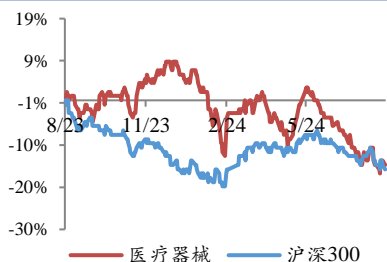


## 设备更新政策加速落地，长期看好医疗设备板块

行业评级：增持

报告日期：2024-08-06

### 行业指数与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

### 主要观点：

#### ● 短期来看，设备更新政策落地，预计2024年下半年招采加速

推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，是党中央着眼高质量发展大局作出的重大决策部署。中央财经委员会第四次会议强调，加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。

2024年7月25日，国家发展改革委、财政部对外发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加大支持力度，大幅度扩大支持范围、大幅度优化组织方式、大幅度提升补贴标准。行业涉及工业、环境基础设施、交通运输、物流、教育、文旅、医疗等领域设备更新。

根据设备更新行动，医疗行业主要致力于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。

我们认为，短期内2024年下半年，设备更新专项行动资金下放，同时部分项目直接受益于超长期国债资金支持或中央财政贴息政策支持，2024年上半年医疗设备招采下滑的趋势会得到扭转。

#### ● 长期来看，医疗需求稳定，预计医疗设备行业长期复合增速超10%

医院会基于存量设备自然损耗、业务科室配置、诊疗量增长、技术更新、学科建设等需求，购置医疗设备，设备类型主要包括患者承载器械、临床检验器械、医用成像器械等。

我们认为，医疗设备行业长期增长的基础在于，（1）财政卫生健康支出对卫生健康事业的支持，阶段性财政支出的节奏、规模也会影响医疗设备的增速。财政资金在整体的医疗设备采购资金中占比较高，不同级别医院、不同地区的比例不同，就以上海松江区为例，其下属7家公立医疗机构2020-2023年的设备采购预算中财政资金占比超60%。我们对财政卫生健康支出结构的拆解以及医疗设备采购资金来源的拆解，预计财政卫生健康支出资金中的10%左右用于医疗设备的采购。“财政卫生健康支出”这一月度指标可以成为医疗设备招采的先验指标。（2）诊疗需求推动。医疗设备与整体的卫生健康诊疗需求正相关，尤其是住院病人的需求。未来10年，我国人口老龄化加深、职工参保人员结构中退休人员占比提升，人均住院次数增加，无论是设备更新需求还是设备新增需求，都支撑行业保持平稳增长。我们预计医疗设备的长期复合增速将保持在10%左右。如果再遇到疫情爆发、财政支出扩张周期等情况，平均

增速可能更高。

### ● 投资建议

综上，我们认为医疗设备行业短期受财政支出的预算刚性约束，业绩改善的确定性高，长期行业增速平稳，维持“增持”评级。建议重点关注医疗设备类上市公司，如开立医疗、澳华内镜、迈瑞医疗、新华医疗、华大智造等标的，也建议关注其他受益于设备更新政策的标的，包括联影医疗、理邦仪器、山外山、西山科技等。

### ● 风险提示

财政卫生支出下半年不及预期风险。

### ● 推荐公司盈利预测与评级：

公司	EPS (元)			PE			评级
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
开立医疗	1.36	1.71	2.12	25.55	20.23	16.35	买入
澳华内镜	0.80	1.31	2.10	54.69	33.32	20.76	买入
新华医疗	1.37	1.74	2.09	11.35	8.95	7.45	买入
迈瑞医疗	11.52	13.85	16.73	22.15	18.42	15.26	买入

资料来源：wind，华安证券研究所

注：EPS、PE 均以 2024 年 8 月 5 日收盘价测算

## 正文目录

1 近期大规模设备更新政策梳理.....	5
2 财政下半年发力空间大，利好医疗设备板块.....	6
2.1 财政支出稳定，设备行业增速有保障.....	6
2.2 从 2024Q1 招投标趋势看设备短期变化.....	8
2.3 从需求侧看设备长期增长空间 .....	10
风险提示: .....	13

