

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

# 医疗设备：短看设备更新促进招投标复苏，长看出海打开空间

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001

倪亦道 投资咨询资格编号：S1060518070001

裴晓鹏 投资咨询资格编号：S1060523090002

生物医药行业 强于大市（维持）

2024年8月8日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

# 投资要点

- **医疗设备更新政策不断推进，地方持续细化落地措施。**2024年3月国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，根据指引，预计到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等多个领域的设备投资规模将在2023年的基础上实现25%以上的增长，国家版文件发布以来，各省份持续公布医疗领域设备更新实施重点和方案，明确更新升级的详细指标和具体实施方案，部分省份2027年相比2023年增长幅度提升至28%-30%左右。覆盖品类逐渐明确，并陆续公布相关资金支持政策，有望在下半年带来较大增量需求，迎来新一轮大规模设备更新热潮。从时间进度来看，6月份预计医疗机构均已将项目提交审评，卫健委审批通过后报送发改委审批，审批后需进行项目公示，待资金划转到位后相关项目陆续按照进度进行招标投标采购，或集中在三季度、四季度释放，相关厂商订单需求有望持续改善。目前已有部分省份发布医疗设备更新项目审批前公示或批复，据部分统计目前已披露金额超过210亿，预计全国范围或有数百亿规模设备更新增量需求。
- **超长期国债提供资金支持，到2027年有望保持快速增长。**不同于上轮贴息贷款，国家和地方提供的本金资金支持有望激活更多医疗机构采购需求。方案明确超长期特别国债提供稳健补充资金，持续补贴至2027年，为中短期医疗设备更新采购提供资金支持。同时，各地政府也会结合自身财力的实际情况，拿出一定资金给予支持。其中江苏提到，在积极争取中央预算内投资、超长期特别国债等国家资金基础上，用好省卫生健康专项资金，对医疗卫生领域设备更新给予补助支持等。此外，针对地方和医院自筹资金部分，国家联合推出贴息贷款配套政策，解决资金瓶颈，推动大规模设备更新。
- **医疗设备：短看设备更新促进招投标复苏，长看出海打开空间。****复苏：**从整体国内医疗设备投资周期来看，1) 2023年7月医疗领域专项整治行动开始在全国推进，医疗机构的设备招标采购积极性受到大幅影响，尤其是基层领域，导致2023年下半年相关医疗设备厂商收入基数较低；2) 2024年以来医疗领域专项整治行动有所缓解，24Q1招投标下滑幅度有所改善，但Q2以来设备更新政策持续推进，部分医疗机构处于等待资金落地状态、压制常规需求采购，加上医疗专项整治行动有所反复，Q2招投标预计持续保持低迷状态；3) 医疗设备更新政策持续推进，资金面保障充足，设备招投标有望在2024年下半年快速恢复，压制的需求集中释放，也有望刺激新的需求，下半年迎来设备高景气周期。**出海：**医疗设备龙头企业海外业务蓬勃发展，出海竞争力进一步凸显。国内前期主要以低端设备出口为主，随着国内产品高端化持续突破、产品迭代不断加快，高端设备出口有望加速，长期空间不断打开。
- **投资建议：**医疗领域设备更新政策持续推进，有望在2024年下半年逐步落地，从已披露的品类来看，预计CT、MR、超声、DR、内窥镜等大型设备受益明显，短期内国内招投标有望显著改善，长期国产龙头出海逻辑不变，建议关注相关赛道优质企业，如迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜等。
- **风险提示：**1) 政策落地不及预期；2) 招投标恢复不及预期；3) 价格波动；4) 出海进度不及预期等风险。





## 目录CONTENTS

- 医疗设备更新政策不断推进，地方持续细化落地措施
- 短看设备更新复苏，长看出海，设备投资迎来机遇
- 建议关注相关设备龙头公司
- 风险提示

# 政策回顾：设备更新不断推进，医疗设备市场有望迎来一轮大规模更新热潮

- 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》，根据指引，预计到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、**医疗等多个领域的设备投资规模，将在2023年的基础上实现25%以上的增长。**
- 其中方案明确指出，必须提升教育、文化和旅游以及医疗设备的水平，以满足社会发展的需要。为了实现这一目标，将着重加强优质高效的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的不断升级。同时，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、手术机器人等医疗设备的更新和改造，以提升医疗服务的质量和效率。此外，还将推动医疗机构病房的改造和提升，以改善病房环境和设施，提高患者的就医体验。
- 国家版文件发布以来，各省份持续公布医疗领域设备更新实施重点和方案，明确更新升级的详细指标和具体实施方案，部分省份2027年相比2023年增长幅度提升至28%-30%左右。覆盖品类逐渐明确，并陆续公布相关资金支持政策，有望在下半年带来较大增量需求。

