

2024年06月08日

医疗器械

SDIC

行业专题

证券研究报告

# 中国医疗器械：供给端出清叠加需求端恢复有望共同提升行业景气度

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

## 业绩改善提供催化。

(1) **盈利能力边际改善**：23年以来，医疗器械板块复合增速（自19年）在各季度基本维持在15%左右，行业已回归到常态增速区间；其中，受到行业整顿政策的影响，23Q1-Q4，行业收入端同比增速出现下行，但24Q1行业收入端增速开始呈现出触底反弹的迹象，这说明行业整顿对板块业绩的影响在收窄。

(2) **营运能力指标边际向上**：由于疫情的前期影响，2023年众多医疗器械细分领域的国内业务和海外业务均受到库存、应收账款等不同程度的影响。到现阶段，随着较多细分领域库存与产能去化的完成，行业存货周转率、应收账款周转率等核心指标均能够看到边际上的好转趋势，并且板块内逐渐开始有公司陆续对渠道库存的改善进行公告或披露（详见后文整理），我们认为这极有可能在一定程度上代表了行业整体的运行状态的改善，即供给端逐步走向出清，曾经因疫情带来的影响而困扰行业一时的库存、产能过剩等问题在逐步得到解决，同时行业合同负债指标环比增速的提振也预示着行业在主业方面的恢复。

## 估值消化提供空间。

(1) 当前行业市盈率处于历史低位，接近于疫情前最低估值水平，即2019年1月，而2019年1月往后，行业开启了一轮集中的估值提升阶段。根据5月以来的市场交易情况，当前估值变化亦有底部反弹回升的迹象。

(2) 在疫情有关估值近三年不断消化的同时，器械板块主业部分的估值也随之全程一同下行，可大致判断器械经历一轮疫情周期后，现在处于疫情估值完全消化+主业估值超调的状态。

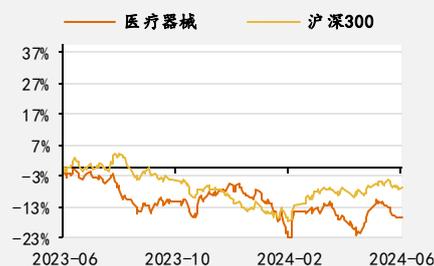
## 产业逻辑提供动能。

(1) **技术力提升**：通过对国内医疗器械国产化率，厂商招标份额，以及临床使用端的综合满意度、意向复购率、净推荐值、培训满意度等产品与服务核心评判指标的分析，我们发现近年来医疗器械领域国产化率的提升不仅仅是受益于政策本身，其背后也离不开国产龙头自身的技术突破与产品力提升，后续高技术壁垒产品领域和中高端客户群的持续突破有望为国产企业带来新的增长空间。

(2) **行业出海步伐加快**：2019-2023年，器械板块上市公司海外营收复合增速达到18.3%，超越同期总收入复合增速4.15pct；其中IVD、高耗、设备和普耗复合增速分别达28.46%、25.82%、17.62%和13.98%。从占比来看，2023年整体医疗器械板块海外业务占比达到29.63%，

首选股票 目标价（元） 评级

## 行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.7	-4.5	-9.5
绝对收益	-3.2	-3.1	-16.5

马帅 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001

mashuai@essence.com.cn

李奔 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523110001

liben@essence.com.cn

## 相关报告

【呼吸道检测行业深度】再谈呼吸道检测：看好行业长期景气度	2024-05-06
复盘国际及国内 IVD 龙头公司近年经营与发展	2024-02-14
呼吸道检测：需求高涨+供给渗透，生机勃勃的成长赛道	2024-01-29
海阔天空，国产 IVD 加速出海打造第二增长引擎	2024-01-18
骨科行业深度系列二：基本面扎实稳健，创新、老龄化、国产替代驱动长期增长	2023-11-09

相比 2019 年提升 3.95pct；其中，IVD、高耗、普耗和医疗设备海外业务占比分别为 21.85%、17.06%、56.66%和 27.52%。器械板块出海业务增长迅速，成为驱动行业新增长的系统性  $\beta$ 。

**(3) 医疗反腐边际影响幅度降低，推动行业建立更加规范的运作模式，以及一系列新政策利好有望共同系统性拉动需求端复苏：**随着医疗反腐趋向常态化，反腐等行业整顿政策对行业带来的阶段性影响陆续收窄，行业经历一轮秩序重塑，更加规范、合规的运作模式能够为行业中长期良性发展打好铺垫。2024 年以来，医疗器械领域开始密集出现政策利好，包括各地区陆续落地的医疗设备更新换代、有关的中长期国债发行安排，以及针对于医疗能力建设的政策跟进，如加强重症医学医疗服务能力建设等。这一系列利好政策的逐步落地有望为医疗器械市场带来增量资金与新的需求，再叠加既往延递需求的释放，预计后续将充分提振整体器械板块的景气度。

#### 目 投资建议：

结合器械板块估值充分消化、招采与业绩的边际回暖、前期政策的消化与新政策的催化等因素考虑，我们认为应重点关注未来器械行业逐季度改善的趋势，尤其是 2024 年下半年板块或将迎来需求端的系统性修复，因此建议重点关注国内的院内医疗板块的景气度提升带来的投资机会，以及出海方面预期有较好表现的赛道和个股。

**具体关注标的包括：**(1) **医疗设备：**迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、开立医疗、澳华内镜；(2) **高值耗材：**健帆生物、乐普医疗、惠泰医疗、微电生理、三友医疗、大博医疗；(3) **出海未来有看点：**鱼跃医疗、海尔生物；(4) **海外去库存改善：**海泰新光、美好医疗、怡和嘉业、维力医疗。

**目 风险提示：**行业招采恢复不及预期的风险、医疗行业国内政策端的不确定性、国际贸易事件对行业出海影响的不确定性。

## 目 录

1. 业绩改善提供催化.....	5
1.1. 器械板块已完成对疫情影响的消化，业绩增速重返常态.....	5
1.2. 器械板块营运能力显著改善，经营指标边际向上.....	6
1.2.1. 行业库存经历消化趋于出清.....	6
1.2.2. 行业应收账款周转情况有所好转.....	8
1.2.3. 行业合同负债环比增速连续三个季度呈现上升态势.....	8
2. 估值消化提供空间.....	9
2.1. 器械板块估值目前处于历史低位.....	9
2.2. 器械板块疫情部分估值已充分消化，主业估值超调.....	9
3. 产业逻辑提供动能.....	11
3.1. 国产厂商产品竞争力与技术实力持续增强.....	11
3.2. 国产医疗器械出海步伐日益加快，国际影响力提升.....	16
3.3. 政策面利好陆续涌现，有望为板块景气度提升带来助力.....	18
4. 投资建议.....	22
5. 风险提示.....	23

## 目 录

图 1. 医疗器械板块收入端增速复盘.....	5
图 2. 医疗器械板块利润端增速复盘.....	6
图 3. 近年医疗器械板块年存货周转率变化.....	7
图 4. 近年医疗器械板块季度存货周转率变化.....	7
图 5. 近年医疗器械板块年应收账款周转率变化.....	8
图 6. 近年医疗器械板块季度应收账款周转率变化.....	8
图 7. 近年医疗器械板块合同负债变化.....	8
图 8. 近年医疗器械板块合同负债环比增速变化.....	8
图 9. 医疗器械板块市盈率变化 (TTM, 剔除负值).....	9
图 10. 近年来医疗器械疫情部分与主业部分市值拆分.....	10
图 11. 我国医疗仪器及器械历年来进出口金额统计 (亿美元, %).....	16
图 12. 我国医用敷料历年来进出口金额统计 (亿美元, %).....	16
图 13. 我国 2023 年医疗器械进出口按区域拆分情况.....	17

表 1: 部分医疗器械公司对库存有关情况的公告说明.....	7
表 2: 医疗器械板块近年来疫情部分业绩估值与主业部分业绩拆分.....	10
表 3: 医疗器械板块近年来研发费用增长情况 (单位: 亿元; %).....	11
表 4: 医疗器械板块近年来研发费用占收入比重变化情况.....	11
表 5: 医疗器械部分细分领域国产化率 (2022 年, 注册口径).....	12
表 6: 医疗器械部分细分领域主要厂商保有率及业内满意度评价 (2022 年).....	13
表 7: 医疗器械部分细分领域主要厂商当期中标份额 (2023 年, 招投标量口径).....	15
表 8: 2023 年我国医疗器械出口细分领域结构.....	17
表 9: 医疗器械板块近年来海外业务收入增长情况 (单位: 亿元; %).....	18
表 10: 医疗器械板块近年来海外业务占比变化情况.....	18
表 11: 各省医疗设备更新换代政策整理.....	19