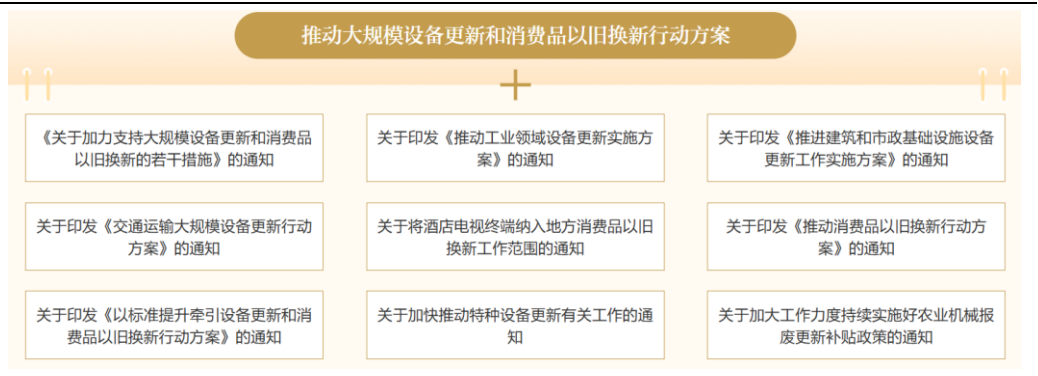
## 图表目录

图表 1 《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》 .....	5
图表 2 财政卫生支出（左轴）及其增速（右轴）以及在整体财政支出中的比例（右轴） .....	6
图表 3 财政卫生健康支出结构情况（一般公共预算支出预算数口径） .....	7
图表 4 2020-2022 年松江区 7 家公立医院设备采购财政预算情况 .....	7
图表 5 2024 年以来一般公共预算支出财政卫生健康领域支出金额（左，亿元）及其增速（右） .....	8
图表 6 国内县级医院季度医疗设备采购规模（左）及增速（右） .....	8
图表 7 2024 年第一季度月度间医用医疗设备采购（左）及增速（右） .....	8
图表 8 2024Q1 县级医院细分领域设备采购规模（左）及增速（右） .....	9
图表 9 2024Q1 县级医院细分领域设备采购占比（左）及变化（右） .....	9
图表 10 2024Q1 县级医院设备采购国产品牌占比（左）及其变动（右） .....	10
图表 11 2024Q1 县级医院设备采购三级医院占比（左）及其变动（右） .....	10
图表 12 医疗机构设置规划指导原则（2021-2025 年） .....	10
图表 13 医疗设备规模（左）及增速（右） .....	11
图表 14 医用医疗设备（左）及增速（右） .....	11
图表 15 重要医疗设备及其行业内主要公司 .....	12
图表 16 总诊疗人次（左）及其增速（右） .....	13
图表 17 总入院人次（左）及其增速（右） .....	13
图表 18 职工参保人员每人年诊疗人次（左）及住院人次（右） .....	13
图表 19 居民参保人员每人年诊疗人次（左）及住院人次（右） .....	13

# 1 近期大规模设备更新政策梳理

推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，是党中央着眼高质量发展大局作出的重大决策部署。中央财经委员会第四次会议强调，加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。2024年3月5日，《政府工作报告》提出，推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造；鼓励和推动消费品以旧换新。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。

图表 1 《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》



资料来源：中国中央政府官网，华安证券研究所

( <https://www.gov.cn/zhengce/jiedu/sbgxyjhx/index.htm> )

2024年7月25日，国家发展改革委、财政部对外发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加大支持力度，大幅度扩大支持范围、大幅度优化组织方式、大幅度提升补贴标准。行业涉及工业、环境基础设施、交通运输、物流、教育、文旅、医疗等领域设备更新。

另外，除了直接以投资补助形式帮助采购设备外，对符合《关于实施设备更新贷款财政贴息政策的通知》（财金〔2024〕54号）条件经营主体的银行贷款本金，中央财政贴息从1个百分点提高到1.5个百分点，贴息期限2年，贴息总规模200亿元。根据中国人民银行，2024年4月，为落实国务院常务会议关于推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新的决策部署，科技创新和技术改造再贷款额度5000亿元，利率1.75%，期限1年，可展期2次，每次展期期限1年。发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、中国邮政储蓄银行、股份制商业银行等21家金融机构。金融机构向中国人民银行申请再贷款，中国人民银行对贷款台账进行审核，对于在备选企业名单或项目清单内符合要求的贷款，按贷款本金的60%向金融机构发放再贷款。

具体到医疗行业，根据设备更新行动，主要致力于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。

我们认为，短期内2024年下半年，设备更新专项行动资金下放，有利于医疗设备招采恢复，同时部分项目直接受益于超长期国债资金支持或中央财政贴息政策支持，2024年上半年医疗设备招采下滑的趋势会得到扭转。中期内，根据行动方案，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年同比增长25%以上，医疗设备行业也将维持稳定增长。

