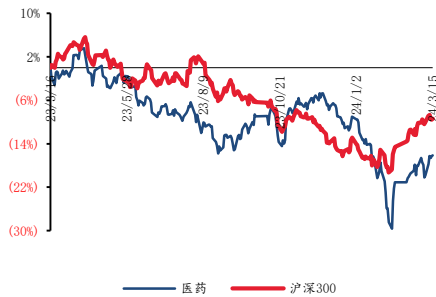


医药

关于医疗设备更新和一万亿超长期特别国债的几个关键问题

■ 走势比较



■ 子行业评级

生物医药 III

无评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告

<<镇痛药重磅单品频出，奥赛利定有望接力增长>>--2024-03-03

<<溶瘤病毒疗法初显峥嵘，乐普生物布局领先>>--2024-02-25

<<GLP-1RA 热辣滚烫，降糖减肥双雄营收与市值齐飞>>--2024-02-18

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

证券分析师：张懿

电话：021-58502206

E-MAIL: zhangyi@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100002

报告摘要

本周我们讨论关于医疗设备更新和一万亿超长期特别国债的几个关键问题。

1、政策背景

2024年3月1日，国务院常务会议审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，其中提到了“医疗设备更新改造”。

3月5日，政府工作报告提到，为系统解决强国建设、民族复兴进程中一些重大项目建设的资金问题，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，今年先发行1万亿元。

3月13日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知。医疗设备方面，特别提出“加强优质高效医疗卫生服务体系建设，推进医疗卫生机构装备和信息化设施迭代升级，鼓励具备条件的医疗机构加快医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等医疗装备更新改造”。

2、2024年全国医疗机构对各类医疗设备的购置需求有哪些驱动因素？

<在国家政策明确鼓励医疗设备更新改造的背景下，我们认为，基层医疗体系的进一步完善和国产厂家新产品的陆续上市都将催生医疗设备的购置需求。>

3、一万亿超长期特别国债和2022年的贴息贷款有哪些异同？

对比2022年央行设立的设备更新改造专项再贷款，本次的特别国债或将有更大的补贴力度，原因在：1) 资金总额更高，中央政府计划连续几年发行特别国债，2024年先发行一万亿；2) 还款期限更长，我国长期国债的期限一般在10年及以上，这意味着“超长期”特别国债的发行期限原则上会高于10年。

综上所述，我们认为，本次政府推出的设备更新+一万亿超长期特别国债政策对于医疗设备领域是明确的利好信号。推荐关注以下企业：迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗、祥生医疗。

行情回顾：本周医药板块上涨，在所有板块中排名第 5 位。本周（3 月 11 日-3 月 15 日）生物医药板块上涨 4.62%，跑赢沪深 300 指数 3.91pct，跑赢创业板指数 0.37pct，在 30 个中信一级行业中排名第 5 位。

本周中信医药子板块均上涨，其中化学制剂子板块上涨 7.04%，化学原料药子板块上涨 5.26%。

投资建议：把握“关键少数”，寻求“单品创新+出海掘金”潜在机遇

(1) 单品创新，渐入佳境：CNS 系列（恩华药业、京新药业）、创新器械（微电生理、惠泰医疗）

(2) 出海掘金，拨云见日：创新制药（康辰药业、百奥泰）、医疗器械（迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、新产业、亚辉龙）

(3) 院内刚需，老龄催化（心脉医疗、赛诺医疗）

风险提示：行业监管政策变化的风险，贸易摩擦的相关风险，市场竞争日趋激烈的风险，新品研发、注册及认证不及预期的风险，安全性生产风险，业绩不及预期的风险。

目录

| | |
|--|----|
| 一、 关于医疗设备更新和一万亿超长期特别国债的几个关键问题 | 5 |
| (一) 政策背景 | 5 |
| (二) 2024 年全国医疗机构对各类医疗设备的总需求有哪些驱动因素? | 5 |
| (三) 一万亿超长期特别国债和 2022 年的贴息贷款有哪些异同? | 7 |
| 二、 行业观点及投资建议: 寻求“单品创新+出海掘金+院内刚需”潜在机遇 | 9 |
| 三、 板块行情 | 10 |
| (一) 本周板块行情回顾: 板块整体上涨 4.62%, 各子板块均上涨 | 10 |
| (二) 沪港通资金持仓变化: 医药北向资金增加 | 13 |