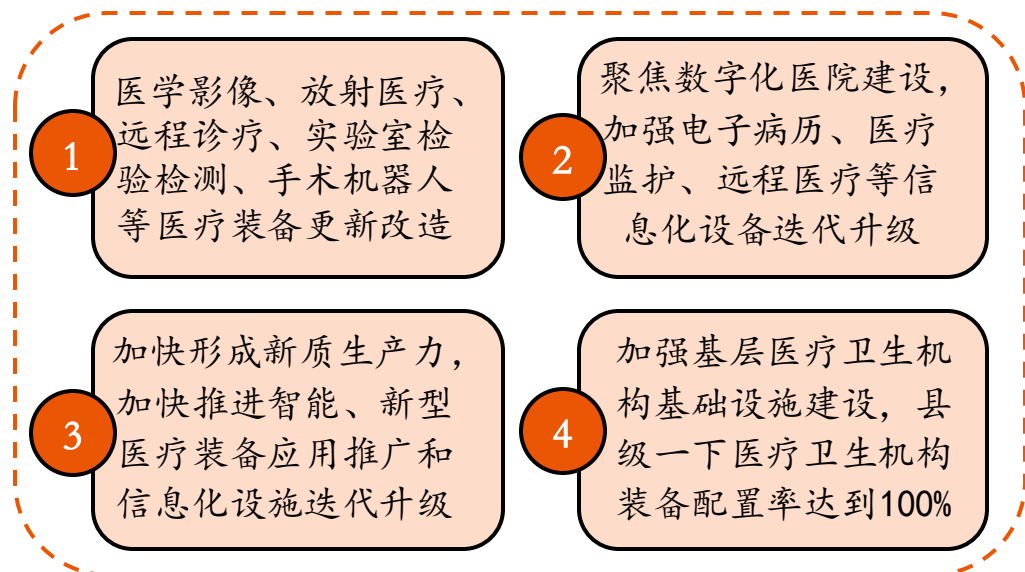
● 图表1 医疗设备更新相关政策推进概览

时间	事件
2024年3月7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》，明确到2027年，包括医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上，同时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。
2024年3-6月	各省份公布有关医疗设备以旧换新实施方案，截至目前已有超过28省公布，覆盖品类逐渐明确，主要围绕国家发布的四大领域（医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人）等，不同区域在设备品类、更新场景等方面存在一定的地域差别。其中，江苏、广东、湖北等明确采购设备数量，江苏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），其中2024年推进任务为力争更新7万台（套）等。
2024年5月	青海发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》， <b>明确时间规划，给全国实施时间节奏提供参考。</b> 方案将分三个阶段实施：2024年6月前为启动阶段，将制定医疗领域专项方案，并由行业主管部门对标国家相关规范，制定设备更新的支持范围、标准界定、补助额度、兑现方式、实施主体等。2024年6月-2027年12月为实施阶段，行业主管部门将根据摸底调查情况，衔接专项方案，科学合理制定年度计划，并制定设备更新清单，定期举行政银企商专题对接活动。2028年上半年为评估阶段，将全面评估工作成效，总结经验做法，提出常态化推进意见。
2024年5月29日	国家发改委、卫健委等联合发布《关于推动医疗卫生领域设备更新实施方案的通知》， <b>明确以旧换新资金来源：超长期国债、地方财政资金、地方政府专项债券等资金。对地方的医疗卫生领域设备更新项目，原则上按照东、中、西、东北部地区分别不超过项目总投资的40%、60%、80%、80%的比例进行支持，享受特殊区域发展政策地区按照具体政策要求执行。中央本级项目按照有关标准执行。西藏自治区、南疆四地州、四省涉藏州县项目最高可在支持限额内全额支持。</b>
2024年7月19日	国常会再度提到，学习贯彻党的二十届三中全会精神，统筹安排超长期特别国债资金，进一步推动大规模设备更新和消费品以旧换新。
2024年7月25日	《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》对外发布。文件提出，统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。

# 政策回顾：设备更新不断推进，医疗设备市场有望迎来一轮大规模更新热潮

- 2024年5月27日，国家发改委发布《关于做好医疗卫生领域2024年设备更新工作的预通知》，强调加快重点医院先进医疗设备更新，并推进县域医共体设备更新，提升县域设备配置水平。随后，国家发改委、卫健委等部门又联合印发《推动医疗卫生领域设备更新实施方案》，支持乡镇卫生院合理配置CT；提升县域医学影像中心设备配置水平，提高AI辅助诊断技术应用能力，促进远程医疗延伸到乡村；推进城市医疗设备更新升级和数字化转型。
- 5月份国家发改委和卫健委联合发布医疗领域设备更新方案，高屋建瓴明确设备升级重点和流程，优先遴选已超过使用年限、性能较低或无法满足临床需求的设备进行更新申报，项目采取审批制，立项提交时需明确更新内容、资金来源，市级及以下设备更新原则上采取省级集中采购方式，由省级相关部门立项审批、组织采购。并明确超长期国债支持比例，统筹超长期国债、地方政府专项债、地方财政资金等多种渠道，提供充足资金支持。