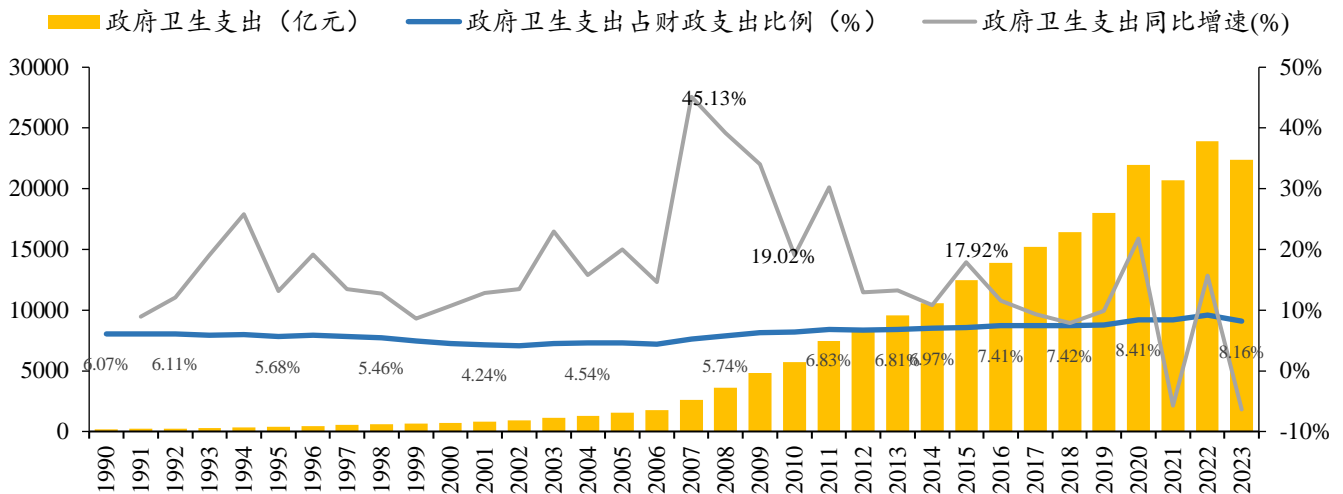
## 2 财政下半年发力空间大，利好医疗设备板块

### 2.1 财政支出稳定，设备行业增速有保障

**(1) 财政卫生健康支出：**根据财政部发布的 2023 年财政收支数据，2023 年全国一般公共预算支出约 274,574 亿元，其中财政卫生健康支出约 22,393 亿元，卫生健康支出占一般公共预算支出的比例约为 8.16%。1990 年以来，财政卫生健康支出持续增长，在整个财政支出中的占比也稳步提升，尤其是 2008 年新医改以来，占比从医改前的 5% 左右提升到目前的 8% 以上。

我国地域辽阔，医疗服务资源尤其是优质医疗服务资源总量供给不足，区域分布不均是国家不断加大财政卫生健康支出的基础。随着人民生活质量提高，居民人均寿命更长，对美好生活的要求更高，同时人口老龄化也进一步加深，预计财政卫生支出占比还会进一步提升。

图表 2 财政卫生支出（左轴）及其增速（右轴）以及在整个财政支出中的比例（右轴）



资料来源：国家卫健委，财政部官网，恒生聚源，华安证券研究所

注：图表 2 中的 2023 年数据仅为一般公共预算支出部分，未包括全国政府性基金预算收支、全国国有资本经营预算收支中的卫生健康支出，数据来源为财政部统计，统计口径较 1990-2022 年的财政卫生支出数据不同（数据来源为国家卫健委每年的卫生统计年鉴）

**(2) 财政卫生健康支出结构：**从财政卫生健康支出结构来看，包括公立医院支出、公共卫生（包括疾病预防控制机构）、基层医疗卫生机构等支出。我国财政支出统计科目分为类、款、项三级，医疗卫生类支出下含公立医院、公共卫生等多款支出，每款支出又含多项支出科目。从主要的支出来看，预计主要分配在对医保基金的补助（主要是居民医保）、对医疗卫生机构的财政补助（主要是公立医院）以及公共卫生的补助。以公立医院为例，其运行成本主要通过服务收费和财政补助进行补偿，政府主要承担其基本建设和设备购置、重点学科发展、人才培养、离退休人员费用和政策性亏损等支出，对不同等级的医院，财政补助比例不同。

2022 年，财政一般公共预算卫生健康支出数约 20963.94 亿元，其中用于对医保基金的补助约 6954.24 亿元，占比约为 33.2%，对公立医院的补助约 2907.30 亿元，占比约为 13.9%，对公共卫生的支出自 2020 年快速上升，这也是由于新冠疫情的客观需要，2022 年对公共卫生的支出约为 3992.07 亿元，占比约为 19.0%。从财政支出预算与医

疗设备的关系来看，财政卫生支出中涉及对公立医院、基层医疗卫生机构这两部分的资金中可能有一部分被用于对医疗设备的采购，这两部分资金合计占财政卫生健康支出预算的 20% 左右。

图表 3 财政卫生健康支出结构情况（一般公共预算支出预算数口径）

单位：亿元	2018	2019	2020	2021	2022
卫生健康支出（预算数）	15291.05	16562.18	17891.19	18658.80	20963.94
对基本医保基金的补助	5343.99	5950.68	6283.73	6445.06	6954.24
公立医院	2332.58	2534.90	2729.59	2557.78	2907.30
公共卫生	1975.43	2195.94	2412.98	3781.50	3992.07
基层医疗卫生机构	1402.03	1524.83	1614.22	1343.25	1603.23
医疗救助	339.26	503.41	568.52	520.81	641.17
计划生育事务	737.77	726.32	723.03	628.86	691.02
中医药	44.41	52.01	65.88	61.81	66.49
医疗保障管理事务		28.79	103.83	204.18	273.84
卫生健康管理事务	476.80	522.53	561.19	549.31	615.26
其他	574.83	541.02	720.40	610.41	723.69

资料来源：恒生聚源，财政部，华安证券研究所

**（3）财政资金对公立医疗机构设备采购支持：**医院会基于存量设备自然损耗、业务科室配置、诊疗量增长、技术更新、学科建设等需求，购置医疗设备，设备类型主要包括患者承载器械、临床检验器械、医用成像器械等。根据 2020-2022 年上海市松江区卫生健康委员会主管的七家公立医院的设备采购资金安排，我们能从中窥探到财政资金支持对医疗机构设备采购的重要作用。

根据上海松江区人民政府网站发布的《松江七家公立医院 2020-2022 年医疗设备购置项目绩效评价报告》，2020-2022 年，上海市松江区七家公立医院共计划购置 1033 台设备，针对购置计划共计安排预算 19,145.06 万元（单件设备或多件同类设备金额大于或等于 50 万元，设备金额的 80% 由财政一般公共预算安排，20% 由自筹资金安排），其中：财政资金 10,818.41 万元，自筹资金 8,326.65 万元，实际执行过程中，三年的设备购置财政资金占比 60% 以上。从该区 7 家公立医院不同等级医院的资金预算看，三级医院尤其是新建医院设备采购需求更大，成熟的医院设备采购资金对财政的依赖并不高（如方塔中医医院）。