图表目录

| | |
|------------------------------------|----|
| 图表 1: 部分省份 24-25 年基层医疗机构建设目标 | 6 |
| 图表 2: 部分国产医疗设备厂家最新医学影像产品举例 | 7 |
| 图表 3: 一万亿超长期特别国债和贴息贷款的对比 | 8 |
| 图表 4: 本周中信医药指数走势 | 10 |
| 图表 5: 本周生物医药子板块涨跌幅 | 10 |
| 图表 6: 本周中信各大子板块涨跌幅 | 11 |
| 图表 7: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率 | 12 |
| 图表 8: 2010 年至今医药各子行业估值变化情况 | 12 |
| 图表 9: 医药行业北上资金变化情况 | 13 |
| 图表 10: 医药行业北上资金分板块的变化情况 | 13 |
| 图表 11: 医药行业北上资金变化情况 | 14 |
| 图表 12: 医药行业北上资金分板块的变化情况 | 14 |
| 图表 13: 北上资金陆港通持股市值情况 (亿元) | 14 |
| 图表 14: 北上资金陆港通本周持股市值变化 (亿元) | 14 |

一、关于医疗设备更新和一万亿超长期特别国债的几个关键问题

(一)政策背景

2024年3月1日，国务院总理主持召开国务院常务会议，审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。会议指出，推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，是党中央着眼于我国高质量发展大局作出的重大决策。要结合各类设备和消费品更新换代差异化需求，加大财税、金融等政策支持，更好发挥能耗、排放、技术等标准的牵引作用，有序推进重点行业设备、建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备和老旧农业机械、教育医疗设备等更新改造，积极开展汽车、家电等消费品以旧换新，形成更新换代规模效应。

2024年3月5日，十四届全国人大二次会议在北京人民大会堂开幕。国务院总理作政府工作报告时提到，为系统解决强国建设、民族复兴进程中一些重大项目建设的资金问题，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元。

2024年3月13日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知。《行动方案》提出，到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上。医疗设备方面，加强优质高效医疗卫生服务体系建设，推进医疗卫生机构装备和信息化设施迭代升级，鼓励具备条件的医疗机构加快医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等医疗装备更新改造。推动医疗机构病房改造提升，补齐病房环境与设施短板。与此同时，全国多省市发布相关文件，推动医疗机构进行设备更新。

(二)2024年全国医疗机构对各类医疗设备的总需求有哪些驱动因素？

1、基层医疗体系的进一步完善催生设备购置需求。

以四川省为例，2021年末四川省曾发布《推动公立医院高质量发展实施方案》，提出依托中心镇和特色镇卫生院，规划建设400个县域医疗卫生次中心，使其达到二级综合医院水平。截至2022年12月底，四川省已建成第一批167个县域医疗卫生次中心，2023年全省再添135个县域医疗卫生次中心，2024年四川省人民政府办公厅再提“建设400个县域医疗卫生次中心”的目标，我们预计，在国家和地方政府的各项鼓励政策下，该目标很有希望在2024年达成。

图表1：部分省份 24-25 年基层医疗机构建设目标

| 地区 | 政府文件/通知 | 关键内容 |
|-----|---|--|
| 四川省 | 四川省人民政府办公厅关于进一步深化改革促进乡村医疗卫生体系健康发展的实施意见（川办发〔2024〕5号） | 依托中心乡镇卫生院，规划建设400个左右达到二级综合医院服务能力和技术水平的县域医疗卫生次中心。 |
| 贵州省 | 贵州省2024年紧密型县域医共体建设重点工作任务 | 采取“县级公立医院—县域医疗次中心（中心乡镇卫生院）—一般卫生院—村卫生室”梯次带动模式搭建县域医共体，巩固已建成的100个县域医疗次中心成效，新建50个县域医疗次中心。 |
| 安徽省 | 关于进一步深化改革促进乡村医疗卫生体系健康发展的实施意见 | 到2025年，乡村医卫机构定位更加精准，功能布局更加均衡合理，人员素质和结构明显优化，90%县（市）至少有1所县级公立医院达到三级医院医疗服务能力水平；“基层首诊、双向转诊、急慢分治、上下联动”的分级诊疗格局初步形成，力争基层诊疗量占比达到65%，县域内就诊率达到90%。 |
| 河北省 | 河北省人民政府办公厅印发关于进一步深化改革促进乡村医疗卫生体系健康发展若干措施的通知 | 到2025年，全省200家乡镇卫生院达到社区医院建设标准，力争打造50家县域医疗卫生次中心。 |

