

**行业深度**
**医疗器械**
**春暖花开，静待行业变革与复苏**
**2023年医疗器械行业投资策略报告**
**2022年12月30日**
**评级** **领先大市**

评级变动: 维持

**行业涨跌幅比较**


	%	1M	3M	12M
医疗器械		-5.79	3.27	-19.99
沪深300		-0.13	0.43	-21.30

**邹建军**
**分析师**

 执业证书编号:S0530521080001  
 zoujianjun@hnchasing.com

**龙靖宁**
**研究助理**

longjingning@hnchasing.com

**相关报告**

- 1 医疗器械行业周报: 27省电生理耗材集采落地, 国产厂家中标良好 2022-12-19
- 2 医疗器械行业周报: 疫情防控持续优化, 关注医疗器械相关板块 2022-12-13
- 3 医疗器械行业周报: 疫情防控措施优化, 院内外医疗需求有望复苏 2022-12-05

重点股票	2021A		2022E		2023E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
迈瑞医疗	6.58	48.02	8.05	39.25	9.76	32.37	买入
爱博医疗	1.63	141.53	2.34	98.59	3.31	69.70	买入
惠泰医疗	3.12	98.38	4.46	68.82	6.33	48.49	增持
南微医学	2.43	33.80	2.2	37.33	2.99	27.47	增持
我武生物	0.65	84.77	0.81	68.02	1.03	53.50	增持
诺唯赞	1.7	31.26	2.34	22.71	2.45	21.69	增持
澳华内镜	0.43	152.30	0.43	152.30	0.7	93.56	增持
开立医疗	0.62	88.44	0.76	72.14	0.98	55.95	增持
海泰新光	1.35	83.70	1.95	57.95	2.59	43.63	增持

资料来源: iFinD, 财信证券

**投资要点:**

- **多重因素影响下, 板块走势一波三折。** 2022年, 受到疫情防控政策、集采政策、国际地缘政治风波、美联储加息等多重因素影响, 医疗器械板块整体跟随生物医药板块波动, 呈现前高后低、震荡波动的走势。医疗器械(申万)板块跌幅为-13.03%, 在6个申万医药二级子行业中排名第4位; 行业个股整体涨少跌多, 仅11只个股实现正收益, 绝大部分个股跌幅大于20%, 个股之间分化明显。
- **行业估值水平处于历史低位。** 经过近一年的调整, 目前板块PE仅18.26倍, 低于历史中位数水平(48.02倍), 处于历史分位点2.61%; 分子行业来看, 医疗设备、医疗耗材、体外诊断板块分别位于历史分位点20.35%、33.92%、0.36%, 板块估值水平已回落至低位。
- **集采政策不断调整改善, 对于行业估值压制也有望减弱。** 此前, 对集采的悲观预期一直是压制板块行情的核心因素, 但降价已不可逆转, 市场对器械集采已有充分预期, 且脊柱集采、电生理集采、冠脉支架集采续约都再次表明, 集采是在保证临床效果的前提下, 压缩渠道费用, 给予生产企业合理利润。总体而言, 集采政策已有明显调整改善, 集采规则不断优化完善、降幅温和理性, 预计未来也将持续回暖, 产品临床效果过硬、配套服务优秀、供应能力出众、竞争格局较好的国产企业更易获取合理价格, 借助集采快速提升市占率, 未来集采对于行业估值压制也有望减弱。
- **医疗新基建持续高景气, 2023年仍将是采购高峰。** 疫情前, 由于分级诊疗制度限制, 三级医院的扩张受到限制。但新冠疫情暴露国内医疗资源不足、建设不够完整的弊端, 因而疫情后相关部门印发系列政策, 鼓励优质医疗资源下沉, 新医院立项数量压制得到明显的恢复, 连续

两年创新高。医疗新基建不仅为大型公立医院的扩容，也包括基层医疗机构的提质改造，新建医院的交付能够有效扩容医疗器械市场，为行业提供新增量。本轮医疗基建自疫情后开始，逐渐在全国铺开，伴随着医院新院区建设，本轮医疗新基建较大规模的产能将陆续释放，医疗专项工程、医疗设备、医疗信息化等相关企业也将相继受益。

- **投资建议：**此前国内由于出行限制，医疗终端需求减少，随着防疫政策的优化，我们认为既往因疫情压制的医疗需求将逐步回升，长期看国内医疗需求增长态势不改，院内手术量（如因疫情后延的择期手术）有望迎来回弹，院外消费医疗也将持续回温；本轮医疗基建正如火如荼在全国铺开，产能将陆续释放，专项建设、设备采购订单将逐渐兑现，同时，后疫情时代，全球加强公共卫生建设，也为国内医疗器械产品出海提供发展机遇，医疗器械行业国产替代、国际化进程持续加速。院内需求方面，我们看好与可择期进行的诊疗活动相关的、具备自主创新能力的医疗器械研发平台化厂家，如南微医学、迈瑞医疗、惠泰医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光等；院外需求方面，在全民健康意识增强、人均收入持续增多背景下，我们关注疫情后期消费产品的需求复苏，建议关注受益于集采和国产替代的眼科器械创新型企业爱博医疗、产品竞争格局较好的脱敏治疗龙头我武生物等；我们也看好受益于下游药物研发高景气、国产替代的体外诊断产业链上游厂家，如诺唯赞、百普赛斯、泰林生物等。
- **风险提示：**政策执行力度低于预期，疫情反复，集采降价幅度增大，供应链危机等。

## 内容目录

<b>1 2022 年医疗器械行业回顾 .....</b>	<b>5</b>
<b>2 2023 年医疗器械行业投资逻辑 .....</b>	<b>9</b>
2.1 政策变革下的新机遇：复苏与反转 .....	9
2.1.1 防疫政策转向，院内院外诊疗场景有望复苏 .....	9
2.1.2 集采政策规则趋于合理化，行业估值有望回归 .....	14
2.2 政策向前发力，新基建带来行业新机遇 .....	18
2.2.1 疫情加速政策出台，开启医疗基建新周期 .....	18
2.2.2 中央+地方+专项贷款，新基建配套资金持续加码 .....	20
2.2.3 医疗新基建已拉开序幕，政策利好下国内企业将受益 .....	22
<b>3 投资建议：2023 年对板块可以更加积极乐观 .....</b>	<b>25</b>
<b>4 风险提示 .....</b>	<b>26</b>

## 图表目录

图 1：医疗器械板块 2022 年初至今走势（截至 2022 年 12 月 27 日） .....	5
图 2：申万一级行业 2022 年初至今涨跌幅（总市值加权平均，%） .....	6
图 3：2022 年初至今医药生物（申万）各子板块涨跌幅（总市值加权平均，%） .....	6
图 4：医药生物（申万）各子板块 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) .....	7
图 5：近十年医疗器械、医药生物、沪深 300 估值 .....	7
图 6：近十年医疗器械对沪深 300、医药生物的溢价率 .....	7
图 7：2022 年初至今医疗器械各子版块涨跌幅及 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) .....	8
图 8：2022 年初至今医疗器械板块不同收益率公司数量 .....	8
图 9：2022 年初至今医疗器械板块涨跌幅靠前公司 .....	8
图 10：奥密克戎感染后七日症状图 .....	11
图 11：百度健康问诊指数、疫情搜索指数图 .....	11
图 12：国内每 100 人新冠疫苗接种剂次、1 针接种、全程接种、加强针接种比例 .....	11
图 13：在至持续临床康复时间方面，国产 VV116 非劣于 Paxlovid .....	12
图 14：2020Q1-2022Q3 Tenet 门诊相对 2019 年恢复情况 .....	13
图 15：2021Q1-2022Q3 英国门诊及住院量恢复程度 .....	13
图 16：2012-2021 年全国 60 周岁及以上老年人口数量及占全国总人口比重 .....	14
图 17：2012-2021 年全国 65 周岁及以上老年人口抚养比 .....	14
图 18：我国 ICU 资源低于欧美发达国家 .....	19
图 19：2021 年我国专业公共卫生机构占比 .....	19
图 20：2019-2022 拟在建医疗工程完工建筑面积及增速 .....	23
图 21：2019-2022 年拟在建医疗工程完工量及增速 .....	23
图 22：2012-2021 全国医院立项及竣工数量 .....	23
 表 1：公募基金重仓前十医疗器械股（截至 2022Q3） .....	8
表 2：关于持续优化疫情防控相关政策 .....	10
表 3：英国专科床位入住率相比于 2019 年同期恢复水平（%） .....	13
表 4：器械集采范围不断扩大 .....	15
表 5：脊柱类集采各组拟中选情况 .....	16
表 6：冠脉支架第一次集采及续约规则对比 .....	17

表 7：各省市部分支持医院扩容扩建的部分政策.....	19
表 8：“十四五”期间中央投资将对重点项目进行支持 .....	21
表 9：部分地方政府医疗相关债券.....	21
表 10：疫情后部分大型医院改扩建情况.....	22
表 11：国家政策全力支持采购国产设备 .....	24

## 1 2022年医疗器械行业回顾

行业政策等多重因素影响下，板块走势一波三折。

2022年，受到疫情防控政策、集采政策、国际地缘政治风波、美联储加息等多重因素影响，医疗器械板块整体跟随生物医药板块波动，呈现前高后低、震荡波动的走势。

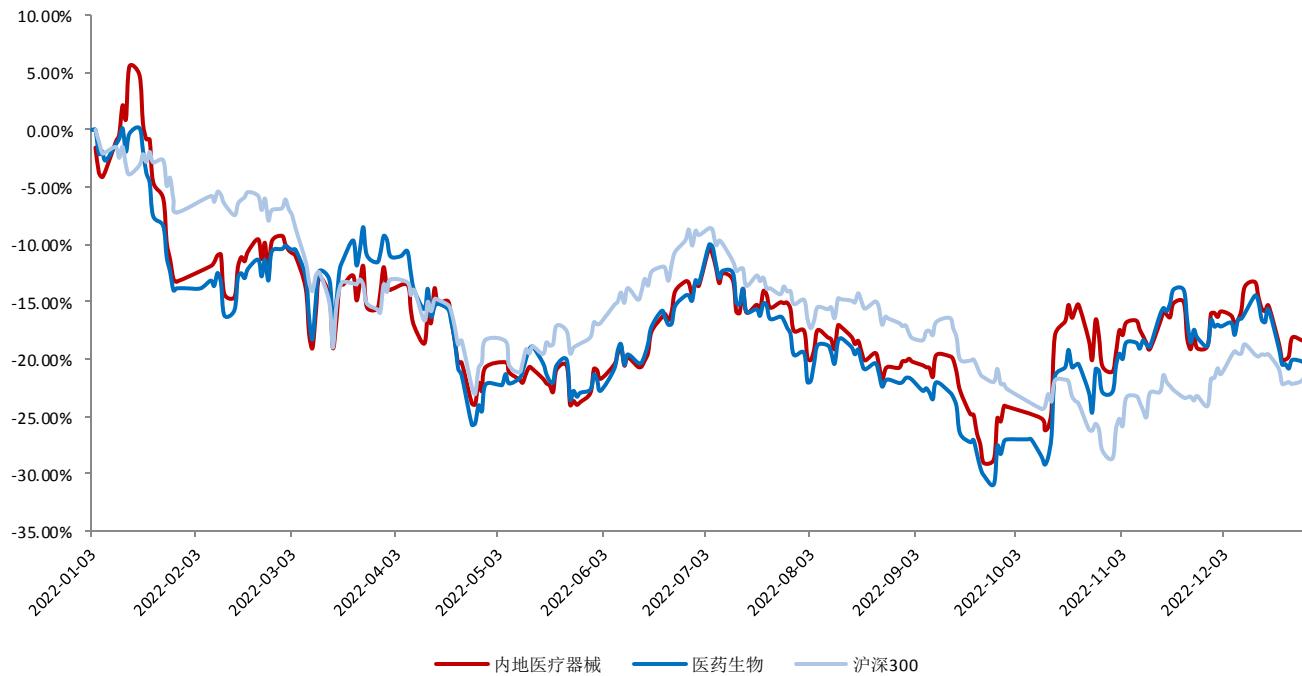
1-3月：天津疫情（Omicron首次引发国内大规模疫情）影响下，春节前后国内防疫政策收紧，此后生长激素、血制品纳入集采，政策压制作用加强，叠加美联储加息预期，医疗器械板块整体跟随大盘下跌。