图表2 医疗设备升级更新四大重点方向



图表3 本次方案实施重点

项目	内容
更新重点	重点医院先进医疗设备更新；县域医共体设备更新；城市医院更新设备提高康养功能；公共卫生机构设备更新
支持标准	超长期国债对东、中、西、东北地区支持比例分别不超过核定总投资的40%、60%、80%、80%
遴选原则	仅医疗设备更新，包括超过年限不能使用、性能较差无法满足临床需求的旧设备
项目要求	单个项目总投资不低于1亿元，其中重点医院先进医疗设备更新原则上单台套设备不低于100万元
申报要求	市级及以下设备更新原则上采取省级集中采购方式，由省级相关部门立项审批、组织采购。重点医院可以单独申报。超长期国债属于补助形式，地方对项目负有主体责任。

资料来源：《推动医疗卫生领域设备更新实施方案》，平安证券研究所

# 政策回顾：设备更新不断推进，医疗设备市场有望迎来一轮大规模更新热潮

- 5月《推动医疗卫生领域设备更新实施方案》指出，到2027年医疗卫生领域设备投资规模较2023年增长25%以上，主要大型医疗设备百万人口拥有量基本达到中高收入国家平均水平，高端医疗设备短板加快补齐，县域基层医疗设备条件持续改善，提升整体医疗设备保障能力和医疗服务水平。
- 根据弗若斯特沙利文，2021年国内医疗设备行业市场规模达到3117亿元，2023年有望突破3848亿元，根据方案规划2027年有望突破4800亿元，2023-27年复合增速6%、每年带来数百亿增量需求，中短期持续带来行业增量，有望迎来新一波大规模设备更新热潮。此外根据方案要求，主要大型设备人均拥有量要到2027年达到中高收入国家水平，其中包括CT、MRI、介入X射线成像系统、PET、放疗设备、手术机器人等，除近几年快速配置的CT外，其余大型医疗设备均有较大提升空间。

图4 中国医疗设备市场规模（亿元）

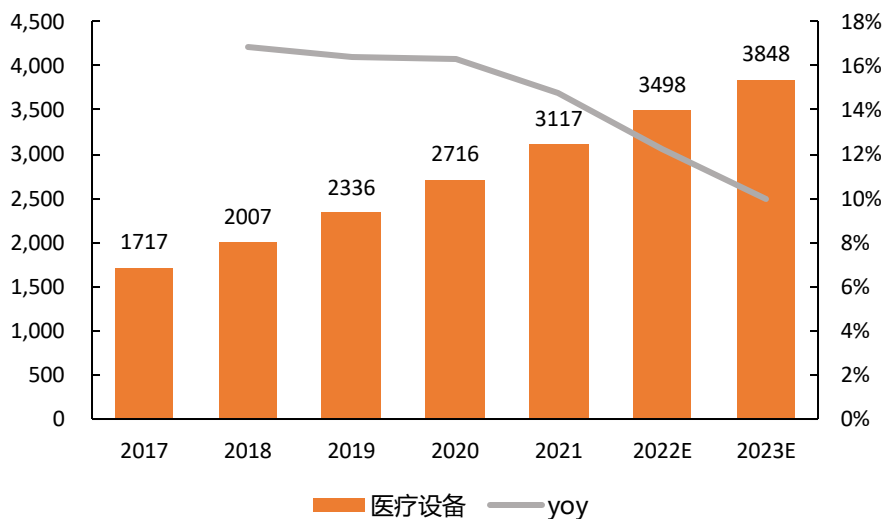


图5 部分大型医疗设备每百万人口保有量情况对比（2019年，台/百万人）

设备	中国	法国	德国	美国
CT	14.7	23.3	36.1	42.6
MRI	6.0	17.1	35.7	38.0
介入X射线成像系统	4.9	44.3	36.5	33.0 (仅DSA)
PET	0.4	3.0	1.9	4.93