表 12: 超长期特别国债发行时间表.....	20
表 13: 《关于加强重症医学医疗服务能力建设的意见》要点整理.....	21

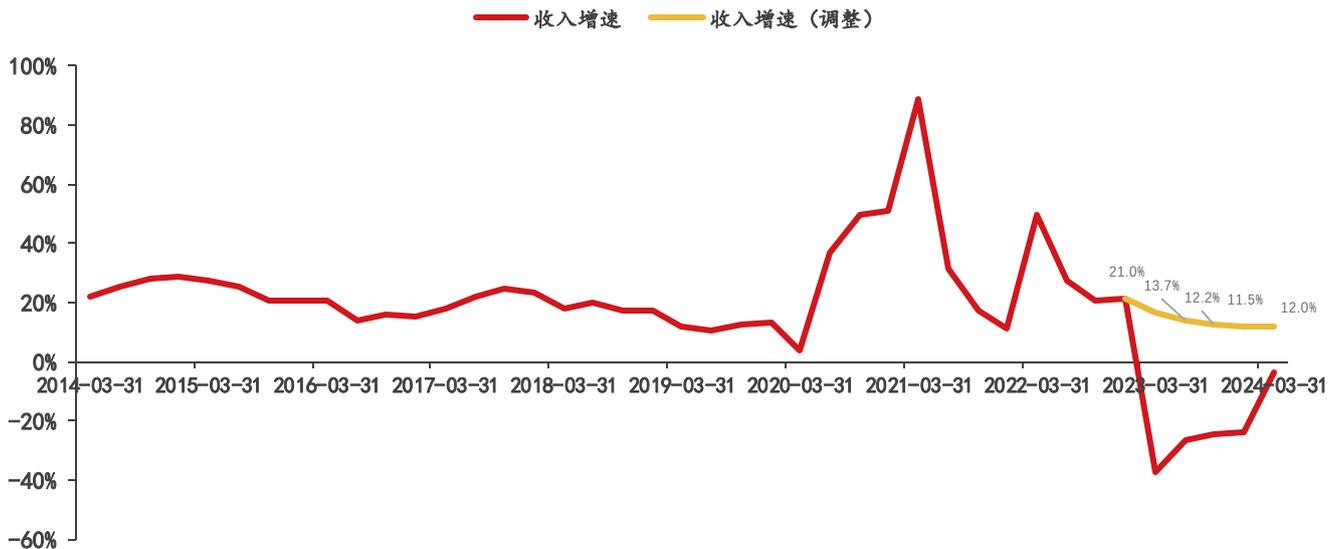
## 1. 业绩改善提供催化

### 1.1. 器械板块已完成对疫情影响的消化，业绩增速重返常态

为了实现对医疗器械板块的核心财务指标跟踪，以分析行业的运行状态，我们选取申万医疗器械成分股进行板块运算，对能够体现行业盈利能力、运营能力的指标进行计算，以体现行业的边际变化，全文口径保持一致。

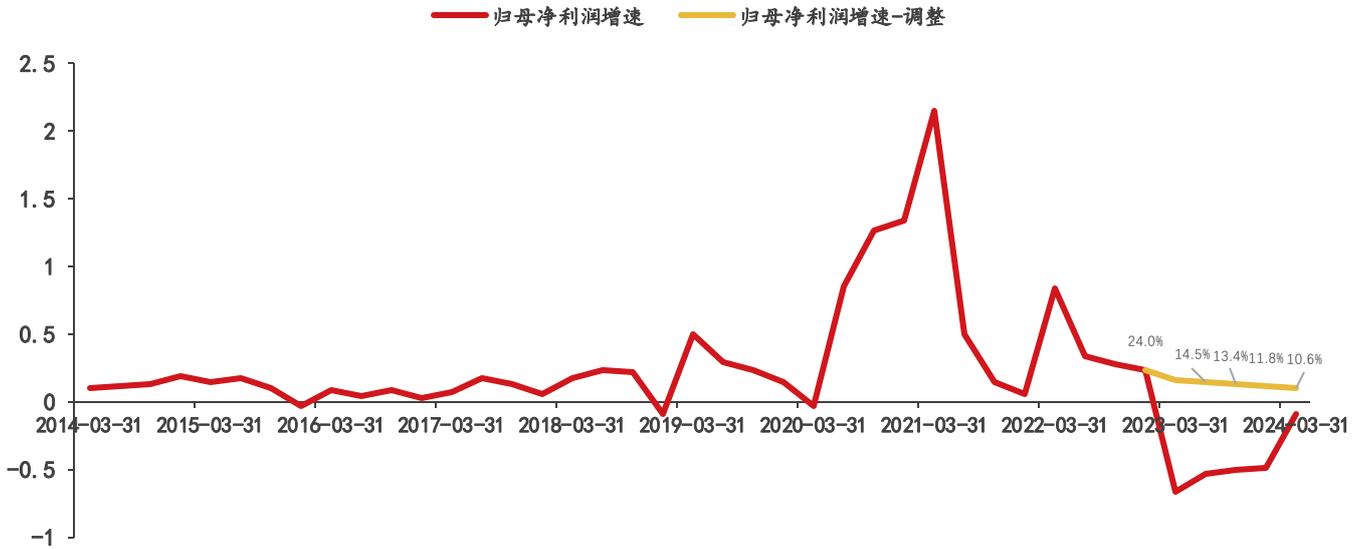
回顾既往医疗器械板块业绩增长，呈现出三个阶段：（1）2017 年及以前，行业增速在 20%左右；（2）2018-2020，板块增速出现一定降低，区间大致在 15%左右；（3）2020-2022，板块受到疫情订单提振，收入增速出现大幅度提升；（4）2023 年以来，在基数效应和疫后调整的作用下，板块业绩增速快速降低并出现负增长。为了客观评估 2023 年以来的板块增长情况，尽可能剔除基数影响，行业 2023 年后的主业增速可以用近年来复合增速来评估与衡量，本文选取 2019 年以来的复合增速，见图中黄线，力求还原行业主业增长情况。按此口径计算，23Q1-24Q1 的复合增速基本维持在 15%左右，行业回归到常态增速；其中，受到行业整顿政策的影响，23Q1-Q4，行业收入端同比增速出现下行，但 24Q1 行业收入端增速开始呈现出触底反弹的迹象，这说明行业整顿对板块业绩的影响在收窄。

图1. 医疗器械板块收入端增速复盘



资料来源：Wind、国投证券研究中心；黄线部分计算公式： $((23\text{年当季值}/19\text{年对应季度值})^{1/4} - 1) * 100\%$

图2. 医疗器械板块利润端增速复盘



资料来源: Wind、国投证券研究中心; 黄线部分计算公式:  $((23\text{年当季值}/19\text{年对应季度值})^{(1/4)} - 1) * 100\%$

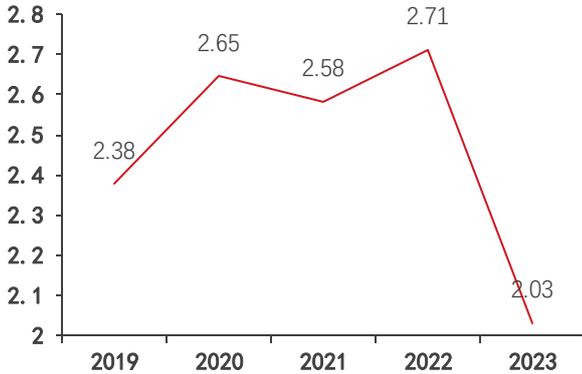
## 1.2. 器械板块营运能力显著改善，经营指标边际向上

### 1.2.1. 行业库存经历消化趋于出清

在疫情周期中，器械板块存在受影响情况截然相反的两类公司，一类是受到当期疫情订单正面拉动企业，一类是在疫情中受到常规诊疗量下降的负面冲击的企业。对于前者而言，疫情中需求量的短时间激增带来疫后行业库存的积压，从而在疫后进入去库存周期。对于后者而言，由于在疫情中常规产品销量下降，短期亦可能出现库存上升的情况，加上部分细分领域集采等行业政策在同时间推进，同样面临在疫后的去库存问题。另外，上述现象不仅出现在国内，而是在国内外产业链中均有出现。因此，库存对于疫情前后的医疗器械行业而言或是一个普遍性变量，通过跟踪库存水平的变化，能够较好的对后续板块业绩的变化提供前瞻性判断依据。

通过对存货周转率进行计算，我们发现疫情期间器械行业存货周转率提升明显，由 2019 年的 2.38 次提升至 2022 年的 2.71 次，而在 2023 年，这一数字则显著回调至 2.03 次，表示行业在疫后存在存货周转率下降的情况，反映了行业面临库存压力提升的问题。通过季度指标的边际跟踪，我们认为存货问题或正在改善，至少已经能够看到向好趋势和迹象。2024Q1 单季，按市值加权后的行业存货周转率达 0.57，自 23Q3 低点以来连续两个季度保持提升。

图3. 近年医疗器械板块年存货周转率变化



资料来源: Wind、国投证券研究中心

图4. 近年医疗器械板块季度存货周转率变化



资料来源: Wind、国投证券研究中心

通过对公司公告方面的研究梳理，我们也能够从板块上市公司的 23 年报及 24 一季报中总结出规律：不同细分行业的众多上市公司均在 2023-2024 的时间维度上对库存有关情况进行过披露和描述，共同点在于 2023 年是行业集中去库阶段，而到了 2024Q1，已经开始有一些公司表示库存已出清或者有所好转。