4-6月：上海疫情爆发，市场持续悲观，医药板块继续下跌，抗原检测板块受益于海外高增需求表现亮眼，随后国内疫情逐渐缓解，上海有序复工复产，第九版防控方案出炉，十四五规划等系列政策文件发布，板块随之底部反弹，高值耗材和消费医疗反弹明显。

7-9月：Omicron变异株BA.5.2分支导致国内疫情反复，部分地区防疫加码，种植牙等自费产品超预期集采，叠加中美地缘政治风险扩散，板块整体情绪低迷，持续下跌。9月中下旬，财政贴息贷款政策出炉，脊柱耗材集采落地，政策力度缓和，器械板块在政策刺激下大幅反弹。

10-12月：江西肝脏生化试剂集采、电生理集采等规则趋于合理化，集采预期缓和，“优化二十条”、“新十条”等疫情防控优化措施发布，市场情绪上涨，疫情防治设备及耗材关注度上升。

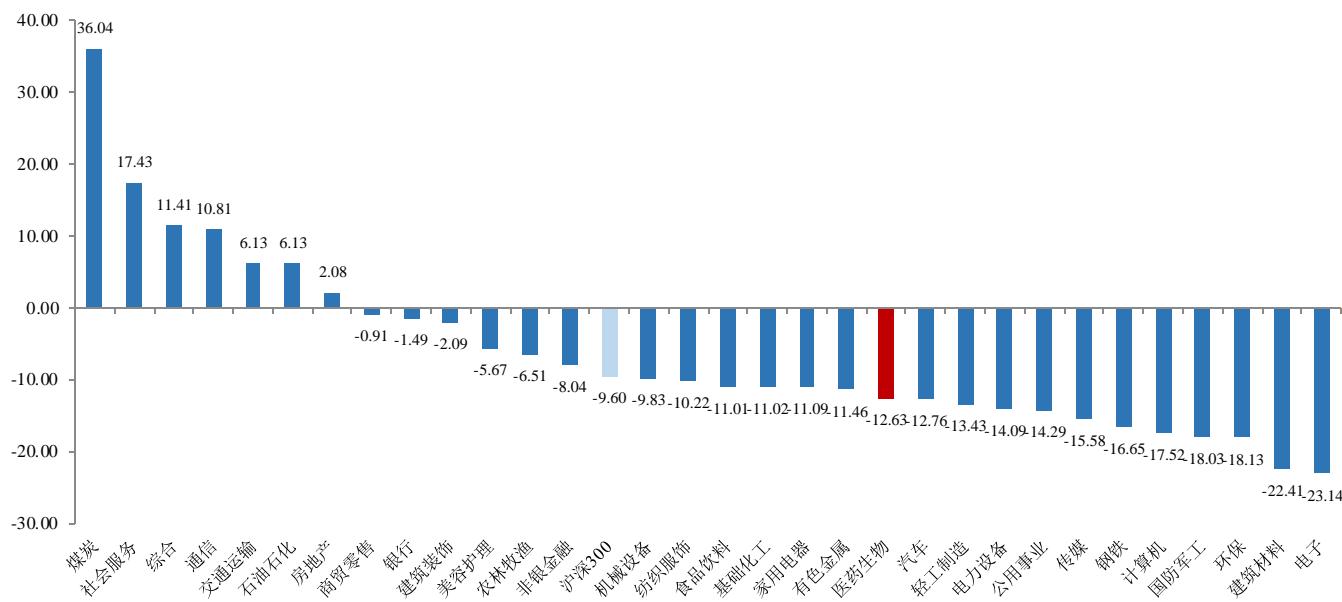
图1：医疗器械板块2022年初至今走势（截至2022年12月27日）



资料来源：同花顺，财信证券

2022年初至今（截至12月27日），医药生物（申万）板块跌幅为-12.63%，在申万32个一级行业中排名第20位，相对沪深300跑输3.03个百分点；医疗器械（申万）板块跌幅为-13.03%，在6个申万医药二级子行业中排名第4位，跑输医药生物（申万）0.40个百分点，跑输沪深300指数3.43个百分点；子版块方面，医疗设备、医疗耗材、体外诊断跌幅分别为-9.51%、-20.31%、-12.80%。

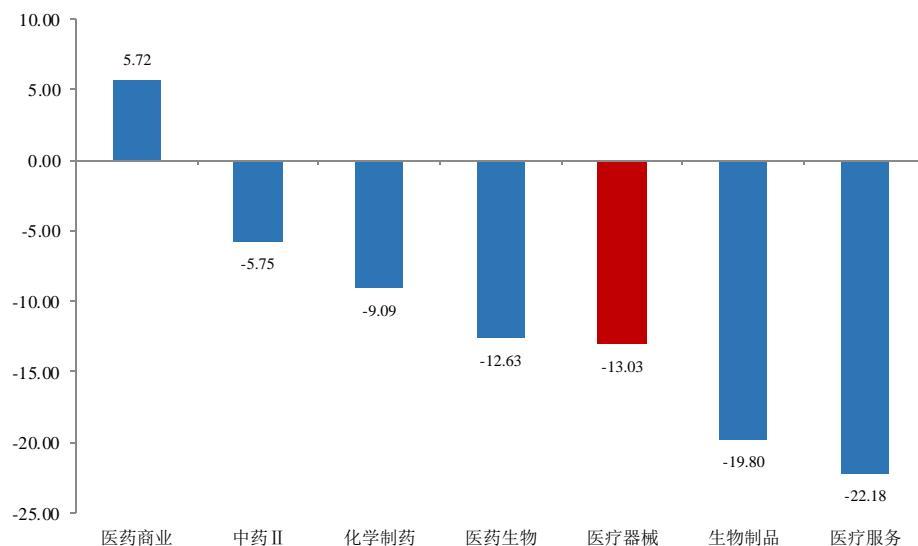
图2：申万一级行业2022年初至今涨跌幅（总市值加权平均，%）



资料来源：同花顺，财信证券

注：截至2022年12月27日

图3：2022年初至今医药生物（申万）各子版块涨跌幅（总市值加权平均，%）

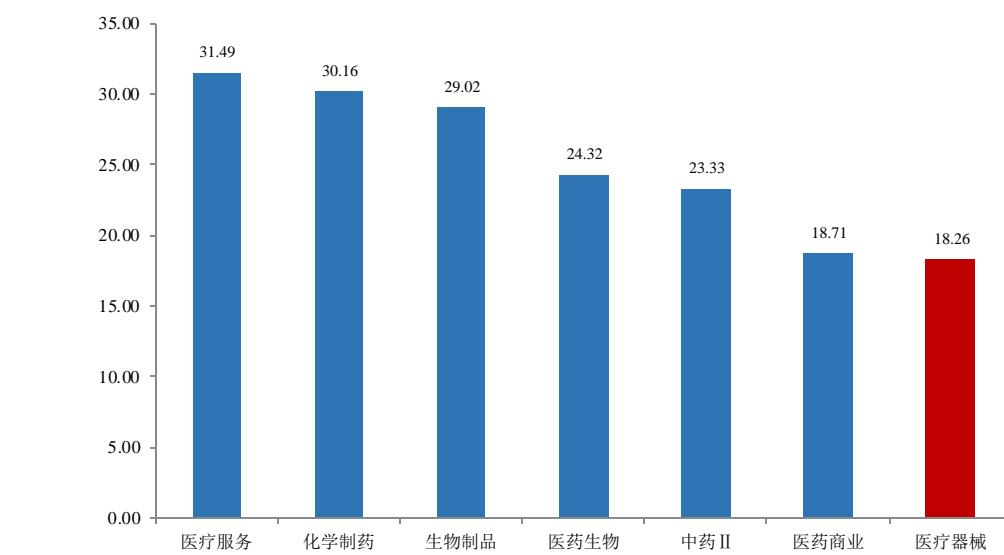


资料来源：同花顺，财信证券

注：截至2022年12月27日

医疗器械板块整体估值水平仍处于低位。截止 2022 年 12 月 27 日，医疗器械板块 PE (TTM, 整体法，剔除负值，下同) 均值为 18.26 倍，在医药生物 6 个二级行业中排名最末，低于历史中位数水平 (48.02 倍)，处于历史分位点 2.61%；医疗器械板块相对申万医药生物行业的平均估值折价 24.92%，相较于沪深 300 溢价 72.47%。分子行业来看，医疗设备、医疗耗材、体外诊断板块 PE 分别为 40.91、33.40、6.12 倍，均处于历史较低水平，其中医疗设备处于历史分位点 20.35%，医疗耗材处于历史分位点 33.92%，体外诊断跌至极低估值水平，仅为历史分位点 0.36%。