图表 4 2020-2022 年松江区 7 家公立医院设备采购财政预算情况

医院名称	医院级别	拟采购设备数量（台）	实际采购设备数量（台）	2020 年预算资金规模（万元）	2021 年预算资金规模（万元）	2022 年预算资金规模（万元）
松江区中心医院（筹）	三乙综合	321	268	4717.28	3,364.52	2,343.00
方塔中医医院	二甲综合	43	39	603.55	1028.12	182.3
松江区泗泾医院	二甲综合	94	74	479.98	577.6	1,368.83
松江区九亭医院	二乙综合	62	39	664.1	136.4	408.7
松江区妇幼保健院	二甲专科	43	43	684.9	574.8	366.3
上海市第五康复医院	二甲专科	65	63	231.72	244	1,043.46
松江区精神卫生中心	二甲专科	405	405	74.8	50.7	0

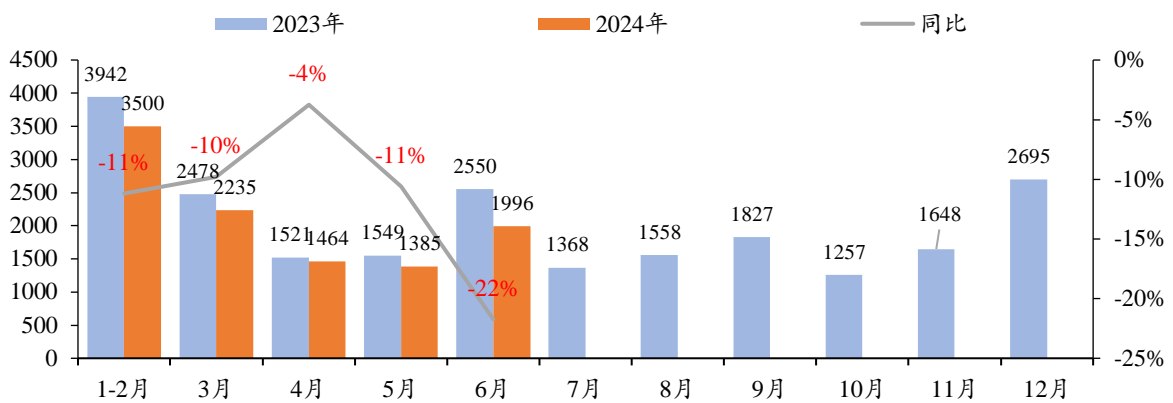
资料来源：上海松江区人民政府网站，华安证券研究所

综上，结合我们对财政卫生健康支出结构的拆解以及医疗设备采购资金来源的拆解，我们预计财政卫生健康支出金额中的 10%左右将用于医疗设备的采购（我们预计设备采购主要涉及投向公立医院、基层医疗卫生机构的资金，其中预计约 50%用于设备采购）。

“财政卫生健康支出”这一指标有月度数据指标，一定程度上我们可以跟踪该指标的同环比变化，来推测未来一段时间医疗设备行业的招采情况。

2024 年上半年财政卫生健康支出 10580 亿元，同比下降 12.1%，2024 年的财政卫生健康支出预算约为 22836 亿元，预计 2024 年下半年财政卫生健康支出同比增速预计达 18.34%。

图表 5 2024 年以来一般公共预算支出财政卫生健康领域支出金额（左，亿元）及其增速（右）

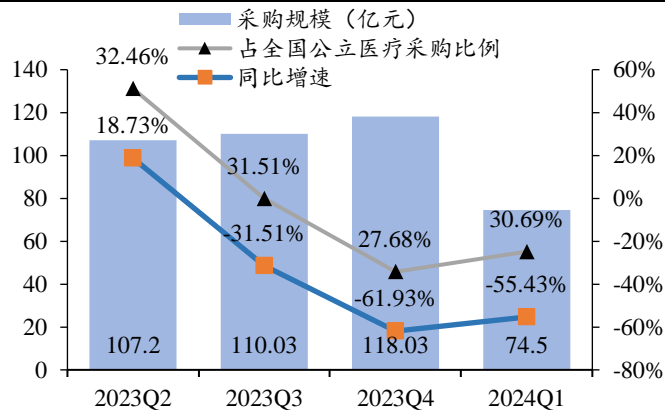


资料来源：财政部官网，华安证券研究所

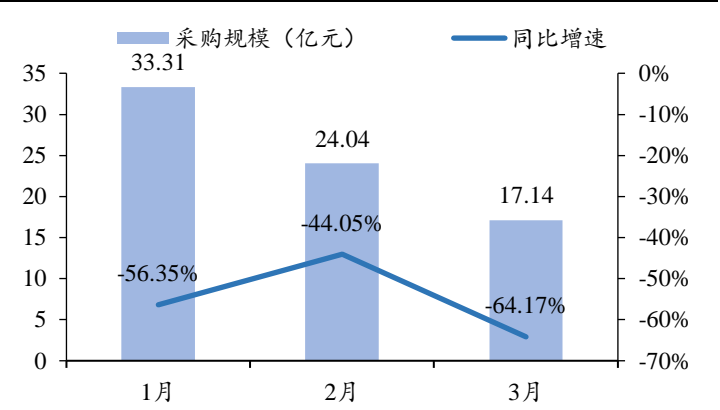
## 2.2 从 2024Q1 招投标趋势看设备短期变化

参考医装数胜对中国县级医院医疗设备采购规模的分析，2024 年第一季度，国内县级医院医疗设备采购规模达到 74.50 亿元，占整体公立医疗机构设备采购比例的 30.69%，同比下降 55.43%，较 2023 年第四季度的下降幅度略有收窄。在 2024 年第一季度中，县级医院医疗设备采购规模逐月下降，其中 1 月份达到 30 亿元以上，2 月份同比增速高于第一季度整体水平（2024 年第一季度整体采购规模同比下降 55.43%，如图 6 所示）。

