，拿到处方外流市场的主

要增量。

图 16：我国处方药市场各渠道占比（2018 年）



数据来源：IQVIA，国开证券研究部

整体上看，2018 年我国公立医院药品收入约为 8044.7 亿，其中门诊药品收入为 3502.4 亿，占比约为 43.5%。虽目前常见病和慢病用药为处方流转的主要对象，未来有望扩大到整个门诊用药和部分住院用药。参考欧美等发达国家，医院不设门诊药房，我国还处于探索期，虽处方外流的规模和开放程度短期难以大规模的放开，但在深化医改、医药分家及药品零加成的大背景下，处方外流将是必然趋势，对药品销售渠道和模式将带来较大影响，规模将是数千亿级别以上。

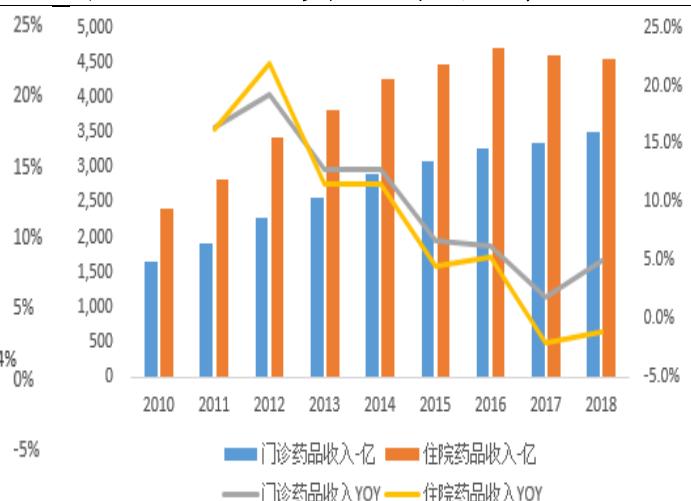
我们认为互联网+医疗健康建设下，线上购药要健康发展，处方流转不可缺少。中短期以 B2C 模式为代表的传统电商难以撼动线下零售市场，而在整体处方外流趋势下，线下零售将显著受益，同时线下零售还可通过 O2O 模式承接线上外流处方。建议关注连锁药店龙头企业，如益丰药房等。

图 17：我国公立医院药品收入情况



数据来源：Wind，国开证券研究部

图 18：公立医院门诊和住院药品收入情况



数据来源：Wind，国开证券研究部

四、投资建议

我国人均医疗资源配置比例较低，同时卫生投入与相应经济发展水平匹配度也不高，此次疫情极大的暴露了我国公共卫生基础设施建设的短板。我们认为在新基建的推动下，以医院建设和疫情防控设备采购为代表的补短板投资有望迎来高峰期。同时“互联网+医疗健康”本身就是新基建中的一环，叠加疫情下在线诊疗相关政策推动，我们认为该细分领域的发展有望在监管鼓励、配套政策完善下迎来拐点。

1.疫情影响叠加经济下行风险，医院建设预计将是未来地方政府投入的重点。医疗设备投资在医院投资中不可或缺，样本研究显示投资金额占比约 10%-30% 不等。我国目前在以 CT、MRI 为代表的高端装备进口替代率还较低，但也有国内品牌在积极突破，如在 CT、超声刀领域已有国产品牌在二级及以下医院占据一部分市场份额。随着国内品牌的技术积累，高端医疗装备自主可控将是必然趋势。另外在超声、监护、IVD 生化及免疫领域已开始进口替代进程，政府采购有望向国产品牌倾斜，将加速进口替代。我国医疗设备市场规模超 3000 亿，细分领域较多，进口替代还有较大空间，建议关注以迈瑞医疗、鱼跃医疗为代表的医疗器械龙头。

2. 在3月新增政府债券项目中，河北、河南等省份多个县市已加大了防疫设备的采购，其中河南超过50个县市提出了相关需求，涉及金额超过4亿。我们预计或将成为未来的趋势。虽与医院的改扩建相比，医疗设备的投资相对较小，但我国有将近2900个县级行政区，若其中50%的县级行政区加大对疫情相关医疗设备的投入（不考虑医院改扩建新增的设备投入），带来的新增需求也超过150亿。中短期政府对相关疫情防控设备需求有望提升，建议关注迈瑞医疗、理邦仪器等。

3. 远程医疗在此次疫情中发挥了重要作用，互联网医疗建设有望更加受重视，建设有望提速。以医院为主导的互联网医院会对外采购信息化服务，以完成相关的信息化建设，因此受益于互联网医院信息化建设的细分领域有望率先明确增长。相关标的：卫宁健康、创业慧康等。

4. 医保支付、处方流转等长期困扰互联网医疗发展的问题有望在政策推动下逐步解决。我们认为中短期以B2C模式为代表的传统电商难以撼动线下零售市场，而在整体处方外流趋势下，线下零售将显著受益，同时线下零售还可通过O2O模式承接线上外流处方。参考欧美发达国家，处方外流市场有望达到数千亿级别，是推动线下连锁发展的长期逻辑，建议关注以益丰药房为代表的药店龙头。

表10：相关重点个股估值情况（EPS单位：元/股；PE单位：倍；收盘价单位：元）

证券代码	证券简称	EPS	PE	EPS	PE	收盘价
		(2020E)	(2020E)	(2021E)	(2021E)	
300760.SZ	迈瑞医疗	4.71	55.74	5.71	46.00	262.50
002223.SZ	鱼跃医疗	1.03	36.77	1.22	31.19	38.00
300206.SZ	理邦仪器	0.38	39.07	0.47	31.15	14.76
603939.SH	益丰药房	1.90	53.00	2.48	40.63	100.93

数据来源：wind、国开证券研究部

注：上述公司盈利预测来源于wind一致预期。

五、风险提示

行业政策风险；卫生投入不及预期风险；进口替代进程低于预期风险；医疗设备招标降价风险；国内外经济持续恶化风险；业绩增长低于预期风险；疫情对二级市场影响风险；海外市场波动对二级市场影响风险。

分析师简介承诺

王雯，CFA、CPA，天津大学学士，对外经济贸易大学硕士研究生，曾任渤海证券医药行业分析师，8年行业研究经验。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；
中性： 相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市： 相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；
推荐： 未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性： 未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
回避： 未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A： 未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；
B： 未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；
C： 未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表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“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层