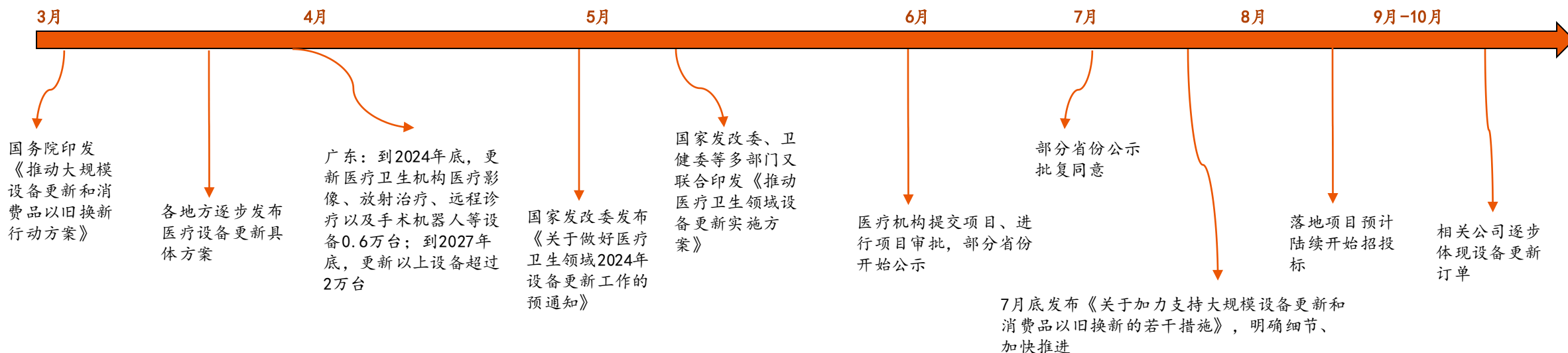
资料来源：中国医疗器械蓝皮书、弗若斯特沙利文、COCIR、OECD，平安证券研究所



# 时间节奏：部分省份已批复同意，下半年招投标有望复苏

- 5月底国家卫健委发布整体方案文件，医疗机构陆续将年度申报资金需求和更新项目初步汇总到国家卫健委，项目采取审批制，明确内容、资金来源，审批通过后发送至发改委审批，发改委审批通过进行项目公示，预计随后中央资金（超长期国债）划转和自筹资金逐步到位，后续将会根据项目进度陆续进行招投标采购，预计相关厂商订单有望持续改善。
- 按照时间进度，6月份预计医疗机构设备项目均已提交审评，6月12日广东省率先发布医疗领域设备更新有关项目可行性研究报告审批前公示，其中包括三个重点医院先进医疗设备更新项目、三个县域医共体设备更新项目、一个二级医院设备更新换代项目、一个公共卫生机构设备更新项目，总投资53.93亿元，申请中央投资24.22亿元，剩余资金由单位自筹、地方财政或政府专项债配套解决。7月初广东省发改委发布回复函，均同意以上更新换代项目，涉及医疗设备更新超过2000台套，总投资近54亿。值得一提的是广东省卫健委4月份曾发布方案，提到2024年底更新医疗卫生机构医疗影像、放射治疗、远程诊疗以及手术机器人等设备0.6万台，本次项目已完成超1/3规划，全年完成可期。

图表6 设备更新换代时间轴



资料来源：国务院、国家发改委、国家卫健委、广东发改委政府官方文件，平安证券研究所

# 时间节奏：部分省份已批复同意，下半年招投标有望复苏

- 广东发布后，安徽、福建、河北、广西等省份发布医疗设备更新项目审批前公示或批复，后续更多省份有望发布，撬动更大需求。
- 根据目前已披露情况省份情况，大多按照对应比例申请国债资金补贴或进行贴息贷款申请，已有部分项目得到审批同意，有望在短时间内开启招投标，带动行业复苏。据部分统计，目前已披露设备更新项目（申请特别国债补贴或贴息贷款项目，不含常规更新项目）金额已超过210亿元，预计全国范围或有数百亿规模设备更新需求。

图表7 目前已披露医疗设备更新规模情况（截至2024.7.15）

省份	项目	金额 (亿元)	状态	资金备注
河北	河北省多家省级医院先进医疗设备更新项目	9.48	同意	部分申请国家资金补贴
	河北省县域医共体医疗设备更新项目	9.22	同意	
安徽	安徽省多家省级医院先进医疗设备更新项目	33.66	审批前公示	
	池州市人民医院医疗设备迭代升级项目	5.2	同意	拟争取中央预算内投资、超长期特别国债和地方财政配套资金解决。
	宿州市灵璧县县域医疗集团设备迭代更新购置项目	1.2	同意	申请上级资金和地方财政资金
福建	福建省省级高水平医院医疗设备更新项目	7.59	同意	
	福建省各县域医共体医疗设备更新项目	3.17	同意	申请超长期国债资金及财政统筹安排。
广东	广东省医疗卫生领域设备更新有关项目	53.93	同意	中央投资24.22亿（45%占比），其余自筹
	广州市花都区人民医院医疗领域迭代升级项目	1.54	完成备案	
北京	首颐医疗基础设施升级及医疗设备购置与更新	1.3	公示	
	北京和睦家中西医结合医院有限公司医疗设备购置等11个项目	23.18	公示	申请9.49亿贴息贷款
重庆	重庆多家大型医院设备更新项目	28.56	同意	
湖北	多个设备更新升级工程	24.2	可行性批复	
云南	永平县县域医共体医疗装备更新改造项目	0.45	同意	
广西	广西壮族自治区2024年县域医共体设备更新项目	7.05	审批前公示	特别国债5亿（70%占比），市配套资金及单位自筹2.05元
黑龙江	省中日友谊医院等更新项目	2.89	同意	
	<b>总和</b>	<b>212.6</b>		