图表 6 国内县级医院季度医疗设备采购规模（左）及增速（右）



图表 7 2024 年第一季度月度间医用医疗设备采购（左）及增速（右）



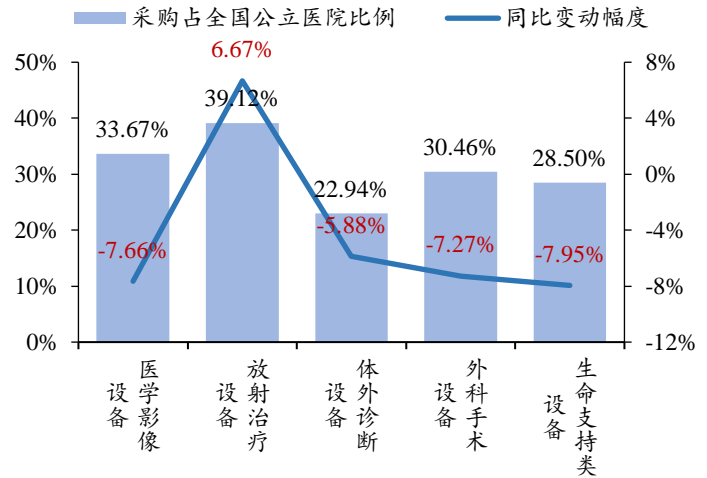
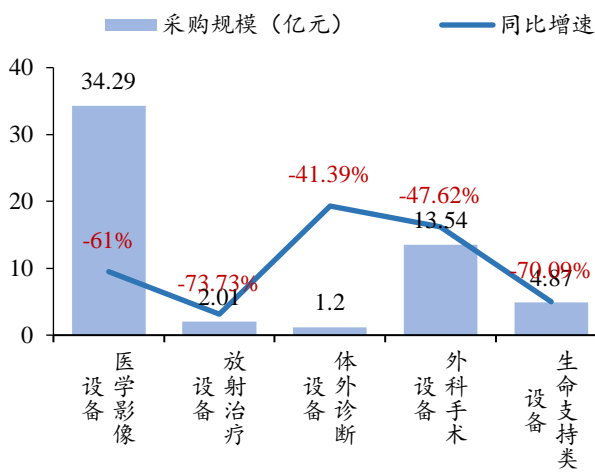


资料来源：医装数胜，中国医疗器械行业协会，华安证券研究所 资料来源：医装数胜，中国医疗器械行业协会，华安证券研究所

分领域来看，2024 年第一季度，国内县级医院体外诊断设备和外科手术设备采购规模同比增速高于医疗设备整体水平（-55.43%），放射治疗设备和生命支持类设备采购规模下降较为显著。县级医院各细分领域采购规模占比来看，县级医院医学影像设备和放射治疗设备采购规模在全国公立医院的占比均高于医疗设备整体水平（30.69%），从同比变动幅度来看，放射治疗设备同比增加 6.67%，体外诊断设备同比减少 5.88%，医学影像设备、外科手术设备、生命支持类装备均同比减少 7%左右。