资料来源：各省份政府官网，太平洋证券整理

2、国产厂家陆续推出性能更加领先的医疗设备助力医疗机构进行设备更新

以3月13日《行动方案》中重点提到的医学影像为例，国产厂家如迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜、祥生医疗等在近年都有多款新产品推出，符合医疗机构对设备进行升级的目标。

图表2：部分国产医疗设备厂家最新医学影像产品举例

| 产品类别 | 厂家及产品型号 | 产品优势 |
|------|-----------------------|---|
| 超声 | 迈瑞-高端超声系统昆仑Resona A20 | 搭载全新超声技术平台——“无极”声学智慧平台，在声电数据、成像算法、系统算力三个方面实现业内创新突破，采用全新“AFM矩能探头”、“FreeBeam自适应波束合成技术”、“超并行运算架构”。 |
| | 开立-高端超声诊断系统S60/P60 | 蕴含Wis+高速系统平台，在图像识别技术、高端成像技术等多个领域取得了长足进步，深度学习算法系统与2D和3D探头技术的结合，减少了人机交互操作并获得更出色的图像。 |
| | 祥生-高端智能全身应用彩超XBit 90 | 搭载自研超高端创新超声平台“凌云”，精进研发八大图像处理技术，丰富先进的探头配置与技术，应用于全身的同时具备专科专精。 |
| 内镜 | 澳华-国内首款4K超高清内镜AQ-300 | 4K超高清图像、更多的CBI光学染色模式、全新的交互及工作平台和一系列人性化的操控升级。 |
| | 开立-4K超高清内镜HD-580 | 图像质量精进、光电染色优化、新一代镜体。 |
| 大放设备 | 联影-uMR Jupiter 5T | 世界首款5.0T人体全身磁共振系统，搭载uAIFI Technology技术平台，全链条革新磁共振硬件、软件设计，实现系统性能、扫描智能化、成像速度与信噪比的大幅提升，同时赋予患者更舒适的检查体验。 |
| | 联影-uAngio 960 | 业界领先9+1轴机器人，首次引入计算机视觉技术，基于多视角传感器实时感知术间环境，重建患者、设备与手术室环境的三维模型，构建数字孪生空间。 |

资料来源：各公司官网，太平洋证券整理

(三)一万亿超长期特别国债和 2022 年的贴息贷款有哪些异同？

对比 2022 年央行设立的设备更新改造专项再贷款，本次的特别国债或将有更大的补贴力度，原因在：

- 1) 资金总额更高，中央政府计划连续几年发行特别国债，24 年先发行一万亿；
- 2) 还款期限更长，我国长期国债的期限一般在 10 年及以上，这意味着“超长期”特别国债的发行期限原则上会高于 10 年。

图表3：一万亿超长期特别国债和贴息贷款的对比

| | 22年贴息贷款 | 24年一万亿超长期特别国债 |
|------|--|---|
| 发行对象 | 中国人民银行 | 由中央政府发行，国债部分资金将由地方使用 |
| 资金数额 | 2000亿元以上 | 连续几年，24年发行1万亿 |
| 发行期限 | 期限1年，可展期2次，每次展期期限1年 | 一般在10年及以上 |
| 支持方向 | 教育、卫生健康、文旅体育、实训基地、充电桩、城市地下综合管廊、新型基础设施、产业数字化转型、重点领域节能降碳改造升级、废旧家电回收处理体系等10个领域设备购置与更新改造 | 初步考虑将重点支持科技创新、城乡融合发展、区域协调发展、粮食能源安全、人口高质量发展等领域建设 |

资料来源：中国政府网，太平洋证券整理

综上所述，我们认为，本次政府推出的设备更新+一万亿超长期特别国债政策对于医疗设备领域是明确的利好信号。推荐关注以下企业：

- ①大市值企业例如迈瑞医疗、联影医疗，其品牌影响力较强，有望获益于国债计划，24年实现业绩增长目标的确定性加强。
- ②小市值企业例如澳华内镜、开立医疗，内镜在国内的渗透率和国产化率都有很大增长空间，有望获益于政策补助保持国产内镜的高增长。
- ③其他设备类企业，例如以AI+便携超声为特色的祥生医疗。