**图 4：医药生物（申万）各子板块 PE (TTM, 整体法，剔除负值)**



资料来源：同花顺，财信证券

注：截至 2022 年 12 月 27 日

**图 5：近十年医疗器械、医药生物、沪深 300 估值**



资料来源：同花顺，财信证券

注：截至 2022 年 12 月 27 日

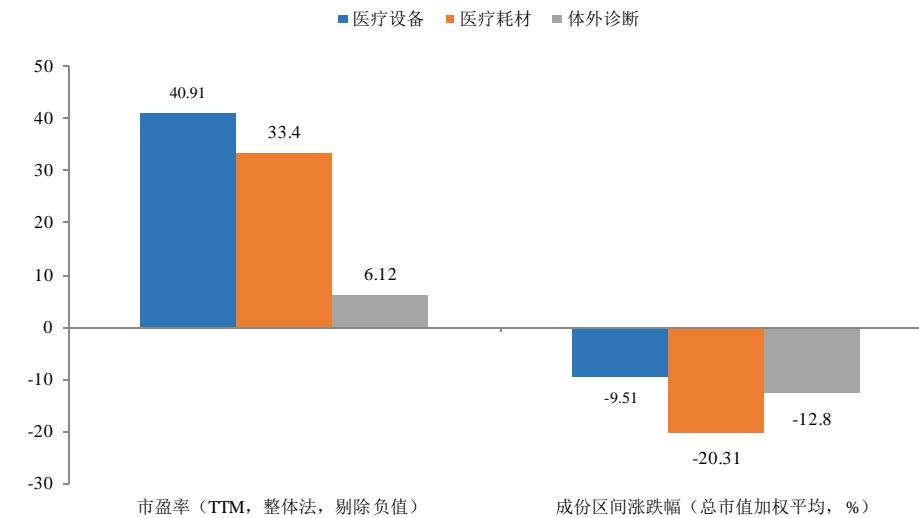
**图 6：近十年医疗器械对沪深 300、医药生物的溢价率**



资料来源：同花顺，财信证券

注：截至 2022 年 12 月 27 日

图 7: 2022年初至今医疗器械各子版块涨跌幅及 PE (TTM, 整体法, 剔除负值)



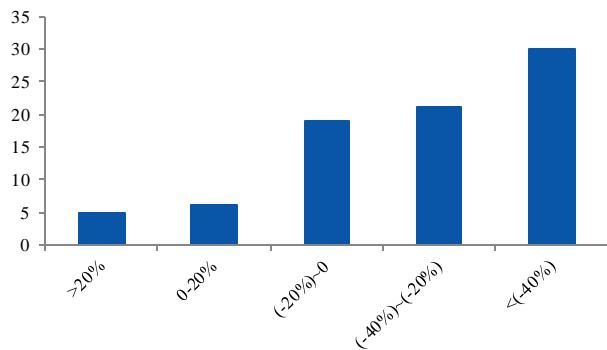
资料来源：同花顺，财信证券

注：截至 2022 年 12 月 27 日

2022 年初至今，医疗器械行业个股整体涨少跌多，仅 11 只个股实现正收益，绝大部分个股跌幅大于 20%，个股之间分化明显；涨幅排名靠前的个股有开立医疗 (71.34%)、福瑞股份 (59.39%)、迪瑞医疗 (33.65%)、维力医疗 (26.97%)、海泰新光 (22.33%)；跌幅排名靠前的个股有中红医疗 (-76.71%)、艾德生物 (-67.73%)、东方生物 (-64.86%)、英科医疗 (-62.76%)、圣湘生物 (-61.59%)。

公募重仓前十大公司分别为迈瑞医疗、奕瑞科技、健帆生物、开立医疗、欧普康视、海泰新光、鱼跃医疗、三诺生物、万泰生物和乐普医疗，其中医疗设备行业占比过半。

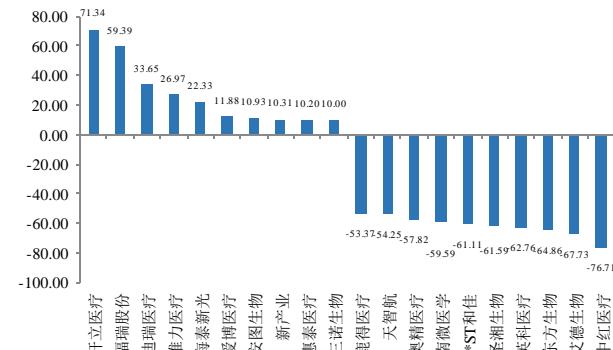
图 8: 2022年初至今医疗器械板块不同收益率公司数量



资料来源：同花顺，财信证券

注：截至 2022 年 12 月 27 日

图 9: 2022年初至今医疗器械板块涨跌幅靠前公司



资料来源：同花顺，财信证券

注：截至 2022 年 12 月 27 日

表 1: 公募基金重仓前十医疗器械股 (截至 2022Q3)

证券代码	证券名称	基金持股市值 (亿元)	基金持股数量 (万股)	基金持股比例 (%)	持股基金数 (家)	持股占流通股比 (%)
------	------	----------------	----------------	---------------	--------------	----------------

300760.SZ	迈瑞医疗	393.75	13,169.93	10.86	552	10.86%
688301.SH	奕瑞科技	61.48	1,303.87	31.78	84	31.67%
300529.SZ	健帆生物	37.20	9,437.29	18.34	49	18.33%
300633.SZ	开立医疗	21.64	4,686.82	10.95	89	10.95%
300595.SZ	欧普康视	18.27	9,215.58	14.75	79	13.81%
688677.SH	海泰新光	17.63	1,754.80	33.28	67	33.28%
300298.SZ	三诺生物	17.14	10,585.38	23.22	20	23.22%
002223.SZ	鱼跃医疗	14.10	8,216.68	8.76	44	8.76%
603392.SH	万泰生物	13.60	1,607.87	7.35	40	7.35%
300003.SZ	乐普医疗	13.00	5,754.07	3.54	44	3.56%

资料来源：同花顺，财信证券

## 2 2023年医疗器械行业投资逻辑

### 2.1 政策变革下的新机遇：复苏与反转

#### 2.1.1 防疫政策转向，院内院外诊疗场景有望复苏

新冠防控逐步放开，防疫中心由“防”转“治”。

随着病毒变异、疫情变化、疫苗接种普及和防控经验积累，我国新冠疫情防控政策也不断随之改变：

11月11日，国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》，明确密接隔离时间缩短为“5+3”，将风险区由“高、中、低”三类调整为“高、低”两类，高风险区一般以单元、楼栋为单位划定，不得随意扩大，取消次密接、取消航班熔断等。

11月21日，国务院联防联控机制发布了《新冠肺炎疫情防控核酸检测实施办法》、《新冠肺炎疫情风险区划定及管控方案》、《新冠肺炎疫情居家隔离医学观察指南》、《新冠肺炎疫情居家健康监测指南》等4个防控相关技术文件，在“二十条”基础上对核酸检测、风险区划定、居家隔离和健康监测等做了进一步规范。

11月29日，国务院联防联控要求进一步加快推进老年人新冠病毒疫苗接种工作；11月30日至12月1日，国务院副总理孙春兰指出我国疫情防控面临新形势新任务，因时因势优化完善防控措施；随后，多地积极落实“二十条”，对防控政策进行优化，有序恢复生产生活秩序。成都、深圳、南宁、哈尔滨、上海等多地宣布除重点人群及场所，不再查验核酸证明，绿码即可通行。

12月7日，国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，要求不得采取各种形式的临时封控、除特殊场所外，不要求提供核酸检测阴性证明、无症状感染者和轻症患者可居家隔离、放开“四类药”购买限制等。

随后，“新十条”系列疫情防控新政策持续公布，标志着我国新冠疫情防控走向实质

性放开，进入预防重症和病死的阶段。12月26日，联防联控机制宣布自2023年1月8日起将新冠感染从“乙类甲管”调整为“乙类乙管”，标志着当前我国疫情防控工作的重点是“保健康、防重症”，新冠防控进入新的阶段。

**表 2：关于持续优化疫情防控相关政策**

颁布时间	政策文件
6月 28 日	新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）
7月 29 日	关于进一步推动新冠病毒核酸检测结果全国互认的通知
11月 11 日	进一步优化疫情防控工作的二十条措施
11月 21 日	新冠肺炎疫情防控核酸检测实施办法
11月 21 日	新冠肺炎疫情居家隔离医学观察指南
11月 21 日	新冠肺炎疫情风险区划定及管控方案
11月 21 日	新冠肺炎疫情居家健康监测指南
11月 29 日	加强老年人新冠病毒疫苗接种工作方案
12月 6 日	做好医疗资源准备工作方案
12月 7 日	关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知
12月 7 日	关于进一步优化就医流程做好当前医疗服务工作的通知
12月 7 日	关于印发以医联体为载体做好新冠肺炎分级诊疗工作方案的通知
12月 8 日	关于印发新冠病毒感染者居家治疗指南的通知
12月 8 日	关于印发新冠病毒抗原检测应用方案的通知
12月 8 日	关于进一步优化发热患者就诊流程的通知
12月 9 日	关于进一步做好当前孕产妇和儿童健康管理与医疗服务保障工作的通知
12月 9 日	关于印发新冠重点人群健康服务工作方案的通知
12月 11 日	关于印发依托县域医共体提升农村地区新冠肺炎医疗保障能力工作方案的通知
12月 12 日	关于做好新冠肺炎互联网医疗服务的通知
12月 14 日	关于印发新冠病毒疫苗第二剂次加强免疫接种实施方案的通知
12月 15 日	关于加强疫情期间儿童用医疗机构配制制剂调剂使用有关工作的通知
12月 16 日	关于印发加强农村地区新冠肺炎疫情防控和健康服务工作方案的通知
12月 26 日	关于印发对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”总体方案的通知

资料来源：国家卫健委，国务院，财信证券

**疫情管控放开后，我们预测相较 2020 年武汉疫情，奥密克戎感染对生活影响将逐步减小：**

**(1) 奥密克戎重症率较原始毒株、德尔塔大幅降低。**据卫健委数据，随着病毒变异，以及疫苗接种的普及、防控经验的积累，奥密克戎导致的住院率、重症率、病死率都在大幅降低。从当前全国病例来看，感染奥密克戎后以上呼吸道症状为主，主要表现为嗓子不舒服、咳嗽等。无症状和轻型大约占了 90% 以上，普通型（出现肺炎症状）已经不多，重症（需要高流量氧疗或接受无创、有创通气）的比例更小。相较武汉疫情时期，奥密克戎对个人健康干扰显著降低。