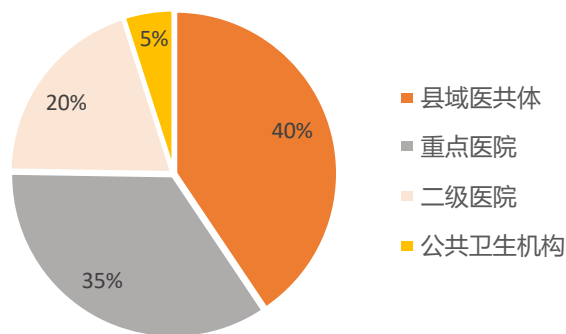
资料来源：国家及各省市发改委报告，平安证券研究所



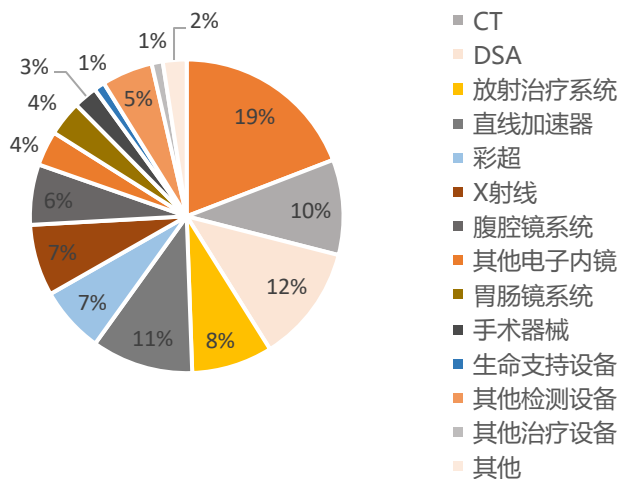
# 时间节奏：部分省份已批复同意，下半年招投标有望复苏

- 根据已披露省份更新细则，从支持资金投向不同等级医院的结构来看，本次设备更新主要集中于重点医院的设备升级和县域医共体的设备更新，以广东为例，这两部分占到所有设备更新项目的75%左右，其中高等级医院对标国际一流水平，可适度超前配置一批高端放疗设备、超高场强磁共振成像系统、手术机器人、高分辨质谱仪、超高分辨率显微成像及分析系统等融合型、交叉型重大医疗和科研设备等；县级医院及基层医疗机构根据人口需求等配全相关医疗设备，包括但不限于CT、DR、彩超（台式和便捷式）、除颤仪、呼吸机、转运监护仪等，县级医院加强专科能力建设、不断提升重大疾病诊疗能力。
- 从资金投入设备结构来看，基本与方案精神一致，高水平医院配置更新MRI、CT、DSA、放疗、彩超、硬镜、软镜等大型医疗设备；县域医共体则侧重于配齐CT机、DR机、B超、生化分析仪、呼吸机等医疗设备。