图表 8 2024Q1 县级医院细分领域设备采购规模（左）及增速（右）

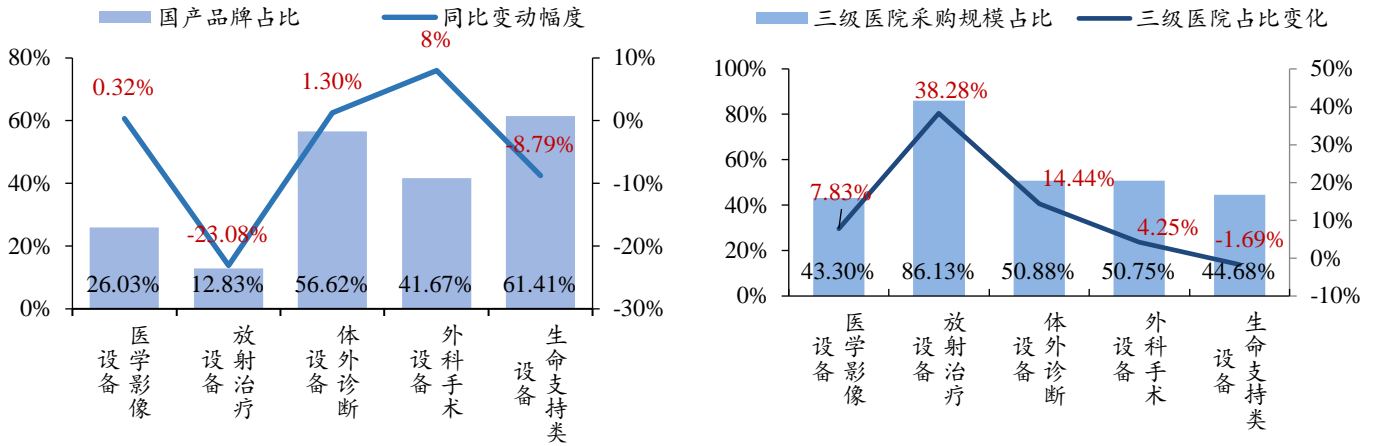
图表 9 2024Q1 县级医院细分领域设备采购占比（左）及变化（右）



资料来源：医装数胜，中国医疗器械行业协会，华安证券研究所 资料来源：医装数胜，中国医疗器械行业协会，华安证券研究所

从采购品牌来看，2024 年第一季度，国内县级医院国产品牌医学影像设备、体外诊断设备和外科手术设备的采购规模占比均呈现不同幅度的增加，其中外科手术设备同比增加最显著，达到 8%；此外，放射治疗设备国产品牌占比同比减少较明显且占比不足 15%。从县级医院等级分布来看，2024 年第一季度，国内医学影像设备、放射治疗设备、体外诊断设备、外科手术设备采购规模在三级医院的同比变动幅度均呈增加态势，其中放射治疗设备表现显著，增加 38.28%，在三级医院的采购规模集中度进一步提升。

图表 10 2024Q1 县级医院设备采购国产品牌占比（左） 图表 11 2024Q1 县级医院设备采购三级医院占比（左）及其变动（右）



资料来源：医装数胜，中国医疗器械行业协会，华安证券研究所

总结来看，2024 年第一季度县域医疗机构招采规模在整个公立医疗机构体系内占比仍较为重要，仍保持在 30%左右的比重，招采规模同比下降较多，但下降幅度较 2023 年第四季度有所收窄，其中下降较多的品类是放疗类设备和生命健康信息支持类设备。结构上来看，采购需求向三级医院集中较为明显，国产品牌的占比多数品类中也呈现出提升趋势，但在放疗类设备领域有较大下降，这可能与放疗类设备单价高、数量少且需求向三级医院集中，三级医院可能更倾向于进口品牌有关。

展望下半年，我们认为医疗设备的招采将呈现逐季好转的态势，（1）设备更新政策细则出台，资金到位，尤其对于依赖财政资金的二级医院及基层医疗卫生机构，采购节奏将会加快；（2）临床业务量大、需求多的三级医院在 2024 年上半年招采预算普遍完成度低，下半年如果不加速招采，可能会对来年的临床诊疗活动开展造成负面影响。因此，我们预计下半年医疗设备招采活动会更频繁，医疗设备板块的业绩也会加速恢复。

### 2.3 从需求侧看设备长期增长空间

医疗设备采购需求来自（1）预期内较急切的临床诊疗需求；（2）老旧设备的更新升级需求；（3）顶层政策设计驱动下的医疗配置需求（如《关于加强重症医学医疗服务能力建设的意见》要求医院应当按照平急结合原则，储备一批可转换 ICU 床位）。从最底层需求来看，医疗机构的设置也应以医疗服务需求、医疗服务能力、千人口床位数（千人口中医床位数）、千人口医师数（千人口中医师数）和千人口护士数等主要指标相匹配，医疗设备的配置也跟随整体规模提升而增加。根据国家统计局数据，2023 年底，我国医疗卫生机构床位 1020 万张，其中医院 800 万张，乡镇卫生院 151 万张，按全国 14 亿左右的总人口数算，每千人口医疗卫生机构床位数约为 7.28 张，已接近完成 2025 年设定的目标。

图表 12 医疗机构设置规划指导原则（2021-2025 年）

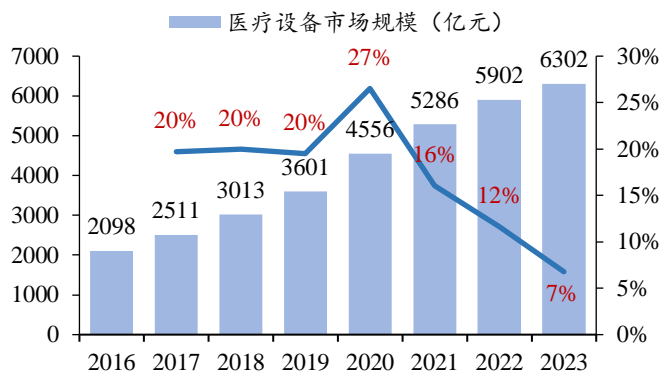
主要指标	2020 年现状	2025 年目标	指标性质
每千人口医疗卫生机构床位数（张）	6.46	7.40-7.50	指导性
其中：市办及以上公立医疗	1.78	1.90-2.00	指导性

县办公立及基层医疗卫生机构	2.96	3.5	指导性
每千人口公立中医类床位数(张)	0.68	0.85	指导性
每千人口执业(助理)医师数(人)	2.9	3.2	预期性
每千人口中医类别执业(助理)医师数(人)	0.48	0.62	预期性
每千人口注册护士数(人)	3.34	3.8	预期性
每千人口药师数(人)	0.35	0.54	预期性
医护比	1:1.15	1:1.20	预期性
床人比	1:1.48	1:1.62	预期性
二级及以上综合医院设置老年医学科比例(%)	—	大于60	预期性
县办综合医院适宜床位规模(张)	—	600-1000	指导性
市办综合医院适宜床位规模(张)	—	1000-1500	指导性
省办及以上综合医院适宜床位规模(张)	—	1500-3000	指导性