表1: 部分医疗器械公司对库存有关情况的公告说明

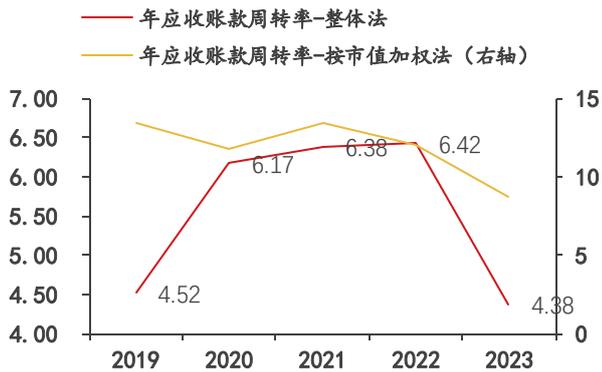
细分	公司	公司对库存有关描述	公告类型	披露时间节点
上游	东富龙	客户端之前有较多库存尚未消耗完成，使得制药上游供应链短期供大于需	投资者关系活动记录表	2024 年 4 月 25 日
医疗设备 及组 件	海泰新光	公司荧光腹腔镜发货量在 2022 年下半年大幅增加，造成美国客户荧光腹腔镜库存大幅上升，2023 年 9 月才新系统上市后客户在较长的一段时间内以消耗库存为主	2023 年年报	2024 年 4 月 24 日
	美好医疗	家用呼吸机组件业务由于下游客户阶段性去库存的影响，短期营收受到一定影响。随着下游客户去库存影响消退，2024 年家用呼吸机组件订单有望逐步回升	投资者关系活动记录表	2024 年 5 月 15 日
	鱼跃医疗	特殊时期产生的院内及社会部分库存仍需消化，但短期调整并不影响公司对未来长期发展的坚定信心与战略投入	投资者关系活动记录表	2023 年 8 月 29 日
	华大智造	针对存货减值风险，公司将继续加强营销网络的建设，加快去库存化；另一方面，公司将持续加强产品市场调研，根据在手订单情况及产品需求预测不断优化存货管理策略	2023 年半年报	2023 年 8 月 11 日
	南微医学	国内渠道库存受疫情影响较正常水平有所上升，公司正协同经销商优化销售策略，在有步骤、有计划去库存	投资者关系活动记录表	2023 年 8 月 10 日
	健帆生物	1. 2023 年公司营业收入同比下降，公司相应调减生产规模，严格控制库存量，导致产品生产量及库存量均同比下降。 2. 目前公司渠道库存情况已在良性水平	1. 2023 年年报 2. 投资者关系活动记录表	1. 2024 年 4 月 26 日 2. 2024 年 5 月 10 日
医用耗 材	拱东医疗	受下游客户周期性“去库存”、上年同期在境内销售了大量疫情受益产品导致高基数等因素影响，公司销售订单较上年同期下降明显	2023 年年度股东大会会议资料	2024 年 5 月 28 日
	康德莱	2023 年初国内公共卫生事件高峰期后，对口罩、手套、酒精、防护服、核酸检测等耗材的需求趋于稳定，并且由于医院在此期间备货量较大，需要一段时间消耗库存	关于公司向不特定对象发行可转债申请文件的审核问询函的回复报告	2024 年 5 月 7 日
	英科医疗	2022-2023 年行业内老旧落后产能及库存持续出清	投资者关系活动记录表	2024 年 5 月 9 日
	维力医疗	业绩增速出现下降，主要是受海外大客户去库存的影响较大导致	接待调研记录表	2024 年 5 月 17 日

资料来源: 各公司公告、国投证券研究中心

### 1.2.2. 行业应收账款周转情况有所好转

在应收账款周转方面，行业在边际上仍然能够发现向好趋势。2020-2022 年，由于疫情短期订单的拉动，行业应收账款周转率出现显著提升，由 2019 年的 4.52 提升至 2022 年的 6.42，维持一路上行，而到了 2023 年则由降低至 4.38，略低于疫情前 2019 年的水平。在边际上，自 2023Q3 以来，行业应收账款周转率开始有所反弹，按市值加权的 24Q1 行业应收账款周转率达 2.21，比 23Q3 与 23Q4 均高。

图5. 近年医疗器械板块年应收账款周转率变化



资料来源: Wind、国投证券研究中心

图6. 近年医疗器械板块季度应收账款周转率变化

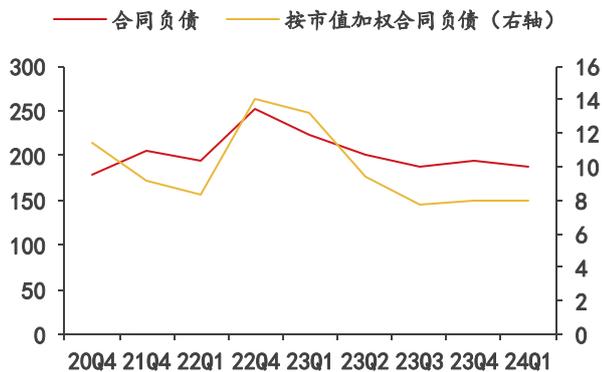


资料来源: Wind、国投证券研究中心

### 1.2.3. 行业合同负债环比增速连续三个季度呈现上升态势

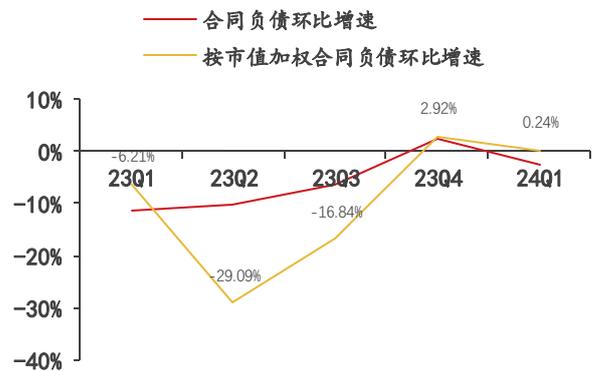
在收入与订单的前瞻性指标合同负债方面，行业同样展现出了边际转好迹象。23Q1-Q3，行业合同负债环比增速维持下行，从二阶导拐点来看，23Q2 为景气度底，23Q3 开始行业合同负债环比增速开始向上，23Q4 行业合同负债开始出现正增长，24Q1 继续维持增长态势。

图7. 近年医疗器械板块合同负债变化



资料来源: Wind、国投证券研究中心

图8. 近年医疗器械板块合同负债环比增速变化



资料来源: Wind、国投证券研究中心

## 2. 估值消化提供空间

### 2.1. 器械板块估值目前处于历史低位

回顾过去十年（2014-2024），行业市盈率（TTM，剔除负值）平均为 46 倍。截至 2024 年 6 月 6 日，行业市盈率为 29 倍，考虑到 10-15% 的行业增速（上半年基数高，下半年基数低），做以平滑，预计医疗器械板块 24 年全年的行业动态市盈率约为 24 倍。当前行业市盈率处于历史低位，已经显著低于疫情前的最低估值水平，即 2019 年 1 月，而 2019 年 1 月往后，行业开启了一轮集中的估值提升阶段。根据 5 月以来的市场交易情况，当前估值变化亦有底部反弹回升的迹象。

图9. 医疗器械板块市盈率变化（TTM，剔除负值）



资料来源: Wind、国投证券研究中心; 截至 2024 年 6 月 6 日

### 2.2. 器械板块疫情部分估值已充分消化，主业估值超调

由于器械板块的特殊性，行业疫情相关业绩的估值经历了前低后高再到消失的过程，而在其中若能够约略完成疫情部分估值和主业部分估值的剥离，那么即可判断二级市场对于器械板块主业的估值是否存在超调的情况。我们的测算逻辑大致为：通过行业疫情前主业的增速判断常态增速区间，疫情中超越此增速区间部分则为明显的来自疫情订单的拉动部分，通过对拟合（假定）的板块主业的体量和估值的计算能够大致确定主业部分的市值，而余下部分则为疫情市值，再根据行业的超额业绩（来自于疫情）则能够大致计算出二级市场给予了疫情部分多少估值。

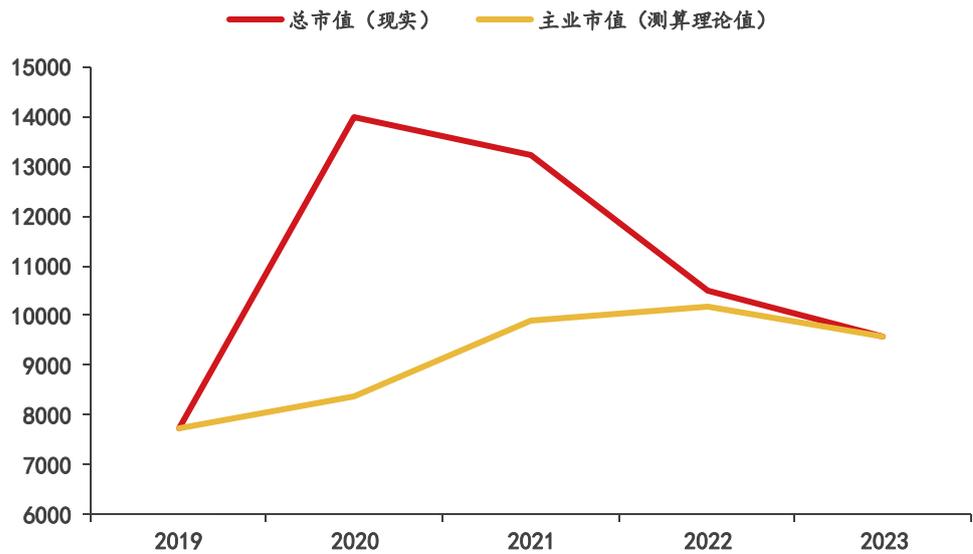
根据上述测算逻辑，我们得到了近年来器械板块主业和疫情部分估值拆分如下表，根据结果：器械板块疫情相关业务估值由高到低，由 2020 年的近 30 倍（28.66 倍）到 2021 年的 15 倍左右（16.49 倍）再到 2022 年的不到 5 倍（2.97 倍），最后到 2023 年估值实现彻底消化。并且，可观察到在疫情有关估值近三年不断消化的同时，器械板块主业部分的估值也随之全程一同下行，结合上文 PE TTM 变化图，可大致判断器械经历一轮疫情周期后，现在处于疫情估值完全消化+主业估值超调的状态。