二、行业观点及投资建议：寻求“单品创新+出海掘金+院内刚需”潜在机遇

1、单品创新，渐入佳境

(1) **CNS 系列**：千亿市场有望孕育多个大单品

相关标的：恩华药业、京新药业、绿叶制药

(2) **创新器械**：从微创新向全面创新稳步迈进

相关标的：微电生理、惠泰医疗、三诺生物

(3) **新型疫苗**：接种环境向好大单品放量可期

相关标的：智飞生物、百克生物、万泰生物

(4) **皮肤管理**：国内企业布局痤疮新药大蓝海

相关标的：三生制药、歌礼制药、科笛集团

2、出海掘金，拨云见日

(1) **创新制药**：携手外企打造全球药品发展生态，把握“突破性+确定性”

相关标的：中国生物制药、亚盛医药、乐普生物、百奥泰

(2) **医疗器械**：产品积累从量变到质变，迈向海外市场开启新征程

相关标的：①设备：迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、祥生医疗；

②IVD：新产业、亚辉龙、安图生物、万孚生物；

③高耗：南微医学、安杰思

3、其他创新，期待惊喜

(1) **仿创结合**：把握传统企业“主业反转+创新开花”的边际变化

相关标的：康辰药业

(2) **创新上游**：压制因素基本出清，关注标的客户质量+业务裂变能力

相关标的：键凯科技、森松国际、海尔生物。

4、院内刚需，老龄催化

相关标的：心脉医疗、赛诺医疗

风险提示：行业监管政策变化的风险，贸易摩擦的相关风险，市场竞争日趋激烈的风险，新品研发、注册及认证不及预期的风险，安全性生产风险，业绩不及预期的风险。

三、 板块行情

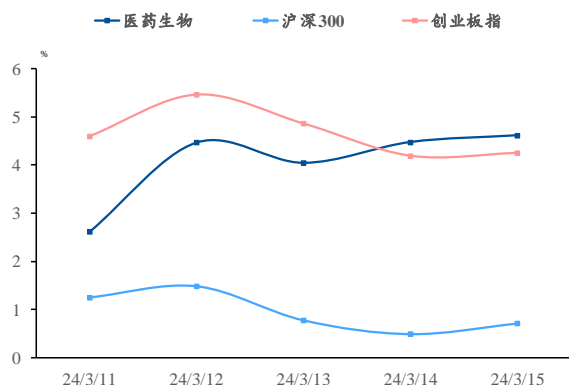
(一)本周板块行情回顾：板块整体上涨 4.62%，各子板块均上涨

1. 本周生物医药板块走势：板块整体上涨 4.62%，子板块化学制剂、化学原料药涨幅居前

行情回顾：本周医药板块上涨，在所有板块中排名第 5 位。本周（3 月 11 日-3 月 15 日）生物医药板块上涨 4.62%，跑赢沪深 300 指数 3.91pct，跑赢创业板指数 0.37pct，在 30 个中信一级行业中排名第 5 位。

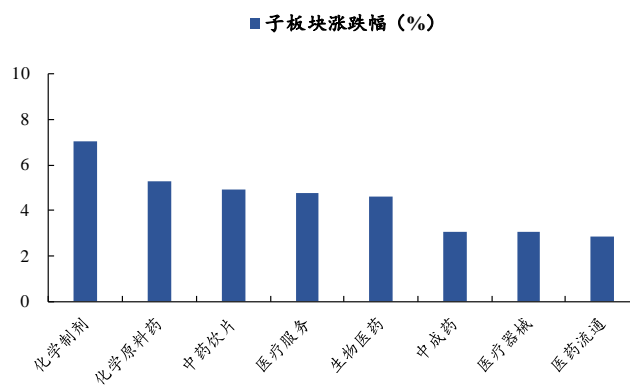
本周中信医药子板块均上涨，化学制剂子板块上涨 7.04%，化学原料药子板块上涨 5.26%。