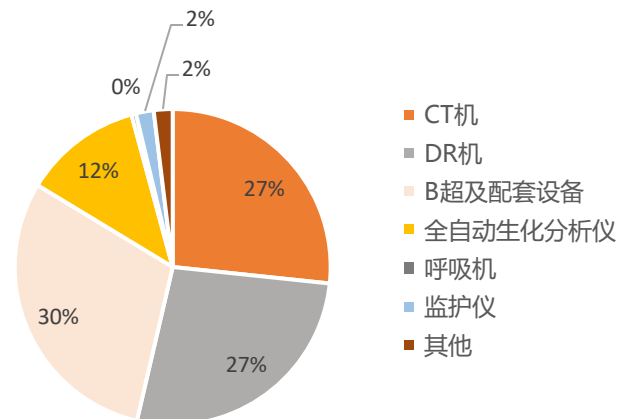
图表8 广东省设备更新资金投入不同医院的比例



图表9 福建省10家高水平医院设备更新资金分配



图表10 广西省县域医共体设备更新资金分配

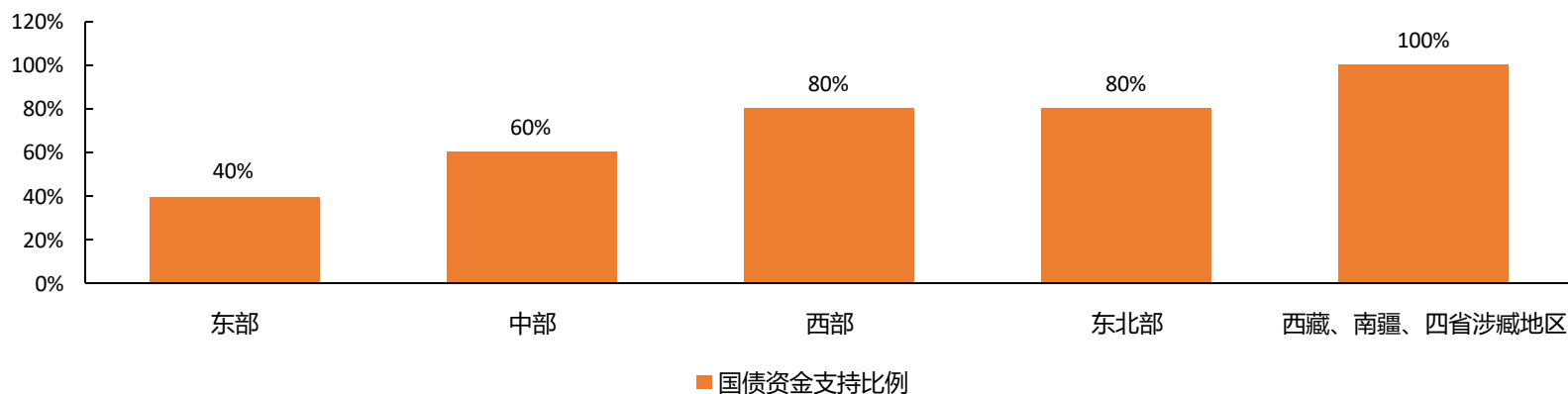


资料来源：国家及各省市发改委报告，平安证券研究所

## 资金保障：超长期国债提供资金支持，到2027年保持快速增长

- 不同于上轮贴息贷款，国家和地方提供本金资金支持，有望激活更多医疗机构采购需求。国家明确中央投资、中央财政资金等对大规模设备更新和消费品以旧换新肯定是有资金支持的，而且支持会是有力度的。同时，当前各地政府也都在认真研究，会结合各自财力的实际情况，拿出一定的资金给予支持。其中江苏提到，在积极争取中央预算内投资、超长期特别国债等国家资金基础上，用好省卫生健康专项资金，对医疗卫生领域设备更新给予补助支持等。
- 1) 超长期特别国债提供稳健补充资金，持续补贴至2027年，为中短期医疗设备采购提供资金支持。
- 方案明确超长期国债支持比例（东、中、西、东北地区支持比例分别不超过核定总投资的40%、60%、80%、80%，西藏、南疆、四省涉藏州县最高可在支持限额内全额支持），提供充足资金支持。
- 2) 贴息贷款政策配套，解决地方和医院自筹资金瓶颈。6月25日，财政部、国家发改委、中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于实施设备更新贷款财政贴息政策的通知》，明确中央财政会同有关方面实施设备更新贷款财政贴息政策。这将有助于更好发挥财政资金“四两拨千斤”撬动作用，助力投资和消费，推动大规模设备更新。

图表11 超长期国债支持比例



资料来源：《推动医疗卫生领域设备更新实施方案》，平安证券研究所

## 资金保障：超长期国债提供资金支持，到2027年保持快速增长

- 2024年7月25日，国家发改委、财政部印发《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3000亿左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新，明确资金支持细节、加快推动设备更新政策落地。
- 其中涉及到医疗领域要点如下：
- 国家发改委牵头安排1480亿元左右超长期特别国债大规模设备更新专项资金，用于落实工业、环境基础设施、交运、物流、教育、文旅、医疗、老旧船舶等领域设备更新，另外1500亿用于消费品以旧换新。预计医疗领域特别国债资金规模在百亿以上。
- 优化设备更新项目支持方式。不再设置“项目总投资不低于1亿元”要求，支持中小企业设备更新，相关项目由国家发展改革委采取投资补助等方式予以支持，简化申报审批流程、切实提高办事效率。
- 提高设备更新贷款财政贴息比例。发挥再贷款政策工具作用，引导金融机构支持设备更新和技术改造。对符合《关于实施设备更新贷款财政贴息政策的通知》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。
- 消费品领域支持资金按照9:1原则由中央：地方共担，若某地区用完中央下达资金额度，则超出部分由该地区通过地方资金支持，中央不再负担。其中并不涉及医疗领域，预计医疗领域超长期国债支持比例仍按照5月份《推动医疗卫生领域设备更新实施方案》比例确定。



# 资金保障：超长期国债提供资金支持，到2027年保持快速增长

- 2024年5月开始，根据《政府工作报告》，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，有利于缓解中短期偿债压力，利于地方财政休养生息，兼顾长期与短期，拉动当前投资和消费。投向领域：按照问题导向、精准突破、系统集成、协同高效的原则，超长期特别国债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、人口高质量发展等重点领域。
- 发行额度：超长期特别国债经全国人大批准，拟连续几年发行超长期特别国债，今年先发行1万亿元。根据财政部的安排，今年拟发行超长期特别国债的期限为20年、30年、50年，分为22次发行，首次发行时间为5月17日，11月中旬发行完毕，付息方式为按半年付息。