**(2) 新冠病毒在中国群体免疫屏障基本形成。**据中国疾控中心及工信部数据，截至 12 月 29 日，国内累计报告接种新冠病毒疫苗 347644.3 万剂次，全人群疫苗全程接种率

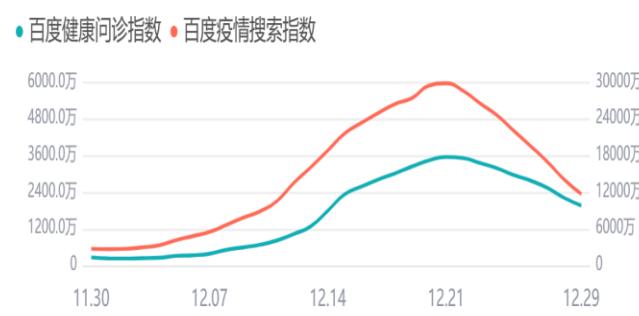
超 90%，60 岁以上基础免疫全程接种率超 85%，新冠疫苗接种率位居世界前列；目前我国已有 13 款新冠疫苗获批，年产能超过 70 亿剂，产量已经超过 55 亿剂，能够满足“应接尽接”需要，随后将持续加强老年人等重点人群加强针接种，并推进“第四针”接种过程。同时，在疫情逐步放开后，我国各省市迅速迎来感染高峰，根据百度健康预测，在春节前全国绝大部分地区都将经历第一波感染高峰，目前已有部分地区感染“过峰”。新冠疫苗和自然感染建立的免疫屏障虽不能有效防止感染，但可以一定程度上减轻症状，减弱对日常生活的影响。

图 10：奥密克戎感染后七日症状图

症状/发病天数	发热	咽干咽痛	身体乏力	咳嗽咳痰	流涕/鼻塞	肠胃不适	核酸情况	总体情况
第1天	尚无	较轻	较轻	尚无	尚无	尚无	阳性	症状较轻
第2天	开始发热 (部分高烧至 39°C 左右)	加重	加重	尚无	尚无	尚无	阳性	症状加重
第3天	高热 39°C 以上	剧烈	剧烈	尚无	尚无	出现症状	阳性	症状最重
第4天	体温高峰 开始下降 (很多人恢复正常)	仍有症状	仍有症状	出现症状	出现症状	仍有症状	阳性	症状较重
第5天	体温基本 降到正常	仍有症状	仍有症状	仍有症状	仍有症状	减轻	阳性	开始好转
第6天	不再发热	减轻	减轻	加重	加重	减轻	可能转阴	持续好转
第7天	明显好转	明显好转	明显好转	明显好转	明显好转	很可能 转阴	明显好转	

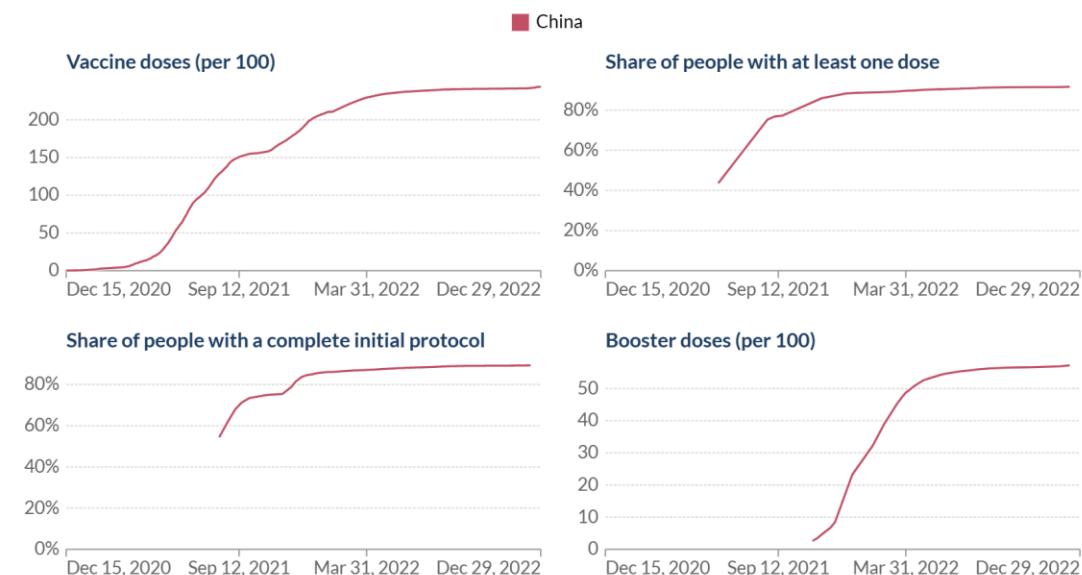
资料来源：人民日报，财信证券

图 11：百度健康问诊指数、疫情搜索指数图



资料来源：百度健康，财信证券

图 12：国内每 100 人新冠疫苗接种剂次、1 针接种、全程接种、加强针接种比例

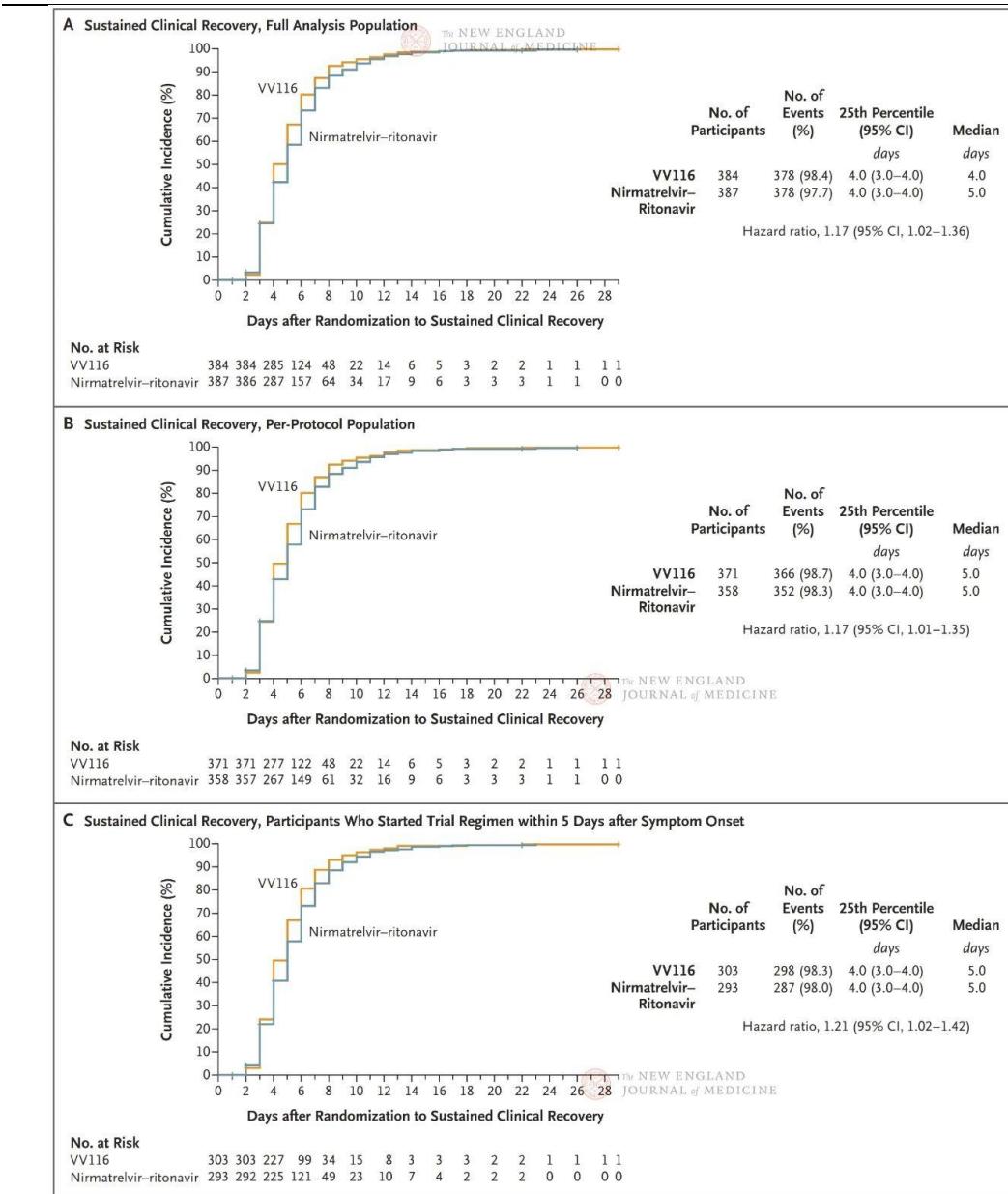


资料来源：OWID，财信证券

注：截至 2022 年 12 月 29 日

(3) 治疗工具箱日渐丰富，国产新冠治疗药物陆续上市。目前国内已有数款新冠治疗药物获批上市。2021年12月，腾盛博药子公司腾盛华创的安巴韦单抗注射液(BRII-196)及罗米司韦单抗注射液(BRII-198)获批上市，成为我国首款上市的自主知识产权新冠病毒中和抗体联合治疗药物；2022年7月，国家药监局附条件批准真实生物阿兹夫定片增加治疗新冠病毒肺炎适应症注册申请，用于治疗普通型新型冠状病毒肺炎成年患者；目前国内仍有多款国产新冠药物在研，其中君实生物VV116的奥密克戎治疗效果不输辉瑞 Paxlovid，临床恢复时间更短，安全性方面的顾虑更少，VV116有望2023年国内获批上市。

图 13：在至持续临床康复时间方面，国产 VV116 非劣于 Paxlovid

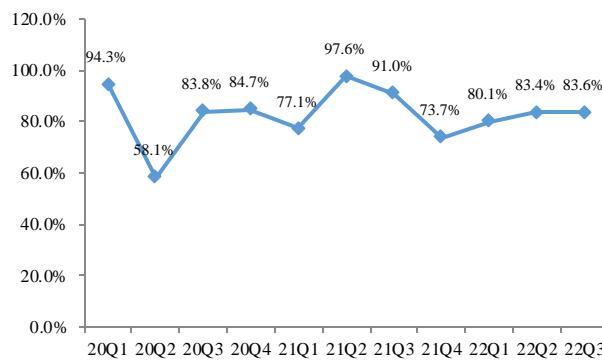


资料来源：新英格兰医学杂志，财信证券

参照海外，疫情放开后院内外诊疗量将迎来复苏。

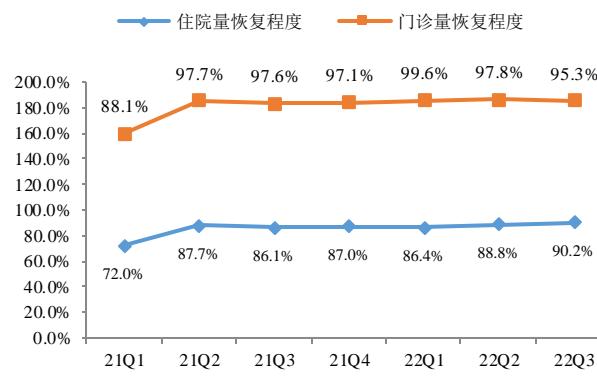
2021 年美国德尔塔、奥密克戎疫情相继爆发，防控政策收紧，导致 Tenet 门诊量大幅下滑；之后随着美国疫情管控逐渐放宽，医院诊疗有序恢复，截至 2022Q3，Tenet 门诊量已恢复至 2019 年同期 83.6% 水平；同样的，随着疫情发展日常化，英国门诊及住院量持续回升，目前门诊量已接近 2019 年同期水平，住院量恢复稍弱、慢于门诊，但也逐渐上升至疫前 90.2% 水平，整体床位利用率逐步回升至疫前 80% 水平；英国住院量拆分来看，除与疫情相关的急诊内科与传染病科床位入住非常高以外，儿科、内分泌科、神经外科、普外科、肿瘤科、整形科、血液科、肠胃科等科室的床位入住恢复程度已超过 90%。住院患者多有无法延期的刚性需求，具备一定需求韧性，因此在疫情感染高峰后住院人次往往快速反弹，门诊患者需求相对具备择期性，但随着疫情放松门诊量也将逐渐恢复常态化。