图表4：本周中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

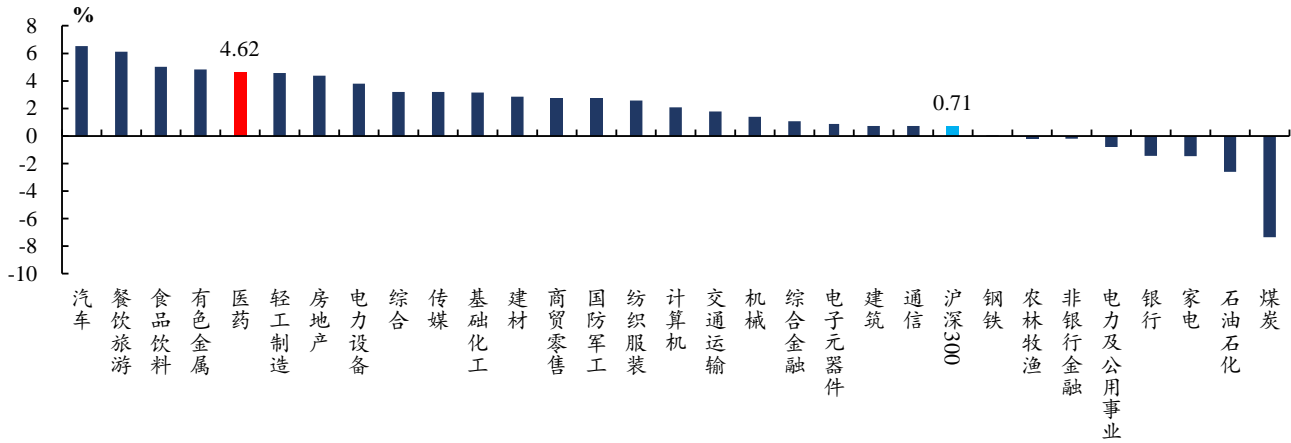
图表5：本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

个股涨跌幅方面：本周涨幅最高的化学制剂子板块，领涨的个股标的为仟源医药(+29.73%)和赛隆药业(+26.55%)；涨幅次高的化学原料药子板块，领涨的个股标的为司太立(+23.33%)和新诺威(+20.63%)。

图表6：本周中信各大子板块涨跌幅



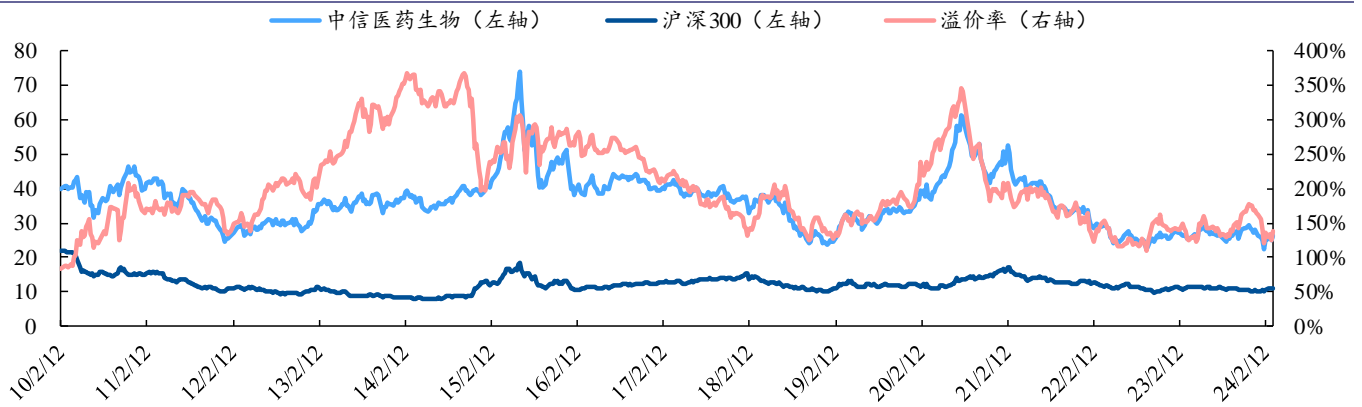
资料来源：WIND，太平洋证券整理

2. 医药板块整体估值上升，溢价率上升

医药板块整体估值上升，溢价率上升。截止 2024 年 3 月 15 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.33，环比前一周上升 1.1。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 137%，环比上升 11.94 个百分点。医药相对沪深 300 的估值溢价率仍处于历史较低水平。