资料来源: 国家卫健委, 医疗机构设置规划指导原则(2021-2025年), 华安证券研究所

根据《中国医疗器械行业蓝皮书(2024)》的数据统计, 2016年-2023年, 我国医疗设备的市场规模不断扩大。2016年, 我国的医疗设备市场规模仅为2098亿元, 而2023年医疗设备的市场规模为6302亿元(其中医用医疗设备市场规模约3959亿元, 占整个医疗设备的63%)。从狭义医疗设备概念来看, 2020年之前医用医疗器械市场近些年均保持着17%-18%左右的增速增长, 2020年新冠疫情第一年, 医用医疗设备行业快速增长, 2021-2023年在2020年高基数的基础上也保持了稳健增长, 2020-2023年四年的复合增速约为13%。随着2020年高基数的影响消除, 我们认为医用医疗设备市场行业增速将很快回归到常态轨道, 与整体的医疗健康需求相匹配。

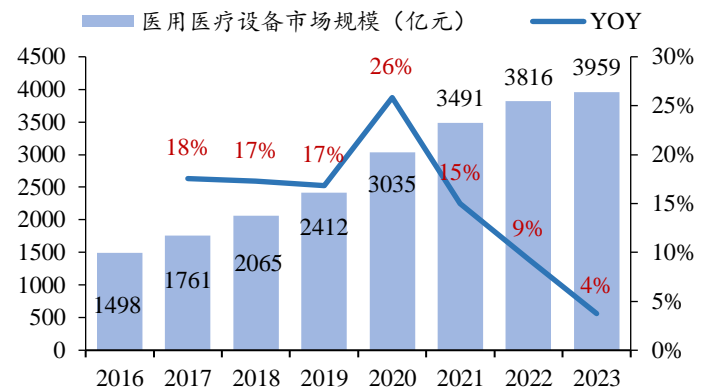
图表 13 医疗设备规模(左)及增速(右)



资料来源: 《中国医疗器械行业蓝皮书(2024)》, 华安证券研究所

注: 医械会的医疗设备口径包括家用医疗设备、医用医疗设备, 本报告前文的医疗设备指狭义口径下的医用医疗设备

图表 14 医用医疗设备(左)及增速(右)



资料来源: 《中国医疗器械行业蓝皮书(2024)》, 华安证券研究所

医用医疗设备分大类来看, 主要分为诊断类、治疗类以及辅助类设备, 其中医用影像类设备、内窥镜、监护仪是主要的诊断类设备, 治疗类设备种类相对较多, 既包括手术用的照明设备、手术床设备、麻醉设备, 也包括常用的理疗、放疗、激光治疗以及康复训练设备等, 辅助类设备则主要包括医院院内的消毒灭菌设备、制冷设备、血库设备等。

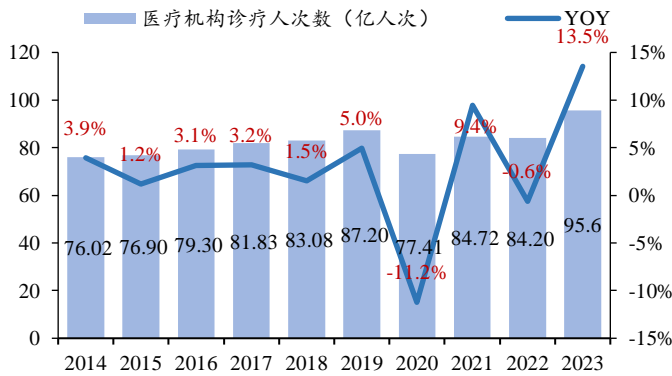
图表 15 重要医疗设备 & 行业内主要公司

	细分领域	产品	进口品牌	国产品牌
诊断类	影像诊断	CT、MRI、超声	GE、西门子、飞利浦	迈瑞、联影、东软
	功能检测	心电图机、脑电图机、多导生理记录仪	GE、飞利浦	迈瑞、理邦
	内窥镜检查	消化内镜、腹腔镜等	奥林巴斯、史赛克	开立、澳华、迈瑞
	监护设备	呼吸气体监护仪、麻醉气体监护仪等	GE、西门子、飞利浦	迈瑞、理邦、宝莱特
治疗类	病房护理	病床、推车、氧气瓶等	史赛克、美国屹龙	铭泰、厚福、永辉等
	手术设备	照明设备、手术床	德尔格、TTRUMPF	迈瑞、华瑞、科凌
	放射治疗	接触治疗机等	西门子、瓦里安、医科达	联影、万东、朗润、新华等
	理化设备	光疗设备、电疗设备	伊藤、赛诺龙	威尔德等
	医用激光治疗设备	固体激光手术设备等	飞顿、赛诺秀	科英等
	透析治疗设备	血液透析机等	贝朗、费森尤斯、百特金宝	威高、山外山
	麻醉设备	麻醉机等	德尔格、欧美达	迈瑞、航天长峰
	康复设备	助行设备等	飞利浦等	翔宇、钱璟
辅助类	消毒灭菌类、制冷类、血库设备、制药机械设备等		樱花、贝力曼、洁净	新华、白象、鱼跃等