图表12 2024年超长期国债发行安排



资料来源：财政部，平安证券研究所



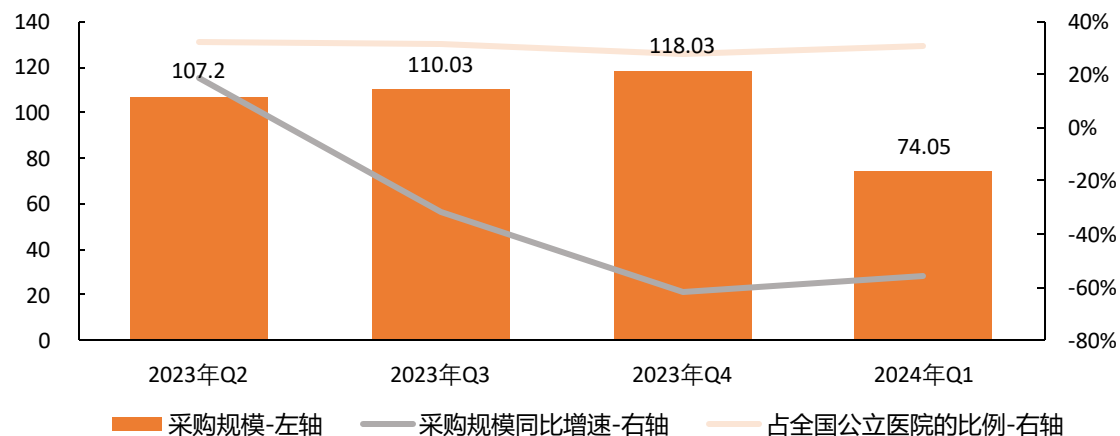
## 目录CONTENTS

- ① 医疗设备更新政策不断推进，地方持续细化落地措施
- ② 短看设备更新复苏，长看出海，设备投资迎来机遇
- ③ 建议关注相关设备龙头公司
- ④ 风险提示

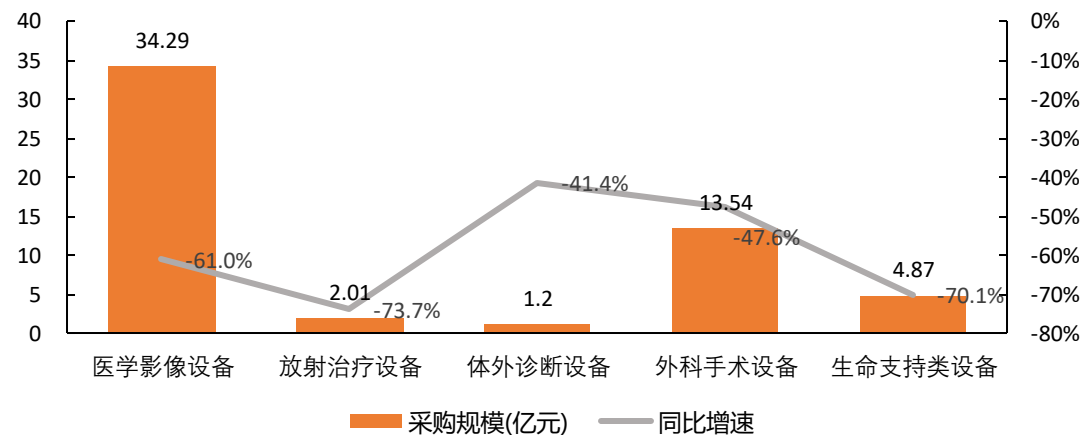
# 复苏：受设备更新刺激，国内招投标有望逐季恢复

- 从整体国内医疗设备投资周期来看，
- 1) 2020-2022年疫情伴随着医疗新基建不断推进，医疗设备需求旺盛，国内人均床位数和设备数量有所提升，2023年7月医疗领域专项整治行动开始在全国推进，医疗机构的设备招投标采购积极性受到大幅影响，尤其是基层领域，导致2023年下半年相关医疗设备厂商收入基数很低，并对常规需求产生较大压制。
- 2) 2024年以来医疗领域专项整治行动有所缓解，仅部分区域较为严格，24Q1招投标下滑幅度有所改善，但Q2以来设备更新政策持续推进，部分医疗机构处于等待资金落地状态、压制常规需求采购，加上医疗专项整治行动有所反复，Q2招投标预计持续保持低迷状态。
- 3) 医疗设备更新政策持续推进，资金面保障充足，以广东省为例，目前首批项目申报国债24亿，已收到同意批复，还剩约30亿自筹，而根据广东省财政厅，2024年广东省将安排医疗卫生健康专项资金支出2038亿元，相比之下自筹部分相对压力较小，预计资金到位较快，设备招投标有望在下半年快速恢复，压制的需求集中释放，也有望刺激新的需求，下半年迎来设备高景气周期。