本周医药子板块估值走势转强。子行业市盈率方面，中药饮片（32.73）、医疗器械（31.46）和化学制剂（27.94）居于前三位。本周医药子板块均上涨，中药饮片、化学制剂、生物医药、医疗服务、化学原料药、医疗器械、中成药、医药流通子板块的估值分别变化+1.65、+1.55、+1.53、+1.22、+1.12、+0.90、+0.60、+0.53。

图表7：2010年至今医药板块整体估值溢价率



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表8：2010年至今医药各子行业估值变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

(二)沪港通资金持仓变化：医药北向资金增加

北上资金：A股医药股整体，截至2024年3月15日，陆港通医药行业投资1623.41亿元，相对2024年3月8日增加了59.05亿元；医药持股占陆港通总资金的8.83%，占比上升了0.17pct。

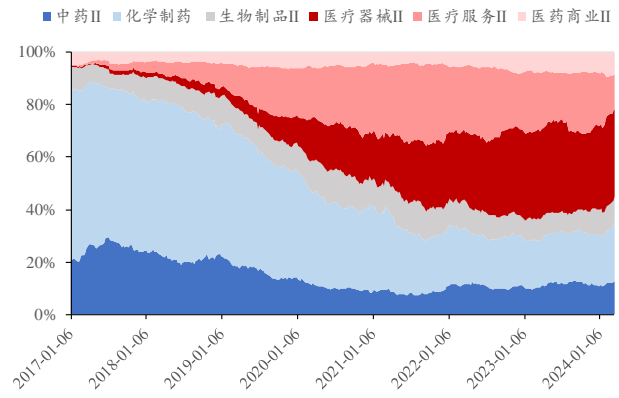
子板块方面，本周化学制药（23.28%，+1.65pct）占比上升，医疗器械（33.43%，-0.74pct）、医疗服务（12.90%，-0.59pct）、中药II（12.40%，-0.14pct）、医药商业II（8.76%，-0.09pct）和生物制品（9.23%，-0.09pct）占比下降。

图表9：医药行业北上资金变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

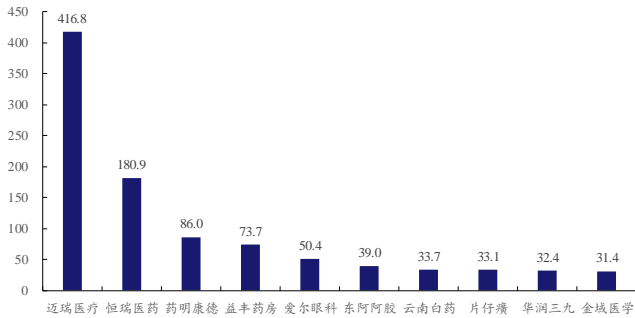
图表10：医药行业北上资金分板块的变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

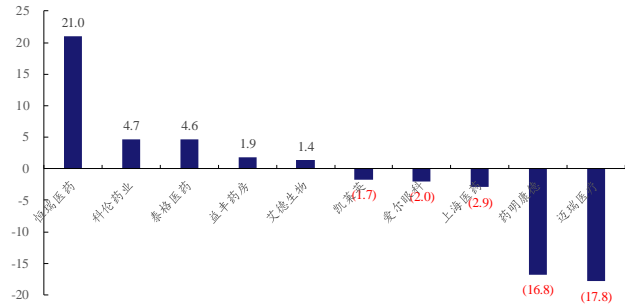
个股方面，A股医药股持股市值前五为迈瑞医疗、恒瑞医药、药明康德、益丰药房和爱尔眼科。净增持金额前三为恒瑞医药、科伦药业和泰格医药；净减持金额前三为迈瑞医疗、药明康德和上海医药。

图表11：医药行业北上资金变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

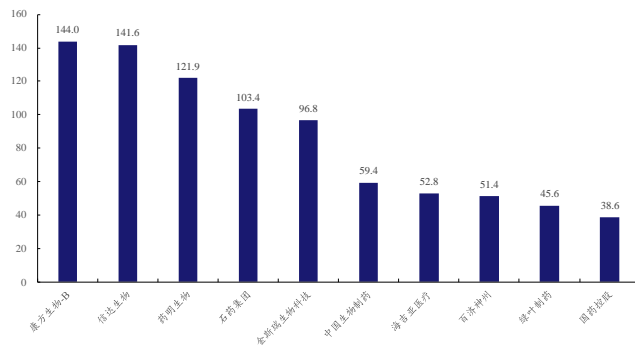
图表12：医药行业北上资金分板块的变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