资料来源：《中国医疗器械行业蓝皮书（2022）》，华安证券研究所

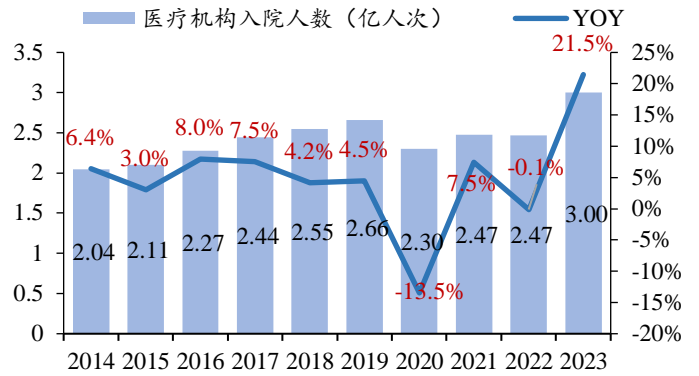
从长期的诊疗人次增长预期来看，随着人口老龄化结构加深，人均诊疗次数增加，临床需求支撑对医疗设备的采购需求持续。根据国家统计局数据，2022 年全国医疗卫生机构诊疗人次约 84.2 亿人次，2023 年全国医疗卫生机构的总诊疗人次为 95.6 亿人次，较 2022 年增长了 13.5%，近 10 年的复合增速约为 3%。从医用医疗设备行业市场规模与总入院人次数的相关系数约为 0.49，呈现较强的相关关系。根据国家医保局统计数据，2023 年，职工医保参保人员住院率 21.86%。其中，在职职工住院率为 11.93%，退休人员住院率为 49.02%，随着退休人员占比越来越高，同时居民平均住院人次也在不断提升，居住住院需求、对床位需求还会持续稳定增长。而且通常设备自身有使用寿命限制，大型设备可能使用 10 年左右，使用频次高的设备可能 5 年左右，因此老旧设备更新也是重要的需求增长来源。结合长期人均诊疗量增长速度以及设备更新情况，我们认为诊疗量以年均 5% 的复合增速增长会带来设备板块平均 5% 行业增长，同时叠加老旧设备更新、升级预计也会带来额外 5% 左右增长（假设平均 20 年设备全部完成更新），则医用医疗设备的长期复合增速在 10% 左右，如果再遇到疫情爆发、财政卫生政策扩张周期等因素，行业增速会更高。

图表 16 总诊疗人次（左）及其增速（右）



资料来源：国家统计局，卫健委，恒生聚源，华安证券研究所

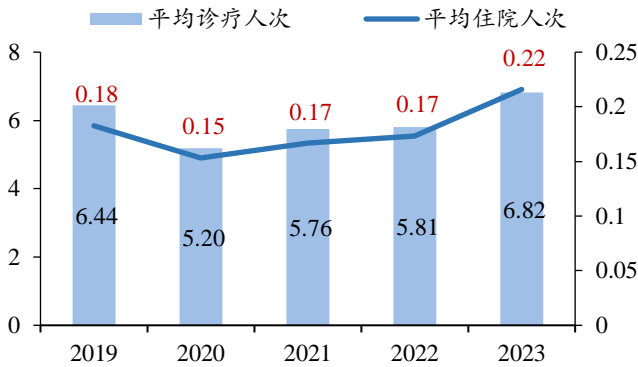
图表 17 总入院人次（左）及其增速（右）



资料来源：国家统计局，卫健委，Ifind，华安证券研究所

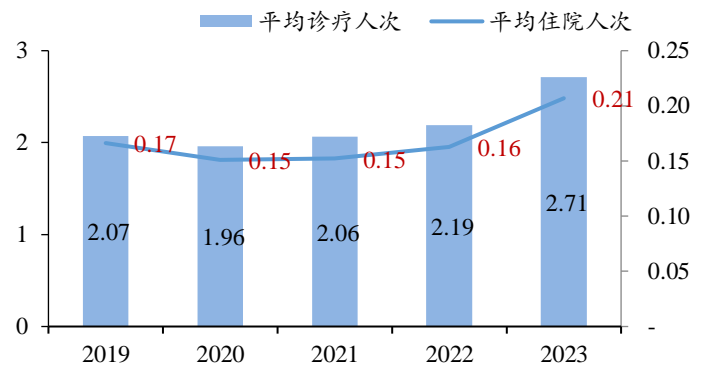
注：2023 年总入院人次数采用国家统计局出院人次口径估算

图表 18 职工参保人员每人年诊疗人次（左）及住院人次（右）



资料来源：国家医保局，华安证券研究所

图表 19 居民参保人员每人年诊疗人次（左）及住院人次（右）



资料来源：国家医保局，华安证券研究所

综上，我们认为医疗设备行业增速，（1）财政卫生支出强相关，财政资金占医疗设备招采的比例大，部分地区占比在 60% 以上，因此设备招采会跟随财政开支节奏有一定的波动性；（2）医疗设备与整体居民的卫生健康需求正相关。长期来看，我国人口老龄化加深、职工参保人员结构中退休人员占比提升，人均的住院次数增加，未来无论是设备更新需求还是设备新增需求，都支撑行业保持平稳增长。我们预计医疗设备的长期复合增速在 10% 左右，如果再遇到财政卫生政策扩张周期，行业复合增速会更高。

## 风险提示：

**财政卫生支出下半年不及预期风险。**如果下半年财政卫生支出增速仍不及预期，医疗设备的招采可能仍不会恢复，设备类上市公司的业绩恢复可能会延后。

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

**分析师：**李婵，医疗行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。