图 14：2020Q1-2022Q3Tenet 门诊相对 2019 年恢复情况



资料来源：Tenet，财信证券

图 15：2021Q1-2022Q3 英国门诊及住院量恢复程度



资料来源：NHS，财信证券

表 3：英国专科床位入住率相比于 2019 年同期恢复水平 (%)

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
整体床位使用率	81.20	50.53	69.96	74.00	69.36	76.59	78.71	79.81	79.19	80.00	80.61
急诊科	128.57	65.00	122.2	131.5	131.5	170.00	227.78	215.79	300.00	210.00	611.11
传染病	700.00	114.29	200.0	66.67	250.0	85.71	120.00	66.67	600.00	128.57	280.00
小儿神经	81.82	92.31	285.7	275.0	109.0	84.62	157.14	137.50	109.09	84.62	142.86
儿科	94.20	70.49	90.39	92.63	92.15	93.75	103.91	104.56	113.31	121.53	122.06
内分泌科	115.69	75.47	83.93	85.48	96.08	167.92	114.29	103.23	121.57	122.64	119.64
放射科	101.56	79.31	80.30	90.91	93.75	98.28	83.33	90.91	118.75	137.93	104.55
神经外科	83.33	33.33	61.54	81.48	56.67	145.83	119.23	122.22	90.00	108.33	103.85
普外科	86.61	33.92	71.41	82.87	67.28	91.59	91.30	99.34	88.39	95.21	101.62
肿瘤内科	100.00	85.80	91.48	91.83	96.99	101.56	99.43	101.14	91.35	94.36	100.76
老年医学科	95.24	68.97	77.78	74.19	45.24	93.10	70.37	70.97	64.29	72.41	100.00
普通内科	92.14	49.30	81.93	93.31	85.85	113.28	97.69	107.32	110.61	102.01	97.48

整形外科	92.24	37.82	62.04	80.67	59.18	77.31	83.67	86.13	84.90	95.38	96.73
心内科	102.27	47.88	77.96	84.15	83.24	95.47	93.82	93.72	92.90	93.77	94.62
肿瘤科	102.55	83.80	90.13	84.18	96.82	91.68	87.82	87.42	85.99	84.86	94.12
皮肤科	106.56	53.28	78.46	79.70	89.34	94.26	83.85	81.95	87.70	100.00	93.08
血液科	110.53	94.29	78.21	69.62	63.16	71.43	65.38	69.62	84.21	102.86	92.31
泌尿内科	93.15	34.59	59.39	72.58	61.80	86.09	86.10	88.12	85.23	88.35	91.88
消化科	97.77	41.59	75.67	86.36	91.71	92.33	88.04	85.82	92.75	92.55	91.13
小儿外科	68.00	21.74	21.74	77.50	42.00	76.09	83.33	85.00	72.00	84.78	90.48

资料来源: NHS, 财信证券

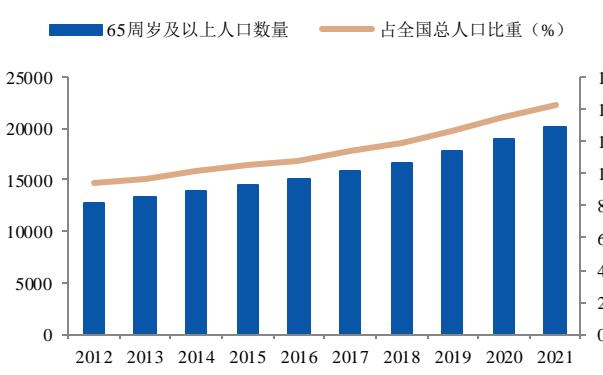
2022年,具备一定消费属性的口腔、眼科、抗敏等可择期医疗需求受疫情影响较大,国内手术量受住院量影响同样下降明显,我们认为国内疫情防控政策已放开,防疫进入新阶段,人群流动限制放松,院内外诊疗(门诊+住院)将逐步恢复正常,医院患者量将逐步恢复正常增长轨道,既往疫情压制的医疗需求将回补,带来医疗耗材、体外诊断类企业的业绩增长。

### 2.1.2 集采政策规则趋于合理化, 行业估值有望回归

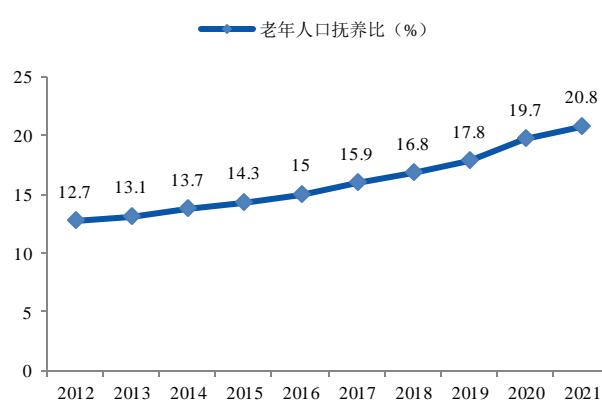
**老龄化+少子化趋势不改, 医保支付压力增大, 集采将成为未来行业新常态。**中国人口与发展研究中心预计我国出生人口到2035年乃至更长时间将在1000万左右波动,“十四五”及中长期总人口将相继经历零增长、负增长。劳动年龄人口减少,老年人口持续上升,带动老年抚养比上升,2020年我国老年抚养比为30(老年抚养比表明每100名劳动年龄人口要负担多少名老年人),预计2035年将增至54,2050年将增长到82,即2050年,100个劳动年龄人口将抚养82个老年人口。适龄劳动人口减少趋势下,职工医疗保险缴纳人数不断减少,医保收入压力持续;但人口老龄化下医疗需求必然增长,且十八大后我国医疗卫生服务水平不断升高,二十大后人民健康保障水平要求进一步提升,医疗支出仍将保持增长态势。在此情景下,为保障人民医疗服务水平,降低医保压力,集采将成为未来一段时间内医疗器械行业的新常态。

图 16: 2012-2021年全国 60 周岁及以上老年人口数量及占全国总人口比重

图 17: 2012-2021年全国 65 周岁及以上老年人口抚养比



资料来源:《2021年度国家老龄事业发展公报》, 财信证券



资料来源:《2021年度国家老龄事业发展公报》, 财信证券

集采向更大范围、更高频次、常态化的方向发展。高值耗材集采范围从较成熟的骨科器械、冠脉支架拓展至快速导入期的电生理、药物球囊等，同时角膜塑形镜、种植牙、正畸等消费类器械也纷纷吹响集采号角；区域联盟集采与国家集采交相辉映，医疗器械与药品类似，已形成从国家到跨省联盟、省级与市级集中带量采购相互配合、协同推进的工作格局。2022年，医用器械领域已形成数十个跨省采购联盟，涉及多个省市，不同联盟间存在成员交织。

**表 4：器械集采范围不断扩大**

颁布日期	颁发部门	文件名称	集采器械
2022年10月14日	心脏介入电生理省际联盟集中带量采购工作领导小组办公室	心脏介入电生理类医用耗材省际联盟集中带量采购公告（第1号）	房间隔穿刺鞘、电生理导管鞘、房间隔穿刺针、体表定位参考电极、灌注管路、电定位诊断导管、磁定位诊断导管、心内超声导管、电定位治疗导管、磁定位治疗导管、冷冻治疗导管等心脏介入电生理类
2022年10月19日	陕西省公共资源交易中心	省际联盟（区、兵团）口腔正畸托槽集中带量采购公告	普通金属托槽、普通陶瓷托槽、自锁金属托槽、自锁陶瓷托槽、无托槽矫治器、颊面管
2022年10月26日	河北省医用药品器械集中采购中心	关于开展20种集采医用耗材产品信息填报工作的通知	人工骨填充材料、一次性使用输尿管导引鞘、一次性使用无菌外周血管内药物涂层球囊、一次性使用造影导管、Y接头、缝合线、心脏稳定器、一次性温度传感器、一次性血氧饱和度传感器、医用干式胶片、血管鞘、一次性活检针、一次性使用压力延长管、一次性使用高压造影注射器及附件、一次性取石网篮、可吸收性血管结扎夹、角膜塑形用硬性透气接触镜、房间隔缺损封堵器、颅内支架、动脉瘤夹等20个品种
2022年11月14日	江西省药品医用耗材集中采购联席会议办公室	肝功生化类检测试剂省际联盟集中带量采购公告（第1号）	肝脏生化类单品种液体生化诊断试剂

资料来源：各省市医保局，财信证券

**集采规则不断纠偏、完善，非一味的“低价为王”，产品临床价值高低、竞争格局是价格决定因素。**

当前集采重点是将部分临床用量大、临床使用成熟、采购金额高、市场竞争较充分的医用耗材纳入采购范围，通过公开透明带竞争规则，促使价格回归合理水平，随着器械集采的不断扩面、多轮集采结果落地，当前集采规则也日趋成熟、合理。

**创新产品“一品一策”：**国家医保局明确表态创新产品将采取“一品一策”的方式，确定合适的采购规则，完善以市场为主导的价格形成机制，在集采之外留出一定市场为创新产品开拓市场提供空间。

**集采规则进一步优化，方案平衡性更强。**相较第一次冠脉支架集采、关节集采，脊柱类耗材集采、电生理集采、药物球囊集采更为强调企业的供应、产能、配送等全方面的能力，引入兜底机制、对剩余量进行二次分配、科学化分组竞争，给予了中小企业更

多机会，规则设置平衡性更强。

以脊柱集采为例：(1) **更为精细化的分组，维持合理竞争**。根据产品丰富度、供应能力、医疗机构采购量分为3组。品种全、可全国供应，医疗机构意向采购量大的企业进入A组，主要部件齐全，但无法供应全国的企业进入B组，同时新增C组，即产品系统不完整的中小企业，为成长期企业留下生存空间，也保证了各层次企业之间的合理竞争；(2) **设置兜底中标降幅，大幅提高企业中标概率**。A、B组引入保底中标降幅：若产品价格≤该类别最高有效申报价40%，则直接获得拟中选资格，但相较于正常竞价方式中标的产品，企业只能获得50%的意向采购需求量，使企业中标的概率大大增加，避免恶性降价竞争，有利于企业合理报价；(3) **二次分配剩余量，保证院内产品稳定供给**。除组内第一名企业拿到100%报量外，其余中选企业都要重新分配医院报量，即第二次分配。剩余量由中选产品的待分配量加上医院报量但未中选产品的90%构成，由医院自主选择分配给中选产品系统。在保证了降价的同时，也确保医院报量的器械类型都能在中选系统内，有利于院内产品的供给稳定，满足临床各类需求。