表2: 医疗器械板块近年来疫情部分业绩估值与主业部分业绩拆分

单位: 亿元	2018	2019	2020	2021	2022	2023
总市值	4424.11	7728.61	14007.97	13213.04	10492.90	9595.55
总利润	138.45	161.94	384.45	443.79	566.48	298.86
增速		16.97%	137.41%	15.44%	27.65%	-47.24%
复合增速						16.64%
拟合主业增速			13.00%	13.00%	13.00%	13.00%
拟合主业利润			182.99	206.78	233.66	264.03
拟合主业估值	31.96	47.73	45.00	45.00	40.67	36.34
主业市值	4424.11	7728.61	8234.44	9304.92	9503.10	9595.55
疫情部分市值			5773.53	3908.13	989.80	0.00
疫情部分利润			201.46	237.01	332.82	34.83
疫情部分估值			28.66	16.49	2.97	0.00

资料来源: Wind、国投证券研究中心

图10. 近年来医疗器械疫情部分与主业部分市值拆分



资料来源: Wind、国投证券研究中心

### 3. 产业逻辑提供动能

#### 3.1. 国产厂商产品竞争力与技术实力持续增强

医疗器械板块近年来研发费用增长明显，占收入比重持续提升。从全板块看，2023 年全板块实现研发费用 224.37 亿元，2019-2023 年复合增速达 23.37%，超越行业收入增速，占收入比重从 2019 年的 7.4% 提升至 2023 年的 10.09%。24Q1 板块实现研发费用 54.14 亿元，同比提升 5.09%，占收入比重同比提升 0.64pct。分子版块来看，医疗设备与 IVD 是两个研发费用增速最快的领域，2019-2023 年复合增速分别达 25.08% 和 24.96%，高耗与普耗次之，分别达 20.02% 和 15.6%。研发费用占比方面，IVD、高耗、设备均处于较高水平，2023 年三大领域研发费用占比分别为 13.51%、10.8% 和 10.54%，从 2019 年以来的提升幅度分别为 5.32pct、3.14% 和 2.05%；普耗由于自身行业属性，研发费用投入相比前三大领域较少，但亦能看到研发费用占比提升的趋势，从 2019 年的 3.64% 提升至 2023 年的 4.07%。24Q1，几大领域的研发费用占比同比均继续保持上升。

表3：医疗器械板块近年来研发费用增长情况（单位：亿元；%）

	2019	2020	2021	2022	2023	2023Q1	2024Q1	19-23 CAGR	24Q1 YOY
IVD	25.00	33.71	51.59	74.95	60.98	13.88	13.88	24.96%	0.04%
高耗	18.33	22.07	30.45	35.62	38.04	8.52	8.96	20.02%	5.25%
普耗	8.55	15.73	17.96	16.88	15.26	3.62	4.02	15.60%	10.84%
设备	44.98	59.85	77.07	94.61	110.10	25.50	27.27	25.08%	6.97%
总计	96.86	131.35	177.07	222.06	224.37	51.52	54.14	23.37%	5.09%

资料来源：Wind、国投证券研究中心

表4：医疗器械板块近年来研发费用占收入比重变化情况

	2019	2020	2021	2022	2023	2023Q1	2024Q1	19-23 占比提升幅度	24Q1 同比提升幅度
IVD	8.19%	6.10%	6.42%	5.46%	13.51%	11.05%	12.48%	5.32%	1.43%
高耗	7.66%	8.42%	8.85%	10.12%	10.80%	9.86%	9.89%	3.14%	0.03%
普耗	3.64%	2.82%	3.30%	4.18%	4.07%	3.83%	4.03%	0.43%	0.20%
设备	8.49%	8.22%	9.17%	9.88%	10.54%	9.77%	10.68%	2.05%	0.91%
总计	7.40%	6.26%	6.99%	7.20%	10.09%	9.08%	9.72%	2.70%	0.64%

资料来源：Wind、国投证券研究中心

国内医疗器械国产化程度持续提高，产品质量与技术实力不断增强。为了更好地评估当前医疗器械国产化率所处阶段，我们在注册口径、保有率口径和招投标份额口径分别整合了当前市场上相对权威的数据来源，呈现出三种口径下的国产化率情况和厂商竞争格局，详见表 5、表 6、表 7。通过对数据的分析，可看到：（1）不少器械细分领域经历前期国产企业市占率的提升，国产化率已达到较高的水平，但中高端细分领域的国产化率尚有较大提升空间；（2）国产龙头的技术与产品实力在业内也已达到较高水平，根据表 6《中国医疗设备》杂志对各个细分领域临床使用端的调查研究结果，国产龙头在多项细分领域的综合满意度、意向复购率、净推荐值、培训满意度等产品与服务核心评判指标上均有亮眼表现，这说明前期国产化率的提升不仅仅是受益于政策本身，其背后也离不开国产龙头自身的技术突破与产品力提升，后续高技术壁垒产品领域和中高端客户群的持续突破有望为国产企业带来新的增长空间。

表5：医疗器械部分细分领域国产化率（2022年，注册口径）

细分领域	国产化率	细分领域	国产化率
<b>生命信息与支持</b>		<b>医用成像</b>	
远程监护设备	100.0%	便携式X射线机	100.0%
中央监护系统	98.9%	内窥镜咬口、套管	100.0%
雾化设备/装置	97.7%	超声探头	100.0%
医用分子筛制氧系统	97.0%	常导型磁共振成像系统	100.0%
家用呼吸支持设备	90.7%	永磁型磁共振成像系统	98.4%
病人监护设备	90.6%	超声回波多普勒成像设备	89.6%
麻醉机	86.0%	透视X射线机	92.9%
吸入镇痛装置	83.3%	电子内窥镜图像处理器	85.3%
超声多普勒血流分析设备	73.4%	超导型磁共振成像系统	81.2%
睡眠呼吸暂停治疗设备	71.9%	乳腺/泌尿X射线机	80-85%
动态血糖监测设备	71.4%	CT	79.9%
肺功能测试设备	61.0%	内窥镜用冷光源	74.3%
婴儿辐射保暖台/婴儿培养箱	60-70%	胶囊内镜	74.2%
治疗呼吸机（生命支持）	53.7%	内窥镜摄像系统	73.0%
心脏电生理标测设备	50.0%	X射线探测器及摄像系统	68.6%
电导分析仪	50.0%	手术显微镜	62.3%
听力计	46.7%	光学内窥镜	61.1%
耳声发射仪	45.0%	电子内窥镜	52.6%
高频呼吸机	44.4%	正电子发射及磁共振成像系统	42.9%
气道过敏反应测试设备	33.3%	血管造影X射线机	41.0%
体外除颤设备	31.6%	单光子发射及X射线计算机断层成像系统	10.0%
耳声阻抗测量仪	29.4%	超声电子内窥镜	8.0%
家用呼吸机（生命支持）	25.0%	自动给药系统	0.0%
除颤电极	21.4%	内窥镜气囊控制器	0.0%
鼻阻力测量设备	20.0%	内窥镜插入形状观测系统	0.0%
有创颅内压设备	0.0%		
五官科检查镜	0.0%	<b>放射治疗器械</b>	
脑磁图设备	0.0%	治疗机用X射线管	100.0%
呼吸压力测量设备	0.0%	伽马射束远距离治疗机	90.9%
伽马射线探测装置	0.0%	光学定位引导系统	77.8%
		准直限束装置	75.0%
<b>骨科手术器械</b>		医用电子加速器	63.0%
钻孔用钻	100.0%	医用X射线治疗设备	50.0%
注射推进装置	100.0%	放疗激光定位系统/患者摆位系统	50.0%
植入物塑性用钳	100.0%	电磁定位系统	0.0%
芯钻	100.0%	超声影像引导系统	0.0%
探针	100.0%		
椎间盘旋切器械	75.0%	<b>有源手术器械</b>	
骨科动力手术设备	73.5%	电动吻合器	89.1%
石膏锯	66.7%	微波手术设备	84.0%
		高频手术设备	76.1%
<b>血液净化</b>		内窥镜手术用有源设备	73.0%
血液灌流	100.0%	超声手术设备	69.0%
人工肝	100.0%	激光手术设备	66.1%
腹膜透析设备	85.7%	手术控制/导航/定位系统	50-60%
血液透析设备	64.8%	射频消融设备	52.1%
连续性血液净化设备	47.1%	冷冻手术设备	48.3%
热交换设备	40.0%	手术动力系统	48.0%
体外心肺支持用升温仪	33.3%	冷冻消融针及导管	46.7%
心肺转流用泵	30.8%	分离控制盒	30.8%
血脂分离设备	0.0%	水刀	16.7%

资料来源：国家药监局、各省（自治区、直辖市）药监局产品注册信息、医疗器械蓝皮书、国投证券研究中心

表6: 医疗器械部分细分领域主要厂商保有率及业内满意度评价 (2022年)