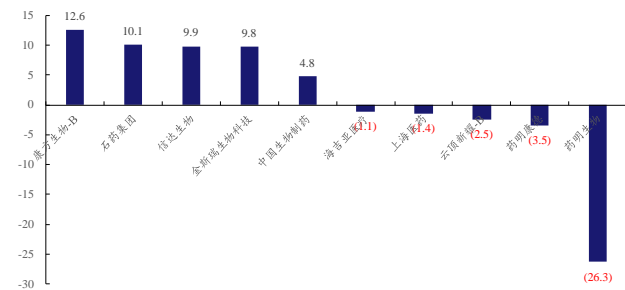
南下资金：H股医药股持股市值前五为康方生物-B、信达生物、药明生物、石药集团和金斯瑞生物科技。净增持金额前三为康方生物-B、石药集团和信达生物；净减持金额较多的前三名为药明生物、药明康德和云顶新耀-B。

图表13：北上资金陆港通持股市值情况（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表14：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

重点推荐公司盈利预测表

| 代码 | 名称 | 最新评级 | EPS | | | | PE | | | | 股价 24/03/15 |
|--------|------|------|------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|----------------|
| | | | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 300760 | 迈瑞医疗 | 买入 | 7.9 | 9.6 | 11.5 | 13.9 | 39.9 | 30.3 | 25.1 | 20.9 | 294.47 |
| 688114 | 华大智造 | 买入 | 4.9 | -0.4 | 0.2 | 0.6 | 22.7 | -188.7 | 424.4 | 114.8 | 68.42 |
| 688271 | 联影医疗 | 买入 | 2.0 | 2.4 | 3.0 | 3.7 | 88.1 | 57.0 | 45.8 | 37.1 | 140.00 |
| 688617 | 惠泰医疗 | 买入 | 5.4 | 7.6 | 10.1 | 13.7 | 57.2 | 48.1 | 36.1 | 26.7 | 454.26 |
| 688351 | 微电生理 | 买入 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.2 | 4191.6 | 548.1 | 228.4 | 120.1 | 26.60 |
| 300832 | 新产业 | 买入 | 1.7 | 2.1 | 2.7 | 3.4 | 29.7 | 28.7 | 22.5 | 17.9 | 82.67 |
| 688575 | 亚辉龙 | 买入 | 1.8 | 0.8 | 1.1 | 1.3 | 11.0 | 22.4 | 18.0 | 14.1 | 25.40 |
| 603590 | 康辰药业 | 买入 | 0.6 | 1.0 | 1.1 | 1.4 | 39.3 | 33.8 | 32.1 | 24.6 | 30.82 |
| 002262 | 恩华药业 | 买入 | 0.9 | 1.1 | 1.3 | 1.7 | 27.5 | 22.8 | 18.4 | 14.8 | 22.54 |
| 002020 | 京新药业 | 买入 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 1.0 | 15.8 | 17.9 | 16.8 | 14.3 | 10.86 |
| 688016 | 心脉医疗 | 买入 | 5.0 | 6.4 | 8.4 | 10.9 | 38.1 | 25.7 | 19.6 | 15.2 | 181.50 |
| 688177 | 百奥泰 | 买入 | -1.2 | -0.4 | 1.1 | 2.1 | -18.8 | -42.6 | 25.3 | 13.3 | 40.99 |
| 688108 | 赛诺医疗 | 买入 | -0.4 | -0.1 | 0.0 | 0.1 | -14.4 | -104.3 | 1956.6 | 93.0 | 12.30 |
| 300633 | 开立医疗 | 买入 | 0.9 | 1.1 | 1.4 | 1.9 | 63.4 | 39.0 | 30.1 | 23.4 | 43.58 |
| 688212 | 澳华内镜 | 买入 | 0.2 | 0.9 | 1.4 | 0.0 | 402.1 | 69.7 | 44.7 | 44.7 | 64.76 |
| 688358 | 祥生医疗 | 买入 | 0.9 | 1.6 | 2.6 | 0.0 | 36.4 | 15.7 | 12.3 | 12.3 | 31.60 |

资料来源：Wind 资讯，太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。