表5：脊柱类集采各组拟中选情况

产品系统	分组	拟中选企业	最低中选价(元)	降幅
颈椎前路钉板固定融合系统	A组	威高骨科	3972	65.04%
	B组	重庆瑞良	3358	/
	C组	爱康医疗	1739(不含融合器)	/
颈椎后路椎管扩大钉板固定系统	A组	三友医疗	1077	63.49%
	B组	博能华	1030	/
颈椎后路钉棒固定系统	A组	三友医疗	3696	63.04%
	B组	博能华	3520	/
胸腰椎后路开放钉棒固定融合系统	A组	威高骨科	4343	64.20%
	B组	重庆瑞良	3258	/
	C组	爱康医疗	1909(不含融合器)	/
胸腰椎后路微创钉棒固定融合系统	A组	威高骨科	5192	64.02%
	B组	江苏安格尔	5192	/
胸腰椎前路钉板固定融合系统	A组	三友医疗	3666	61.12%
胸腰椎前路钉棒固定融合系统	A组	威高骨科	6715	60.50%
椎间盘系统	A组	通用	10980	60.79%
椎体成形系统	A组	微创医疗	544	72.80%
	B组	苏州派康	464	/
椎体后凸成形系统	A组	微创医疗	1256	64.11%
	B组	上海轩颐	1188	/
经皮内窥镜下腰椎髓核摘除系统	A组	成都美创	512	78.67%
	B组	湖南特瑞	508	/
脊柱用骨水泥	A组	明德生物	488(2.5g)	66.58%
单独用胸腰椎融合器系统	A组	科惠医疗	2633	62.39%
单独用颈椎融合器系统	A组	威高骨科	2489	61.71%

资料来源：国家组织医用耗材联合采购平台，械汇，财信证券

**冠脉支架续约价格提升，释放超预期利好。**2020年11月开展的首次冠脉支架集采将于2023年1月到期。2022年11月29日，冠脉支架国家集采正式续标。(1)此次集采续约定价温和，最高有效申报价为848元/个（伴随服务最高为50元/个）。首批集采报价趋于极端，最高降幅达96%，但续约结果显示中标价格普遍上涨，提价幅度介于5.30%至75.69%不等。其中在首批集采以最低价中标的吉威医疗支架产品续标价格824元，上涨75.69%；乐普医疗支架产品提价31.47%；微创医疗两款产品分别提价23.73%和6.67%。(2)协议期进一步延长，采购量增加。本次采购周期延长为3年。冠脉支架经首批集采降价后，医疗机构需求快速增加，采购量进一步扩容，此次续约集采有3696家医疗机构参与报量(增加1288家)，首年采购需求186.5万个(增加53万个)。

**表 6：冠脉支架第一次集采及续约规则对比**

	2020.11 首次支架集采	2022.11 冠脉支架续约
需求量	首年意向采购总量为1074722个	首年采购需求总量为1865057个
采购周期	2年	3年
续签规则	每年签订采购协议。续签采购协议时，协议采购量原则上不少于该中选产品上年协议采购量	(1) 每年签订采购协议，原则上各医疗机构填报总需求量不得低于上年实际采购量的95%，对同一中选企业填报的需求量不低于该中选企业上年协议采购量的90%，允许需求量在同一企业不同产品间调整； (2) 采购周期内，新产品可经申请，可按未中选产品在本年度采购协议期内挂网，在下一年度按中选产品依据量价挂钩的原则参与带量采购
产品排名	(1) 按产品申报价由低到高的顺序确定排名，申报价相同时，2019年销售量大的产品优先（以各省份报送历史采购数据为依据）；(2) 获得国家药品监督管理局首次注册证时间在前的企业优先（以国家药品监督管理局首次批准日期为准）	(1) 按产品申报价（含支架价格和伴随服务费）由低到高的顺序确定排名；申报价相同时，本次采购医疗机构采购需求量大的产品优先；(2) 2021年1月至2022年6月，销售量大的产品（以国家组织医用耗材联合采购平台历史采购数据为准）优先；如采购需求量及历史销售量均相同，并列排名，冠脉支架产品最高有效申报价为798元/个，伴随服务最高有效申报价为50元/个，最高有效申报价合计为848元/个
最高有效申报价	2850元	冠脉支架产品最高有效申报价为798元/个，伴随服务最高有效申报价为50元/个，最高有效申报价合计为848元/个
拟中选资格	申报价≤最低产品申报价1.8倍的或申报价>最低产品申报价1.8倍，但低于2850元的	申报价格不高于最高有效申报价（848元/个）
分组	/	取同一企业（含关联企业）排名靠前的最多2个中选产品，排序前40%（向上取整）的产品为A类；排序40%至70%（向上取整）的产品为B类；其他中选产品为C类。
协议采购量确定原则	(1) 医疗机构报送需求的产品若在中选范围，对应意向采购量全部计入该中选产品的协议采购量； (2) 若未在中选范围，对应的意向采购量作为待分配量分配。优先顺序为：第一名中选产品>本医疗机构报送过需求	(1) 中选产品的需求数量按分组分配； (2) 未中选产品的需求数量的95%+中选产品系统的待分配量=剩余量，由医疗机构自主分配给A类产品（不少于50%），以及本

的中选产品，或比本医疗机构报送过需求的最低价中选产品  
价格更低的中选产品，或排名为前五名的中选产品；如医疗  
机构报送需求的产品全部未在中选范围，报送的意向采购量  
作为待分配量由医疗机构自主分配给排名为前五名的中选  
产品，其中第一名中选产品的分配量不少于待分配总量的  
10%，其余位次中选产品的分配量由医疗机构自主决定。

资料来源：国家医保局，财信证券

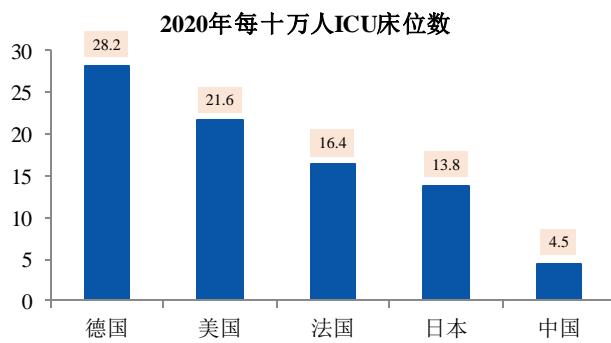
带量采购已经深刻地改变了医疗器械的业态。对医保类渠道依赖较大的企业已受到较大冲击，降价已不可逆转，但政策设定再次表明，支付方并非一味的偏好低价，而是在保证临床效果的前提下，压缩渠道费用，给予生产企业合理利润，除看重产品的临床效果外，也兼顾配送、供应等综合能力。总体而言，集采政策已有明显调整改善，集采规则优化完善、降幅温和理性，预计未来也将持续回暖；市场对器械集采已有充分预期，部分产品临床效果过硬、配套服务优秀、供应能力出众、竞争格局较好的国产企业更易获取合理价格，借助集采快速提升市占率，未来集采对于行业估值压制也有望减弱，我们认为行业将存在结构性行情。

## 2.2 政策向前发力，新基建带来行业新机遇

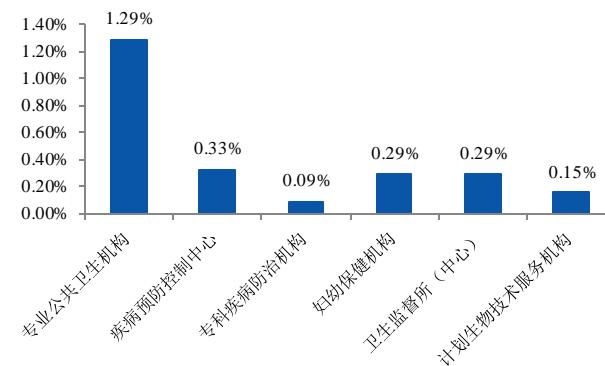
### 2.2.1 疫情加速政策出台，开启医疗基建新周期

分级诊疗制度下，国家严格控制公立医院扩建。2015年《关于推进分级诊疗制度建设的指导意见》提出以“强基层”为重点完善分级诊疗服务体系，重点建设一、二级医院。此后为控制公立医院规模过快扩张，防治挤压基层医疗卫生机构与非公立医院的发展空间，国家相继出台系列政策严格限制公立医院建院区、扩床位。

疫情凸显医疗资源不足问题。虽然2015年后基层医疗资源得到有效补充，但优质医疗资源不均等化的问题依旧紧迫。患者过多集中在大医院，大型医院“虹吸现象”明显，而突如其来的新冠疫情，进一步暴露我国医疗体系存在的系列问题，如国家、省、地、县四级疾控机构功能定位不够清晰，承担的工作任务能级分工不合理；疾病防、治割裂明显，医防难以融合；乡镇、社区等基层医院网底薄弱，基层队伍断层老化严重；优质医疗资源未下沉，易发生医疗挤兑，重症ICU资源不够等。

**图 18：我国 ICU 资源低于欧美发达国家**


资料来源：OECD, 财信证券

**图 19：2021 年我国专业公共卫生机构占比较低**


资料来源：《2021 年我国卫生健康事业发展统计公报》，财信证券

为促进优质医疗资源均衡布局，大型医院新建院区限制逐步放开。为持续提升基层医疗机构服务能力，完善疾病防控四级体系，国务院、卫健委等部门相继印发《医疗机构设置规划指导原则（2021-2025 年）》、《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》、《有序扩大国家区域医疗中心建设工作方案》等文件，支持各省份参照国家区域医疗中心建设模式，推进在省内建设区域医疗中心；同时放宽扩建限制，支持大型医院建设新院区，推动优质医疗资源向市县延伸；支持县级医院提质改造，全方位提升各级医疗机构服务质量。随后，各省市系列政策相继出台，引导放开大型医院扩建限制，全方位加快优质医疗资源扩容，释放既往分级诊疗政策压制的扩建需求。