细分领域	保有率	综合满意度	意向复购率	净推荐值	培训满意度
<b>CT 类</b>					
GE	30.42%	4.21	88.14%	40.05%	4.03
西门子	25.36%	4.21	89.39%	47.27%	4.05
飞利浦	20.14%	4.28	88.94%	50.76%	4.16
东软医疗	9.77%	4.33	92.02%	49.57%	4.29
<b>联影</b>	<b>8.63%</b>	<b>4.31</b>	<b>88.46%</b>	<b>48.78%</b>	<b>4.14</b>
佳能	3.10%	4.13	88.37%	27.27%	3.96
安科	1.19%	3.94	88.99%	42.86%	3.81
<b>MRI</b>					
西门子	34.39%	4.25	94.20%	52.67%	4.12
GE	26.33%	4.17	91.36%	36.97%	3.99
飞利浦	19.46%	4.3	91.11%	53.05%	4.22
东软医疗	9.41%	4.34	97.18%	41.90%	4.34
<b>联影</b>	<b>5.16%</b>	<b>4.28</b>	<b>95.56%</b>	<b>53.85%</b>	<b>4.07</b>
<b>X 射线</b>					
西门子	21.10%	4.18	86.49%	51.15%	4.04
飞利浦	14.77%	4.11	92.08%	37.93%	3.94
GE	13.72%	4.09	84.34%	30.84%	3.86
锐科	8.02%	3.89	81.82%	17.54%	3.71
东软医疗	7.53%	4.21	94.32%	51.00%	4.22
<b>万东</b>	<b>6.68%</b>	<b>3.88</b>	<b>78.95%</b>	<b>13.51%</b>	<b>3.80</b>
岛津	6.17%	4	80.00%	23.64%	3.78
<b>联影</b>	<b>4.71%</b>	<b>4.08</b>	<b>86.05%</b>	<b>20.41%</b>	<b>3.92</b>
<b>新华医疗</b>	<b>2.88%</b>	<b>4.48</b>	<b>95.00%</b>	<b>50.00%</b>	<b>4.50</b>
安健科技	1.97%	4.27	87.06%	37.50%	4.19
<b>迈瑞</b>	<b>1.90%</b>	<b>4.44</b>	<b>92.31%</b>	<b>63.16%</b>	<b>4.44</b>
爱克发	1.69%	3.88	86.87%	18.18%	3.59
普爱医疗	1.13%	4.38	50.00%	44.44%	4.72
佳能	1.13%	3.87	75.00%	26.67%	3.83
<b>超声</b>					
GE	35.11%	4.17	92.94%	49.52%	4.08
飞利浦	27.27%	4.13	93.71%	45.50%	4.07
<b>迈瑞</b>	<b>14.43%</b>	<b>4.27</b>	<b>91.36%</b>	<b>54.95%</b>	<b>4.32</b>
日立	5.26%	4.01	87.88%	30.00%	3.91
西门子	4.29%	3.95	73.53%	25.00%	3.85
东软医疗	3.64%	4.51	91.94%	55.71%	4.46
<b>开立医疗</b>	<b>3.32%</b>	<b>4.28</b>	<b>89.47%</b>	<b>45.83%</b>	<b>4.19</b>
佳能	1.88%	3.92	77.78%	25.71%	3.78
<b>万东</b>	<b>1.73%</b>	<b>3.98</b>	<b>80.00%</b>	<b>20.00%</b>	<b>3.78</b>
三星麦迪逊	1.22%	3.95	77.27%	20.83%	3.93
<b>核医学</b>					
GE	55.56%	4.28	86.79%	40.63%	4.17
西门子	27.78%	4.33	96.43%	53.13%	4.11
飞利浦	7.64%	4.33	85.71%	55.56%	4.22
<b>联影</b>	<b>6.25%</b>	<b>4.82</b>	<b>91.64%</b>	<b>62.50%</b>	<b>4.76</b>
佳能	2.78%	4.53	91.05%	50.00%	4.37
<b>监护</b>					
<b>迈瑞</b>	<b>71.90%</b>	<b>4.43</b>	<b>89.79%</b>	<b>62.72%</b>	<b>4.40</b>
飞利浦	12.85%	4.08	84.55%	41.54%	3.91
科曼	4.30%	3.61	65.91%	-	3.58
<b>理邦仪器</b>	<b>2.80%</b>	<b>4.13</b>	<b>78.05%</b>	<b>40.00%</b>	<b>3.99</b>
GE	2.47%	3.76	90.32%	40.00%	3.47
光电	1.61%	4.22	90.48%	48.00%	4.32
<b>宝莱特</b>	<b>1.55%</b>	<b>4.09</b>	<b>78.13%</b>	<b>34.15%</b>	<b>4.07</b>
麦邦	1.17%	4.35	90.00%	83.33%	4.47
<b>呼吸</b>					
德尔格	31.66%	4.27	91.45%	41.67%	4.17
<b>迈瑞</b>	<b>18.18%</b>	<b>4.41</b>	<b>94.29%</b>	<b>62.79%</b>	<b>4.35</b>
迈柯唯	11.88%	4.07	93.55%	39.44%	3.86
飞利浦	11.37%	4.28	94.37%	50.55%	4.17
美敦力	9.53%	4.49	87.50%	64.47%	4.37
哈美顿	5.05%	4.34	86.21%	47.50%	4.28

谊安医疗	5.04%	4.72	86.60%	70.49%	4.74
万曼	2.74%	4.64	88.24%	80.00%	4.71
瑞思迈	1.49%	4.37	86.67%	41.18%	4.23
GE	1.18%	3.5	41.67%	-	3.34
<b>输注泵</b>					
史密斯	27.45%	4.14	81.34%	36.97%	4.12
麦科田	19.61%	4.41	96.72%	64.00%	4.51
<b>迈瑞</b>	<b>16.08%</b>	<b>4.33</b>	<b>97.14%</b>	<b>63.41%</b>	<b>4.29</b>
圣诺	8.14%	4.06	88.10%	26.00%	4.10
来普惠康	5.93%	3.94	62.16%	-	3.96
贝朗	5.06%	3.99	87.50%	47.62%	3.76
科力医疗	4.34%	4.08	84.62%	31.58%	3.76
思路高	4.27%	4.21	81.25%	33.33%	4.26
美瑞华	2.41%	4.64	70.00%	69.23%	4.76
费森尤斯卡比	2.19%	4.31	83.33%	35.71%	4.34
<b>硬镜</b>					
卡尔史托斯	52.58%	4.41	97.47%	63.06%	4.37
奥林巴斯	19.43%	4.31	89.76%	63.27%	4.18
史赛克	8.76%	4.43	85.71%	46.88%	4.39
沈大内窥镜	5.79%	4.04	75.00%	-	4.04
狼牌	5.79%	3.9	76.92%	26.67%	3.90
施乐辉	3.18%	4.45	75.00%	60.00%	4.41
新光维	1.65%	4.99	94.74%	95.45%	4.99
<b>软镜</b>					
奥林巴斯	68.29%	4.12	90.17%	46.55%	4.03
富士	18.92%	4.01	87.18%	35.71%	3.77
宾得	5.45%	3.74	76.47%	20.93%	3.32
<b>开立医疗</b>	<b>4.82%</b>	<b>4.57</b>	<b>88.75%</b>	<b>55.56%</b>	<b>4.50</b>
卡尔史托斯	1.84%	4.17	88.94%	-	3.83
<b>麻醉</b>					
德尔格	38.09%	4.33	94.44%	52.38%	4.24
GE	24.92%	4.24	94.23%	43.28%	4.09
<b>迈瑞</b>	<b>21.33%</b>	<b>4.5</b>	<b>96.61%</b>	<b>63.64%</b>	<b>4.44</b>
谊安医疗	9.56%	4.78	96.20%	80.70%	4.77
飞利浦	1.63%	4.28	94.68%	57.01%	4.04
德国海伦	1.44%	4.08	94.65%	25.00%	3.93
<b>手术显微镜</b>					
卡尔蔡司	49.07%	4.43	91.23%	60.94%	4.37
徕卡	32.48%	4.16	89.58%	42.86%	4.13
奥林巴斯	4.44%	4.41	85.71%	37.50%	4.35
<b>六六视觉(鱼跃)</b>	<b>4.44%</b>	<b>3.94</b>	<b>89.88%</b>	<b>50.00%</b>	<b>3.85</b>
目乐	3.74%	4.06	75.00%	50.00%	4.05
康华瑞明	1.40%	3.95	-	-	4.52
<b>供应室及手术消毒</b>					
<b>新华医疗</b>	<b>76.51%</b>	<b>4.41</b>	<b>90.45%</b>	<b>58.27%</b>	<b>4.44</b>
倍力曼	7.92%	4.64	96.97%	86.21%	4.68
迈柯唯(洁定)	6.49%	4.24	68.75%	58.33%	4.24
老肯	2.30%	3.96	84.62%	12.50%	4.06
强生	2.26%	4.37	82.35%	45.00%	4.16

资料来源:《中国医疗设备》杂志、中国医疗器械行业数据报告(2023)、国投证券研究中心

表7: 医疗器械部分细分领域主要厂商当期中标份额 (2023 年, 招投标量口径)