整体来看，在分级诊疗新模式下，一批区域医疗中心新建，三级医院以扩容扩建为主，大批县医院升三级医院、基层医疗机构升二级医院。

**表 7：各省市部分支持医院扩容扩建的部分政策**

文件名	颁发部门	时间	主要内容
《河南省三级医疗机构设置规划（2020 年-2025 年）》	河南省政府	2020.03	三级医疗机构的审批设置权限由省级下放到各省辖市；明确县级医院可以升级为三级医院，到 2025 年，全省县级三级公立医疗机构设置综合医院 40 所、中医医院 20 所、妇幼保健院 10 所；到 2025 年，河南三级医疗机构将达到 265 所，其中规划新增 162 所（省级 7 所，省辖市级 85 所，县级 70 所）；全省三级医疗机构床位数将达到 27.1 万张，千人口床位数达到 2.7 张。
《天津市医疗卫生机构布局规划（2015-2035 年）（2019 年修订）》	天津市卫健委	2020.08	建设 5 个市级医学中心、9 个市级区域医疗中心、9 个市级专科诊疗中心；全市医疗卫生用地规模由现状 510 公顷增加到 1100 公顷左右，可容纳的总床位由现状 6.8 万张增加到 12 万张左右；每个区或人口达到 30 万-50 万人的地区至少设置 1 个三级综合医院、1 个二级及以上中医医院
《西安市卫生健康事业重点项目三年行动方案（2020-2022 年）》（征求意见稿）	西安市政府	2020.08	未来 15 年新建 59 家医院，其中综合医院 32 家，专科医院 27 家

见稿)

《关于优化全市三级医院建设的指导意见》	重庆市卫健委、发改委、财政局、医保局	2021.01	到 2025 年，全市建成 70 所三级医院，三甲医院达 40 所，促进西部医学中心建设
《上海市医疗机构设置规划（2021-2025 年）》	上海市卫健委	2021.10	加快优质医疗资源扩容，全市新增床位约 4 万张，配置水平达到每千人口约 7.5 张，市级医疗机构新增床位约 1.5 万张，配置水平达到每千人口约 2.2 张；区级医疗机构新增床位约 2.5 万张，配置水平达到每千人口约 5.3 张；基层医疗卫生机构新增 5000 张左右床位，原则上，新建社区卫生服务中心设置不少于 100 张床位。全市公立中医和中西医结合医院床位数增长率不低于 10%。
《黄埔区卫生健康事业发展“十四五”专项规划》	广州黄埔区政府	2021.11	加强区疾控中心能力建设，镇卫生院（街道社区卫生服务中心）增挂镇（街）疾控中心牌子，建设平战结合的应急医疗救治体系；到“十四五”末黄埔区医疗机构床位新增 5000 张以上，床位规模较现在翻一番，实现每千常住人口医疗机构床位数 7.5 张。
《烟台政府工作报告》	烟台市政府	2022.02	新建市妇幼保健院、公共卫生临床中心、中医医院和幸福新城院区，扩建市中医医院、奇山医院，推进优质医疗资源扩容和均衡布局，力争“十四五”期间，全市新增床位 1.2 万张，每千人口床位数突破 7.6 个
《河北省“十四五”医疗卫生服务体系规划》	河北省政府	2022.02	将实施“省办医院扩容”“市办医院扩容”等五项高质量医疗服务体系建设工程，明确将支持河北省人民医院龙泉院区、河北医科大学第二医院正定院区等多家省办医院，以及一批市级综合医院、妇女儿童专科医院项目建设
《南京市“十四五”医疗机构设置规划》	南京市政府	2022.03	“十四五”期间，南京全市将新增医疗机构床位数 2.1 万张。到 2025 年底，南京市每千常住人口医疗机构床位数不低于 8.4 张
《重庆市养老服务体系建设“十四五”规划（2021—2025 年）》	重庆市政府	2022.03	新增普惠性养老机构 200 家、普惠养老床位 1 万张，全市建成区县级失能特困人员集中照护中心 80 所，升级改造乡镇敬老院 600 所、建成乡镇养老服务综合体 800 个，设置互助养老点 8000 个

资料来源：各省市政府、卫健委官网，财信证券

### 2.2.2 中央+地方+专项贷款，新基建配套资金持续加码

随着国内进入后疫情时代，对公共卫生体系建设资金支持不断加大。2021 年 7 月，发改委印发《“十四五”优质高效医疗卫生服务体系实施方案》，“十四五”期间中央投资将重点支持公共卫生防控救治能力提升工程、公立医院高质量发展工程、重点人群健康服务补短板工程、促进中医药传承创新工程等 4 大工程 14 个方向的项目建设，对项目予以 5000 万元~3 亿元不等的补助；2022 年中央预算内安排不低于 300 亿元支持卫生健康领域项目，同时对国家乡村振兴重点帮扶县、西藏、新疆脱贫县予以 400 万元/县的补助（用于县级公立医院及基层医疗卫生机构）。

**表 8：“十四五”期间中央投资将对重点项目进行支持**

四大类工程	规划类别	单个项目补助额度（万元）
公共卫生防控救治能力提升工程	省级疾病预防控制机构	20000, 区域级不超过 30000
	市级疾病预防控制机构	5000
	县级疾病预防控制机构	1000
	国家重大传染病防治基地	30000
	国家紧急医学救援基地	30000
公立医院高质量发展工程	国家医学中心	按单个项目批复情况明确
	区域医疗中心	50000
	省级区域医疗中心	20000
	县级医院提标扩能	5000
重点人群健康服务补短板工程	省级妇产科、儿科建设项目	20000
	地级市妇幼保健机构	5000
	精神卫生服务能力项目	另行确定
	康复医疗“城医联动”项目	另行确定
	国家中医药传承创新中心	15000
促进中医药传承创新工程	国家中医疫病防治基地	10000
	中西医协同“旗舰”医院	10000
	中医特色重点医院	10000
	名医堂工程	另行确定

资料来源：《“十四五”优质高效医疗卫生服务体系实施方案》，财信证券

资金来源充沛，保障新基建建设。医疗新基建规模大，“中央+地方”资金来源充沛。从中央来看，2021年中央下达基本公共卫生服务补助资金为653.9亿元，2022年补助资金同比增长33.43%，高达872.51亿元（包括79.89亿元公立医院综合改革补助资金、48.42亿元医疗卫生机构能力建设补助资金、支撑基本公共卫生建设的588.55亿元补助资金、支撑重大传染病防控的155.7亿元补助资助金），中央财政拨款保持较快增长态势，投入逐年提升。从地方来看，地方政府专项债用于医疗领域投资项目投资额较疫情前明显提升。疫情后各地方政府陆续发行医疗卫生专项债券和PPP项目投入医疗新基建，根据第三方平台大智慧财汇统计数据，2021年各地使用专项债资金投资建设的医疗卫生项目超过3000个。整体来看，医疗卫生相关专项债发行规模持续处于高位。

**表 9：部分地方政府医疗相关债券**

时间	地区	用途	金额
2020.02	青海	3个医院建设相关项目	2亿
2020.02	天津	共四期医疗卫生专项债券，用于7项医院建设项目	27亿
2020.05	云南	共三期医疗卫生专项债券，用于73个医院建设相关项目	112亿
2020.05	海南	共两期医疗卫生专项债券，用于17个公共医疗卫生相关项目	17亿
2020.05	江西	用于59个公共医疗卫生相关项目	57亿
2020.05	辽宁	共三期医疗卫生专项债券，用于12个医院基础设施建设项目	22亿
2020.05	山东	山东省共发行公共卫生领域专项债券141.4亿元，支持全省148个医疗卫生项目建设，提升基层公共卫生保障能力。	141亿
2020.08	湖北	用于322个项目开工，加快推进公共卫生体系补短板	542亿

2021.05	安徽	用于 35 个医疗卫生相关项目	26 亿
2021.08	山西	主要用于省级公立医院基础设施建设	约 4 亿
2021.12	广西	用于支持广西公共卫生服务体系项目建设	138 亿
2022.01	广东	支持 246 个卫生健康项目	225 亿
2022.01	河南	支持 27 个医疗卫生项目	约 26 亿
2022.02	河南	支持 16 个医疗卫生项目	约 20 亿
2022.02	河北	支持 17 个医疗卫生项目	约 11 亿
2022.03	河南	支持 13 个医疗卫生项目	约 15 亿
2022.03	河北	支持 21 个医疗卫生项目	约 44 亿
2022.04	河南	支持 29 个医疗卫生项目	约 19 亿
2022.04	河南	支持 18 个医疗卫生项目	约 42 亿
2022.04	河北	支持 2 个医疗卫生项目	1.01 亿
2022.04	山东	支持 14 家省部属医疗卫生机构	22.3 亿

资料来源：各省市政府官网，财信证券

**设备贴息贷款助力医疗新基建加速。**2022 年 9 月《国家卫健委开展财政贴息贷款更新改造医疗设备的通知》发布，指定商业银行将对医疗机构设备购置和更新改造实施贴息贷款，中央财政贴息 2.5 个百分点，期限 2 年。卫健委对项目申报原则上不干预，贷款使用方向包括诊疗、临床检验、重症、康复、科研转化等各类医疗设备购置。本次贴息贷款项目申请截至 2022 年 12 月 31 日，福建、江苏、辽宁、甘肃等多地均已陆续启动首批项目申报工作。贴息贷款政策有利于缓解医疗机构疫情后资金紧张问题，拉动因疫情而搁置采购的院内设备需求，激发新建医院、民营医院的采购动力，提升国内医疗机构诊疗服务能力。

### 2.2.3 医疗新基建已拉开序幕，政策利好下国内企业将受益

**全国范围已开展医疗机构扩建改建工作。**一批医院即将扩建升级，如到 2025 年，苏州市计划三级医院数量力争增长 50%；武汉发布新的区域卫生规划，到 2025 年，将新建公立综合医院（院区）11 家，迁建 2 家；2023 年底，黑龙江省要建设 4 家省级区域医疗中心、4 大疫情（中医疫病）防治基地等。

**表 10：疫情后部分大型医院改扩建情况**

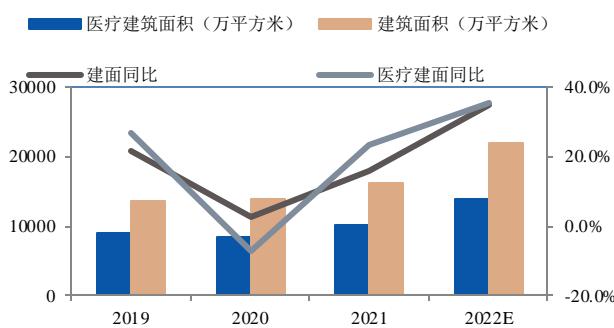
医院	改扩建情况
中山大学孙逸仙医院	新建院区，总建筑面积 249000 平方米
山东省立医院	扩建感染性疾病综合楼和应急医学中心综合病房楼
深圳市人民医院	改扩建龙华分院，三年内建成总建筑面积 20 万平方米，1000 张床位
天津市第三中心医院	新建东丽院区
东南大学附属中大医院	规划扩建增设床位 2500 张
重庆市开州区人民医院	改建感染科，建设独立负压病房 7 个
川北医学院附属医院	新建妇女儿童中心
贵州省黔南州人民医院	扩建儿科住院大楼，建筑面积 1.8 万平方米
南通市第三人民医院	扩建涵盖住院部、传染病房、科研用房的综合大楼，增设 480 张床位