细分领域	份额	细分领域	份额	细分领域	份额
<b>CT</b>		<b>MR</b>		<b>DR</b>	
GE	26.90%	GE	27.31%	GE	14.90%
联影	22.60%	西门子	25.52%	万东	12.60%
西门子	20.10%	联影	24.48%	迈瑞	8.30%
飞利浦	13.90%	飞利浦	12.69%	岛津	7.60%
东软医疗	9.00%	东软	5.37%	西门子	7.50%
佳能	2.40%	万东	1.19%	锐珂	7.30%
安科	1.40%	佳能	0.75%	安健科技	6%
万东	1%	安科	1%	普爱医疗	5.90%
明峰	0.80%	鑫高益	0.45%	飞利浦	5.50%
赛诺威盛	0.30%	康达	0.30%		
<b>彩超</b>		<b>高端彩超 (超过 200 万)</b>		<b>中端彩超 (100-200 万)</b>	
迈瑞	34.69%	GE	33.94%	迈瑞	41.26%
GE	17.68%	飞利浦	32.82%	GE	14.59%
飞利浦	12.83%	迈瑞	12.17%	飞利浦	13.56%
开立	7.42%	西门子	6.23%	开立	8.35%
飞依诺	5.11%	三星	5.07%	飞依诺	4.27%
富士	2.45%	佳能	3.24%	三星	3.05%
西门子	2.29%	富士	2.46%	百胜	2.41%
华声	2.24%	德润特	1.34%	西门子	2.36%
三星	2.11%	BK	0.95%	富士	2.21%
汕超	2.09%	百胜	0.74%	汕超	2.06%
<b>呼吸机</b>		<b>监护</b>		<b>麻醉机</b>	
迈瑞	31.90%	迈瑞	54.70%	迈瑞	50.41%
科曼	13.70%	科曼	12.90%	德尔格	17.86%
德尔格	7.40%	理邦	10.00%	GE	16.29%
谊安	6.80%	宝莱特	4.10%	科曼	7.26%
鱼跃医疗	4.40%	飞利浦	3.90%	谊安	2.65%
斯百瑞	4.00%	日本光电	1.50%		
迈柯唯	3.40%	GE	1.20%		
普博	3%	德尔格	0.30%		
安保医疗	1.90%	爱德华兹	0.10%		
柯惠	1.80%				
<b>软镜</b>		<b>硬镜-宫腹腔镜</b>		<b>体外除颤</b>	
奥林巴斯	37.53%	卡尔史托斯	22.03%	迈瑞	64.90%
富士	18.43%	奥林巴斯	14.49%	科曼	10.70%
开立	12.16%	迈瑞	14.18%	徕克美	3.70%
澳华	10.59%	史赛克	6.13%	飞利浦	3.40%
视新	6.58%	欧谱曼迪	4.35%	鱼跃	3.30%
宾得	5.68%	莱夫凯尔	4.09%	久心医疗	3.30%
明象	1.36%	科迈森	3.78%	安保医疗	3.10%
XION	1.20%	狼牌	2.42%	卓尔	2.70%
英美达	1.10%	开立	2.29%	日本光电	2.50%
欧太	0.93%	沈大	1.96%	维伟思	0.40%
<b>起搏器</b>		<b>超声手术设备</b>		<b>血糖分析仪</b>	
美敦力	49.20%	水木天蓬	18.50%	三诺	19.70%
先健心康	24.60%	速迈医疗	17.90%	奥源	15%
百多力	13.60%	海扶医疗	13.40%	仕达思	11.90%
雅培	6.10%	史赛克	8%	兰标电子	8.10%
创领心律医疗	2.00%	英特格拉	6.80%	艾康生物	5.70%
永科	1.20%	美速力	5.90%	微策生物	5.60%
波科	1.10%	泽立	3.80%	怡成	5.50%
骏昊医学	0.90%	爱申科技	3%	宜得孚	5%
唯坦康	0.60%	维京九洲	2.80%	鱼跃	4.30%
先健科技	0.40%	啄木鸟	2.80%	爱奥乐	3.10%
<b>血压计</b>		<b>电动吸引器械</b>		<b>磁疗设备</b>	
欧姆龙	36%	鱼跃	24.80%	伟思	24.40%
鱼跃	15.20%	斯曼峰	15.90%	依瑞德	16.30%
脉搏波	4.70%	安保医疗	15.30%	英智科技	8.30%
迪姆	2.10%	科凌	11.30%	麦澜德	7.80%
理邦	1.70%	普门科技	5.10%	翔宇医疗	5.30%

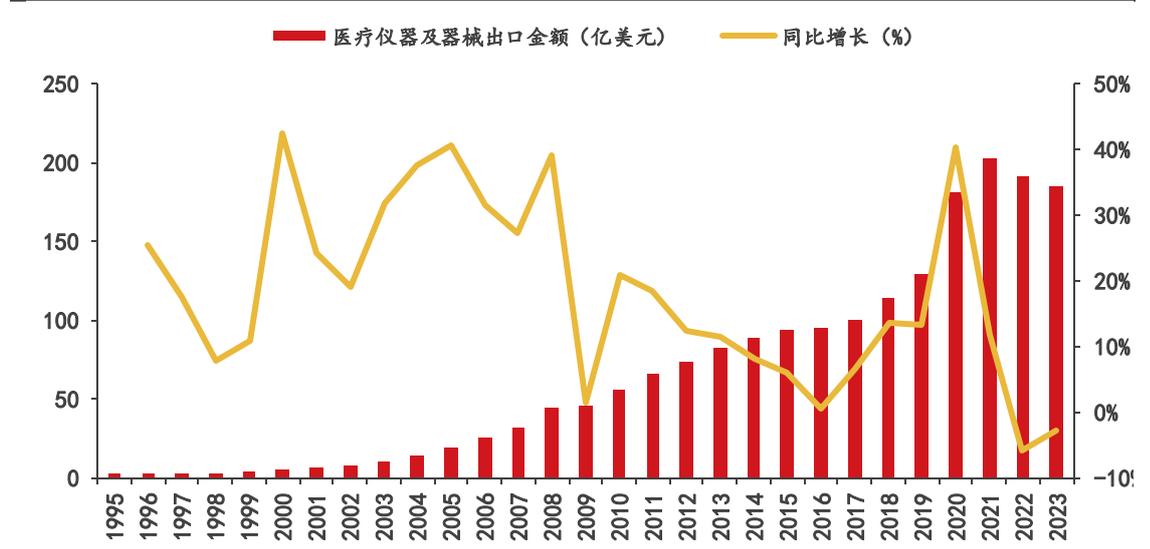
博英	1.10%	施乐辉	4.80%	奥赛福	5.20%
百慧医疗	1.10%	同业	4.60%	脑调控	3.40%
悦琦	0.80%	远燕	3.60%	理邦	3.30%
善时	0.10%	中天医疗	2.20%	优德医疗	2.40%
嘉林达	0.10%	戴维	1.80%	迈格思迪	2.00%

资料来源：MDIIDS、医招采、国投证券研究中心

### 3.2. 国产医疗器械出海步伐日益加快，国际影响力提升

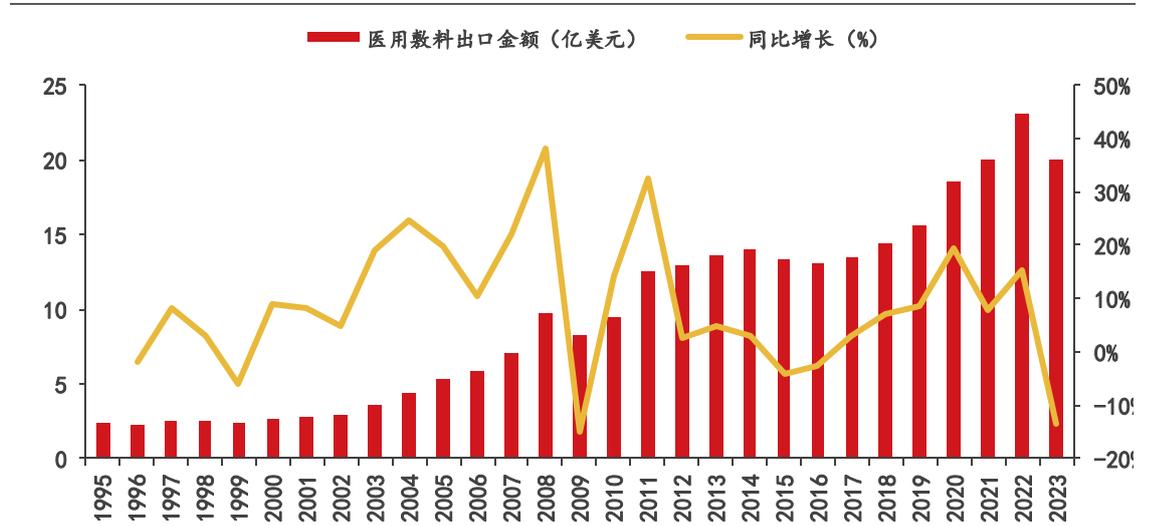
我国医疗器械出口规模持续增长。根据海关总署数据，我国医疗仪器与器械 2023 年总出口规模达到 185 亿美元，同比下降 3%，主要系前期抗疫产品出口基数较大，2019-2023 年复合增速达到 9.4%，2015-2019 年复合增速达到 8.3%，可见疫情之后我国医疗器械出口整体呈现加速趋势，这与疫情期间我国企业保证全球供应，品牌力与海外认知度提升，以及近年来产品技术实力提升有关。医疗敷料 2023 年出口规模达到 20 亿美元，2019-2023 年复合增速达到 6.4%，2015-2019 年复合增速达到 3.9%，表现出与医疗仪器与器械项目相同的趋势。

图11. 我国医疗仪器及器械历年来出口金额统计（亿美元，%）



资料来源：海关总署、国投证券研究中心

图12. 我国医用敷料历年来出口金额统计（亿美元，%）



资料来源：海关总署、国投证券研究中心

我国医疗器械出口品类结构方面：2023 年，医用耗材、医疗设备占出口比例分别达到 44.91% 和 41.38%，是两个占比最高的领域，其次 IVD 试剂和仪器分别占比达到 4.91% 和 1%。医疗设备、IVD 试剂与 IVD 仪器进口贸易额大于出口贸易额，其余产品均为顺差。