## 床位

资料来源：各医院官网，健康界，财信证券

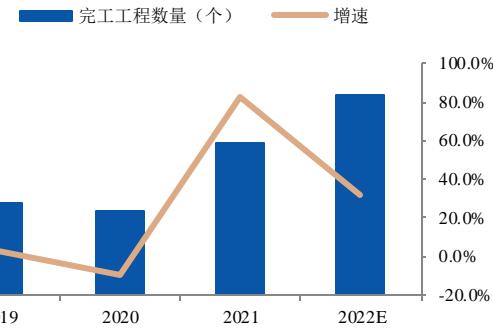
**疫情后公立医院建设明显加速。**疫情前受到抑制的新医院立项数量压制得到明显的恢复，连续两年创新高。根据奥维云网地产大数据监测预测，2022年预计拟在建医疗工程完工项目数量超过6000个，同比增长31.8%。我们认为新建医院的交付能够有效扩容医疗器械市场，为行业提供新增量。

图 20：2019-2022 拟在建医疗工程完工建筑面积及增速



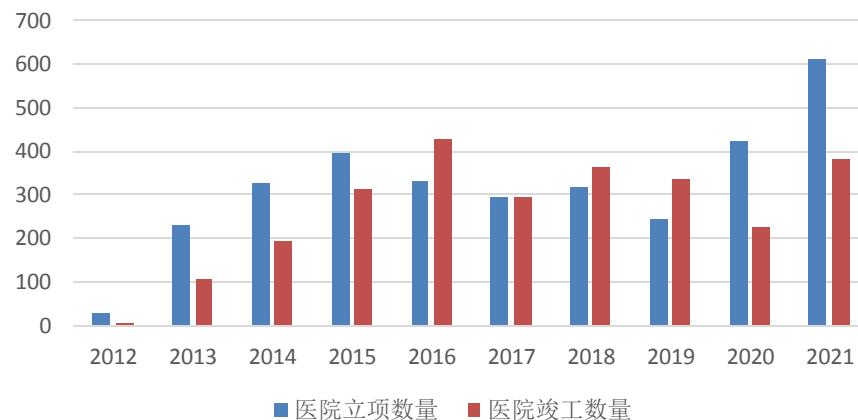
资料来源：奥维云，智研咨询，财信证券

图 21：2019-2022 年拟在建医疗工程完工量及增速



资料来源：奥维云，智研咨询，财信证券

图 22：2012-2021 全国医院立项及竣工数量



资料来源：中国在建医院工程信息网，卫健委，国务院，财信证券

**政府支持采购国产器械，并给予大量政策倾斜，**出台多项政策支持自主创新，鼓励医疗机构在质优价廉的前提下购买国产医用耗材。早在2016年，国务院办公厅发布的《关于促进医药产业健康发展的指导意见》中，就曾提到国产药品和医疗器械能够满足要求的，政府采购项目原则上须采购国产产品，逐步提高公立医疗机构国产设备配置水平；2021年财政部及工信部联合发布的《政府采购进口产品审核指导标准》(2021年版)明确规定了政府机构(事业单位)采购国产医疗器械及仪器的比例要求，其中137种医疗器械全部要求100%采购国产，12种医疗器械要求75%采购国产，24种医疗器械要求50%

采购国产，5种医疗器械要求25%采购国产；目前包括浙江、广东、四川在内的多省份发文表示，限制公立医院进口医疗器械品种数量。

**多重利好下，国产器械水平不断提升。**在政策支持及市场需求旺盛的背景下，国内企业不断投入研发，在多个领域取得技术突破优秀国产设备不断涌现；同时，随着分级诊疗等政策的推行，基层医疗市场对性价比较高的国产器械需求增加；国家医保倾向对国产器械提高报销比例，增加对国产器械的需求。国产器械临床普及程度增加，国产化进程加快实现。众多政策利好下，截至2021年，我国已有多项医疗器械产品国产替代率超过50%，主要涉及心血管、骨科创伤、生化诊断、血球检测等产品。

**表 11：国家政策全力支持采购国产设备**

	颁布时间	部门	文件名	主要内容
国家级	2018.08	国务院	《深化医药卫生体制改革2018年下半年重点工作任务》	推进医疗器械国产化，促进创新产品应用推广
	2021.05	财政部、工信部	《政府采购进口产品审核标准（2021年版）》	137种医疗器械全部要求100%采购国产；12种医疗器械要求75%采购国产；24种医疗器械要求50%采购国产；5种医疗器械要求25%采购国产
	2021.06	国家税务总局	《研发机构采购国产设备增值税退税管理办法》	符合条件的研发机构采购国产设备，全额退还增值税
	2021.02	浙江财政厅	《2021-2022年度全省政府采购进口产品统一论证清单（医疗设备类）》	准入共195种进口产品，相比于2018-2019年度清单减少37种
	2021.04	四川财政厅	《省级2021-2022年政府采购进口产品清单论证意见公示（医疗卫生设备类）》	仅批准59种医疗设备可直接采购进口产品
	2021.04	广东卫健委	《2021年省级卫生健康机构进口产品目录清单》	共46种医疗设备纳入进口产品清单，主要由于为国产设备尚不能满足需求，相比2019年，清单种类数量减少了86种
	2021.05	昆明财政局	《关于规范政府采购进口产品核准工作有关事宜的通知》	采购进口产品需符合明确条件，并做市场调研报告及专家组论证活动
	2021.06	陕西卫健委	《预算单位政府采购进口产品管理办法》	采购进口产品实行单位申报、专家论证（5人以上）、网上公示、部门集中论证、财政审批执行五个环节
	2022.04	安徽财政厅等	《关于规范公立医疗机构政府采购进口产品有关事项的通知》	所有公立医疗机构，自2022年6月1日起。未经批准，精致采购进口产品
地区级	2022.07	深圳发改等委	《关于进一步规范政府采购进口产品审核管理的通知》	强调政府应该采购本国商品，采购进口产品实行审核管理，统一由行业主管部门进行专家论证和初步审稿

资料来源：国务院，财政部，工信部，各地区政府官网等，财信证券

医疗新基建不仅为大型公立医院的扩容，也包括基层医疗机构的提质改造，本轮医疗基建自疫情后开始，逐渐在全国铺开。新建医院流程通常包括前期的设计、土建、装饰装修、机电安装，后续的医疗专项工程（医疗净化工程、射线防护工程、医用气体工

程、医疗污水处理工程等)，手术室、影像科、检验科等医疗设备采购，以及后期的医疗信息化工程。伴随着医院新院区建设，我们可以看到以医疗净化工程、医疗自动化信息化工程为代表的专项建设订单逐渐兑现，本轮医疗新基建较大规模的产能将陆续释放，医疗专项工程、医疗设备、医疗信息化等相关企业也将相继受益，我们预测 2023 年将迎来新一波浪潮。

### 3 投资建议：2023 年对板块可以更加积极乐观

我们看好 2023 年板块估值回升，对医疗器械板块可以更加积极乐观。

**(1) 行业估值水平处于历史低位。** 经过近一年的调整，目前板块 PE 仅 18.26 倍，低于历史中位数水平 (48.02 倍)，处于历史分位点 2.61%；分子行业来看，医疗设备、医疗耗材、体外诊断板块分别位于历史分位点 20.35%、33.92%、0.36%，板块估值水平已回落至低位。

**(2) 集采政策不断调整改善，对于行业估值压制也有望减弱。** 此前，对集采的悲观预期一直是压制板块行情的核心因素，但降价已不可逆转，市场对器械集采已有充分预期，且脊柱集采、电生理集采、冠脉支架集采续约都再次表明，集采是在保证临床效果的前提下，压缩渠道费用，给予生产企业合理利润；总体而言，集采政策已有明显调整改善，集采规则不断优化完善、降幅温和理性，预计未来也将持续回暖，我们认为部分产品临床效果过硬、配套服务优秀、供应能力出众、竞争格局较好的国产企业更易获取合理价格，借助集采快速提升市占率，未来集采对于行业估值压制也有望减弱。

**(3) 医疗新基建持续高景气，2023 年仍是采购高峰。** 疫情前，由于分级诊疗制度限制，三级医院的扩张受到限制，但新冠疫情暴露国内医疗资源不足、建设不够完整的弊端，因而疫情后相关部门印发系列政策，鼓励优质医疗资源下沉，新医院立项数量压制得到明显的恢复，连续两年创新高。医疗新基建不仅为大型公立医院的扩容，也包括基层医疗机构的提质改造，新建医院的交付能够有效扩容医疗器械市场，为行业提供新增量。本轮医疗基建自疫情后开始，逐渐在全国铺开，伴随着医院新院区建设，本轮医疗新基建较大规模的产能将陆续释放，医疗专项工程、医疗设备、医疗信息化等相关企业也将相继受益。

**投资建议：**此前国内由于出行限制，医疗终端需求减少，随着防疫政策的优化，我们认为既往因疫情压制的医疗需求将逐步回升，长期看国内医疗需求增长态势不改，院内手术量（如因疫情后延的择期手术）有望迎回来弹，院外消费医疗也将持续回温；本轮医疗基建正如火如荼在全国铺开，产能将陆续释放，专项建设、设备采购订单将逐渐兑现，同时，后疫情时代，全球加强公共卫生建设，也为国内医疗器械产品出海提供发展机遇，医疗器械行业国产替代、国际化进程持续加速。院内需求方面，我们看好与可择期进行的诊疗活动相关的、具备自主创新能力的医疗器械研发平台化厂家，如南微医学、迈瑞医疗、惠泰医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光等；院外需求方面，在全民健康意识增强、人均收入持续增多背景下，我们关注疫情后期消费产品的需求复苏，建

议关注受益于集采和国产替代的眼科器械创新型企业爱博医疗、产品竞争格局较好的脱敏治疗龙头我武生物等；我们也看好受益于下游药物研发高景气、国产替代的体外诊断产业链上游厂家，如诺唯赞、百普赛斯、泰林生物等。

## 4 风险提示

- (1) 政策执行力度低于预期：医疗新基建相关政策可能存在进度不及预期、贴息贷款申请总额不及预期等风险；
- (2) 新冠疫情反复风险：新冠病毒变异存在不确定性，防控政策可能随国内疫情变化而改变，疫情扰动下对生产生活、诊疗复苏产生不利影响；
- (3) 集采降价幅度超预期；
- (4) 供应链风险：中美摩擦等国际贸易受阻，进而导致相关零部件供应不足等。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438