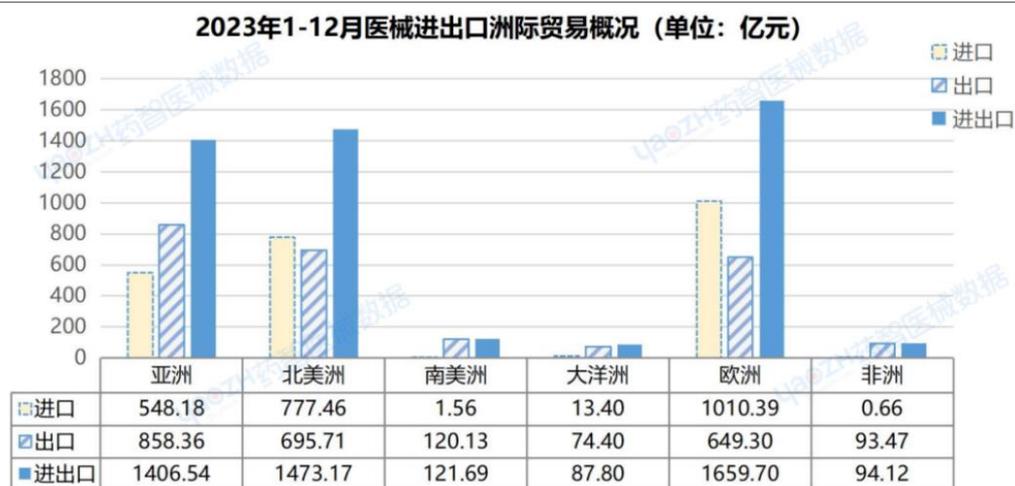
我国医疗器械出口区域方面：2023 年，中国医械贸易主要集中在欧洲、北美洲，分别占比达 34.27%、30.42%，贸易总额分别为 1659.70 亿元、1473.17 亿元。其中，出口方面，亚洲出口金额占比第一，达 34.45%，出口金额为 858.36 亿元；进口方面，欧洲进口金额占比第一，达 42.97%，进口 1010.39 亿元。

表8：2023 年我国医疗器械出口细分领域结构

	进口贸易额 (亿元)	出口贸易额 (亿元)	出口占比 (%)	贸易顺差/逆差 (出口-进口, 亿元)
医疗设备	1050.51	1031.01	41.38%	-19.5
医用耗材	650.31	1118.79	44.91%	468.48
IVD 试剂	416.17	122.29	4.91%	-293.88
IVD 仪器	201.54	25.03	1.00%	-176.51
康复产品	0.92	98.63	3.96%	97.71
牙科设备与附件	14.8	46.47	1.87%	31.67
其他	12	39.76	1.60%	27.76
医疗设备附件	5.41	9.37	0.38%	3.96
总额	2351.66	2491.35	100.00%	139.69

资料来源：中国医疗器械行业协会、药智医械数据、国投证券研究中心

图13. 我国 2023 年医疗器械进出口按区域拆分情况



资料来源：中国医疗器械行业协会、药智医械数据、国投证券研究中心

器械板块出海业务增长迅速，成为驱动行业新增长的系统性  $\beta$ 。我们对器械板块上市公司 2019-2023 年海外业务收入增长做了系统性梳理：2023 年，器械板块上市公司实现总海外营收 658.57 亿元，2019-2023 年复合增速达到 18.3%，超越同期总收入复合增速 4.15pct；其中海外业务增速最快的细分领域是 IVD 和高耗，2019 年以来复合增速分别达到 28.46% 和 25.82%，超越各自总收入复合增速的幅度分别为 18.2pct 和 15.69pct。设备和普耗自 2019 年以来的海外业务复合增速分别为 17.62% 和 13.98%，领先总收入复合增速分别 -0.88pct 和 1.56pct，其中医疗设备海外业务增速未超越国内部分主要系近年来国内医疗新基建需求的

集中释放，国内与海外相对均衡增长。从占比来看，2023 年整体医疗器械板块海外业务占比达到 29.63%，相比 2019 年提升 3.95pct；分子版块，IVD 和高耗占比提升幅度最大，分别由 2019 年的 11.86%和 10.01%提升至 2023 年的 21.85%和 17.06%；普耗由于产品属性本身出海占比较高，海外业务比例从 2019 年的 53.62%提升至 2023 年的 56.66%；医疗设备较为稳定，海外业务比例由 2019 年的 28.35%变化至 2023 年的 27.52%，预计后续医疗设备海外业务比例将随着国产龙头竞争力的增强而进一步提升。

表9：医疗器械板块近年来海外业务收入增长情况（单位：亿元；%）

	2019	2020	2021	2022	2023	海外业务 CAGR	总收入 CAGR	海外业务 CAGR 超出幅度
IVD	36.21	163.71	309.86	547.59	98.61	28.46%	10.26%	18.20%
高耗	23.97	32.87	65.97	42.09	60.08	25.82%	10.13%	15.69%
设备	150.19	236.56	237.70	258.82	287.45	17.62%	18.50%	-0.88%
普耗	125.88	358.90	363.72	214.31	212.43	13.98%	12.41%	1.56%
<b>总计</b>	<b>336.25</b>	<b>792.04</b>	<b>977.26</b>	<b>1062.81</b>	<b>658.57</b>	<b>18.30%</b>	<b>14.15%</b>	<b>4.15%</b>

资料来源：Wind、国投证券研究中心

表10：医疗器械板块近年来海外业务占比变化情况

	2019	2020	2021	2022	2023	海外业务占比提升幅度
IVD	11.86%	29.64%	38.57%	39.92%	21.85%	9.99%
高耗	10.01%	12.54%	19.18%	11.96%	17.06%	7.04%
普耗	53.62%	64.44%	66.85%	53.07%	56.66%	3.04%
设备	28.35%	32.49%	28.30%	27.02%	27.52%	-0.83%
<b>总计</b>	<b>25.68%</b>	<b>37.73%</b>	<b>38.60%</b>	<b>34.45%</b>	<b>29.63%</b>	<b>3.95%</b>

资料来源：Wind、国投证券研究中心

### 3.3. 政策面利好陆续涌现，有望为板块景气度提升带来助力

医疗反腐等行业整顿政策边际影响幅度降低，同时新的行业利好政策密集涌现，共同助力器械板块后续景气度提升。从前文分析可看到，器械板块自 23Q4 以来收入环比增速开始出现向上趋势，随着医疗反腐趋向常态化，反腐等行业整顿政策对行业带来的阶段性影响逐渐收窄，行业经历一轮秩序重塑，更加规范、合规的运作模式能够为行业中长期良性发展打好铺垫。2024 年以来，医疗器械领域开始密集出现政策利好，包括各地区陆续落地的医疗设备更新换代、有关的中长期国债发行安排，以及针对于医疗能力建设的政策跟进，如加强重症医学医疗服务能力建设等。这一系列利好政策的逐步落地有望为医疗器械市场带来增量资金与新的需求，再叠加既往延递需求的释放，预计后续将充分提振整体器械板块的景气度。

表11：各省医疗设备更新换代政策整理

地区	政策
江苏	推动卫生健康领域设备更新。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和信息化设施更新，到 2027 年力争更新 24 万台(套)。推动医疗机构开展病房改造，补齐病房环境与设施短板。
江西	推进医疗装备更新改造，加快医疗卫生机构医疗设备设施迭代升级，推动各级医院 X 线计算机断层扫描、磁共振成像系统等医学影像设备和医用直线加速器等放射治疗设备的更新购置。
云南	鼓励将医疗设备更新与数字化医疗服务能力提升相结合，推进医疗卫生机构装备和信息化设施迭代升级，按需推进医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等医疗装备更新，适度超前配置装备；开展医疗机构病房改造提升行动，优化公立医院病床位配置，加强病房适老化、便利化、智能化改造，改善医院供电、消防、污水处理等设施。
贵州	加强优质高效医疗卫生服务体系建设，做强省级龙头医院，推动医疗机构根据自身功能定位、技术水平、学科发展需求和群众健康需求，合理配置先进适用医疗设备；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，持续降低万元以上医疗装备和信息化设施设备老旧化率；推动医疗机构病房适老化、智能化提升改造，适当保留一定比例单人间病房，提高两人间、三人间病房比例，促进病房环境改善提升。
河北	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，补齐短板。
上海	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、门诊诊、手术室、能源保障设施改造提升，加强医疗机构既有用房适老化、便利化改造，提升医疗用房人性化、智能化水平，补齐病房环境与设施短板。
内蒙古	推进全区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。
海南	鼓励具备条件的医疗卫生机构加快医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人及实验室检验检测等医疗装备更新改造；建立健康医疗业务网络，推进数字医院建设，推动县域卫生健康数字化升级，加强网络和数据安全防护；改造医疗机构病房空间，优化病房环境，合理增设病房卫生间，推动供水、供电、消防、老旧污水管网等基础设施改造升级。
北京	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。推动病房改造提升，补齐病房环境与设施短板。
湖北	鼓励具备条件的医疗机构加快医学影像类、放射治疗类、远程医疗类、手术机器人等医疗设备更新，提升基层医疗设备水平，实施医疗机构病房改造升级，增加二人间、三人间比例，完善无障碍化设施，力争到 2027 年，每年更新 CT、核磁共振、DR、彩超、直线加速器等设备 300 台套，改造病床 10000 个。
湖南	开展医疗卫生机构装备和信息化设施迭代升级。推动医疗卫生机构根据功能定位、技术水平、学科发展和群众健康需求，淘汰更新已达使用年限、功能不全、性能落后、影响安全的医疗装备和信息化设施。鼓励具备条件的医疗卫生机构加快医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等医疗装备更新改造。推动医疗卫生机构服务器类、终端类、网络设备类、安全设备类等信息化设施更新换代，进一步提升医院数据互联互通、网络信息和数据安全、医院信息标准化建设水平。 开展医院病房改造提升。聚焦病房环境与设施短板，统筹推进空间改善、厕所革命和安全保障方面的改造提升。鼓励医院加强病房适老化，便利化改造，有序推动 4 人间及以上病房改造为 2-3 人间，适当增加单人间比例，合理增设独立卫生间和公共卫生间，有效提升群众满意度。改善医院现有供电、消防等安全保障措施，提升污水、污物处理能力，做好医疗废物处置。
山东	增强医疗卫生服务能力。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。实施村卫生室改造提升行动，全面优化硬件配备。
广东	推动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，优化住院诊疗服务。探索推进医疗装备产品“购买技术服务”和设备租赁等新模式。
山西	推进医疗装备更新改造。重点依托国家级、省级区域医疗中心，同济山西医院国家紧急医学救援基地，山西省中医院中药传承创新中心等国家在山西布局的重大专项，推动医疗机构根据自身功能定位、技术水平、学科发展和群众健康需求，合理配置适宜设备。鼓励具备条件的医疗机构加快医学影像、放射治疗、手术机器人、检验检查等医疗装备更新改造。积极推进我省前沿医疗装备的技术科研与应用。
山西	推进医院病房改造提升。加强基层医疗卫生机构基础设施建设。聚焦病房环境与设施条件，统筹推进空间改善、厕所革命和安全保障等方面改造提升。提高医院病房配置标准，推动医疗机构病房改造提升，适当保留一定比例单人间，提高两人间、三人间比例。鼓励医疗机构针对不同病种升级病房设施设备，加强病房适老化、便利化改造，推进病房标准化、智能化，补齐病房环境与设施短板。
山西	推动智慧医疗建设应用。加快智能、新型医疗装备应用推广和信息化设施迭代升级。鼓励加大智慧医院、移动智慧医疗、远程诊疗、医院信息标准化建设投入，有序推进电子健康卡和数字影像云建设，拓展医疗健康数字化应用场景。
甘肃	主要实施医疗卫生机构装备更新、医疗机构病房改造提升、医疗领域信息化设施迭代升级等工程，加快淘汰超期使用、性能落后、无法维修、高耗能高排放、具有安全隐患的设备，提升安全可靠水平。
浙江	开展以县级为重点的医疗装备更新。推进医疗卫生机构装备和信息化设施迭代升级，到 2027 年县级以下医疗卫生机构装备置达标率达到 100%。支持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到 2027 年力争医疗装备投资规模较 2023 年增长 30% 以上。

浙江	唯进医疗卫生基础设施建设。加快推动浙江大学医学院附属第一医院余杭院区二期建设工程(国家医学中心(筹))、省公共卫生临床中心建设。争取国家医疗卫生应急综合演练基地项目(东部)落户浙江。推动医疗卫生机构消防安防基础设施设备更新改造。推进公立医院病房改造,优化病房结构,完善病房设施,到2027年2-3人间病房比例超过80%,适度提高以妇产科、儿科、老年科等为重点的单人间病房比例。
河南	加强优质高效医疗卫生服务体系建设,推进各级医疗卫生机构医用设备和信息化设施迭代升级,淘汰已达使用年限、功能不全、性能落后、影响安全的医用设备。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、手术机器人等医产装备更新改造。推动医疗机构病房改造提升,补齐病房环境与设施短板。
黑龙江	鼓励具备条件的医疗机构加快医学影像、放射治疗、远程诊疗及实验室检验检测等医疗装备更新改造,加大手术机器人推使用力度。加快医疗卫生机构服务器设备、终端设备、网络设备、安全设备等信息化设施更新迭代升级。推动医疗机构造提升,优先支持公立医院将部分四人间及以上病房改造为二人间或三人间病房,适当增加单人间比例,开展无障碍环境建设,合理增设卫生间,补齐病房环境与设施短板。
青海	到2027年,重点领域设备投资规模较2023年增长25%以上。鼓励具备条件的医疗机构根据自身功能定位、技术水平、学科发展和群众健康需求,加快医学影像、放射治疗、手术机器人、检验检查等医疗装备更新改造,促进优质医疗资源扩容提质。推进医疗机构病房便利化、标准化、智能化改造,完善配套设施设备,提升患者就医体验。推动智慧医院、移动智慧医疗、远程诊疗、医院信息标准化建设,有序推进电子健康卡和数字影像云建设,拓展医疗健康数字化应用场景。
重庆	支持有条件的医疗机构加快更新使用年限达8年及以上的医学影像、放射治疗、远程诊疗、检验检测等设备,推进基层医疗卫生机构设施设备升级换代,提升常见病、多发病诊治诊断能力。到2027年,全市累计更新各类医疗设备5.35万台。推动电子病历、医疗监护、远程医疗等信息化设施设备和血压计、心电图机、监护仪等通用设备更新,持续推进病房改造提升。到2027年,全市更新信息化设施设备5.32万台,2—3人间病房占比不低于80%,通用设备数量较2023年增长25%以上。

资料来源:各地政府部门官网、赛柏蓝器械、医招采、国投证券研究中心

表12: 超长期特别国债发行时间表

期限	招标日期	首发/续发	付息方式
20	5月24日	首发	按半年付息
	6月19日	续发	
	7月19日	续发	
	8月14日	首发	
	9月20日	续发	
	10月18日	续发	
	11月8日	续发	
30	5月17日	首发	按半年付息
	6月7日	续发	
	6月21日	续发	
	7月5日	续发	
	7月24日	首发	
	8月2日	续发	
	8月21日	续发	
	9月6日	续发	
	9月24日	首发	
	10月11日	续发	
	10月25日	续发	
50	11月15日	续发	按半年付息
	6月14日	首发	
	8月9日	续发	
	10月16日	续发	

资料来源:财政部、证券时报、国投证券研究中心

表13: 《关于加强重症医学医疗服务能力建设的意见》要点整理

总体要求	深入贯彻习近平总书记关于卫生健康工作和疫情防控系列重要指示批示精神，将重症医学医疗服务能力建设作为“十四五”医疗卫生服务体系重点内容予以推进，完善“能级匹配、布局合理、服务优良、平急结合”的重症医学医疗服务体系。有效扩充重症医学医疗资源，优化医疗资源结构与布局，重点补齐西部地区和县域重症医学医疗资源短板，实现区域重症医学医疗资源均衡发展。强化重症医学专科建设，加强重症医学专业人才培养和队伍建设，提升专科服务能力，实现重症医学专科高质量发展。
主要目标	到 2025 年末，全国重症医学床位（包括综合 ICU 床位和专科 ICU 床位，下同）达到 15 张/10 万人，可转换重症医学床位（以下简称“可转换 ICU 床位”）达到 10 张/10 万人，相关医疗机构综合 ICU 床医比达到 1:0.8，床护比达到 1:3。到 2027 年末，全国重症医学床位达到 18 张/10 万人，可转换重症医学床位达到 12 张/10 万人，重症医学医疗服务资源有效扩容，区域布局更加均衡，专科服务能力显著提升。
主要措施 (部分)	<p><b>持续完善重症医学医疗服务网络：</b>（1）设置并加强重症医学专业国家医学中心和国家区域医疗中心建设，到 2025 年末，力争每个省份至少有 1 家综合医院达到或接近国家重症区域医疗中心能力和水平。（2）强化城市重症医学医疗服务网络建设。（3）提升县域内重症医学医疗服务能力。到 2025 年末，力争每个县域至少 1 家医院重症医学科能力水平达到二级综合医院水平，推动一批县级医院重症医学科能力水平达到三级综合医院水平。</p> <p><b>着力加强重症医学专科能力建设：</b>（1）合理增加重症医学专业床位设置。到 2025 年末，三级综合医院、中医医院、传染病和儿童专科医院综合 ICU 床位占比、专科 ICU 床位占比和可转换 ICU 床位占比分别不低于 4%、2%、4%；到 2027 年末，上述指标分别不低于 4.5%、2.5%、4.5%。到 2025 年末，二级综合医院、传染病和儿童专科医院综合 ICU 床位占比、专科 ICU 床位占比和可转换 ICU 床位占比分别不低于 2%、1%、2%；到 2027 年末，上述指标分别不低于 2.4%、1.2%、2.4%。（2）推进重症医学临床专科能力建设。（3）完善重症医学科医疗质量管理与控制体系。（4）完善重症医学科服务模式。</p> <p><b>有效扩充重症医学专业人才培养队伍：</b>（1）加强重症医学专业医师培养。（2）提升重症医学专业医师配备比例。（3）加强重症医学专业培训。（4）加强重症护理专业人才培养。</p> <p><b>不断推进重症医学医疗服务领域改革：</b>（1）合理调整重症医学医疗服务价格；（2）增强重症医学专业吸引力。。</p>

资料来源：国家卫生健康委、国投证券研究中心

## 4. 投资建议

结合器械板块估值消化、招采与业绩的边际回暖、前期政策的消化与新政策的催化等因素考虑，我们认为应重点关注未来器械行业逐季度改善的趋势，尤其是 2024 年下半年板块或将迎来需求端的系统性修复，因此建议重点关注国内的院内医疗板块的景气度提升带来的投资机会，以及出海方面预期有较好表现的赛道和个股。

**具体关注标的包括：**(1) **医疗设备：**迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、开立医疗、澳华内镜；(2) **高值耗材：**健帆生物、乐普医疗、惠泰医疗、微电生理、三友医疗、大博医疗；(3) **出海未来有看点：**鱼跃医疗、海尔生物；(4) **海外去库存改善：**海泰新光、美好医疗、怡和嘉业、维力医疗。

## 5. 风险提示

行业招采恢复不及预期的风险。

医疗行业国内政策端的不确定性。

国际贸易事件对行业出海影响的不确定性。

## 目 行业评级体系

收益评级:

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上;

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034