图表13 基层医院医疗设备采购规模（亿元）变化



图表14 基层医院2024Q1不同品类医疗设备采购变化



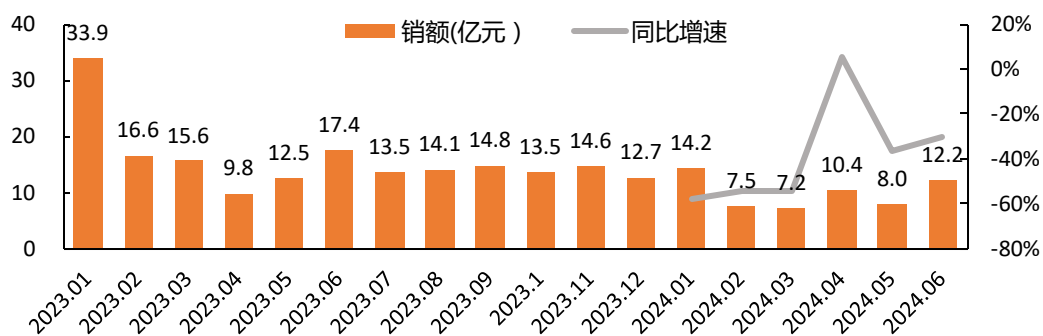
资料来源：医装数胜，平安证券研究所



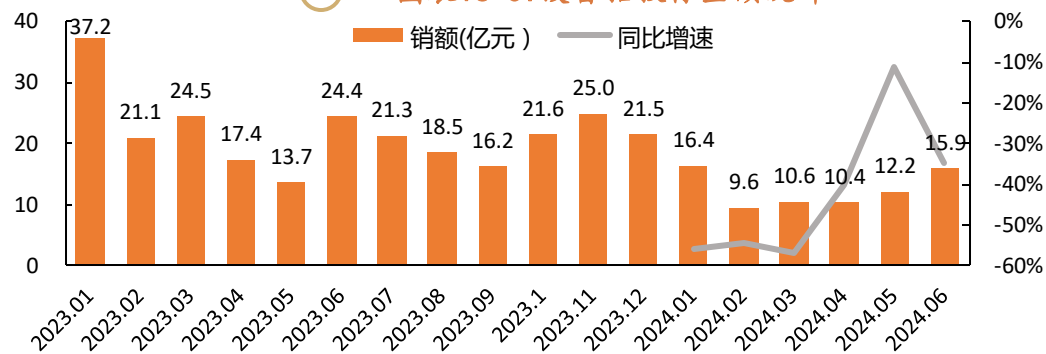
# 复苏：受设备更新刺激，国内招投标有望逐季恢复

■ 从第三方招投标数据来看，2023年初随着疫情管控放开医疗机构补短板需求爆发，2023H1招投标采购需求较为旺盛，进入下半年后由于医疗专项整治行动影响了招投标进展，进入2024年以来淡季更淡，Q2由于设备更新压制了常规需求，同比来看基本上都处于下滑趋势。从几个大设备品类趋势来看，6月份招投标环比均出现一定改善，下半年随着政策落地加上采购旺季到来，国内招投标数据有望呈逐季改善趋势。

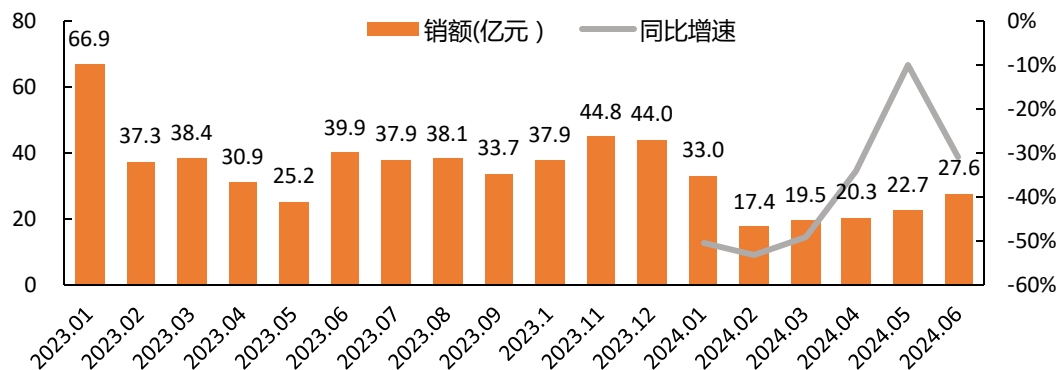
图表15 磁共振成像招投标金额统计



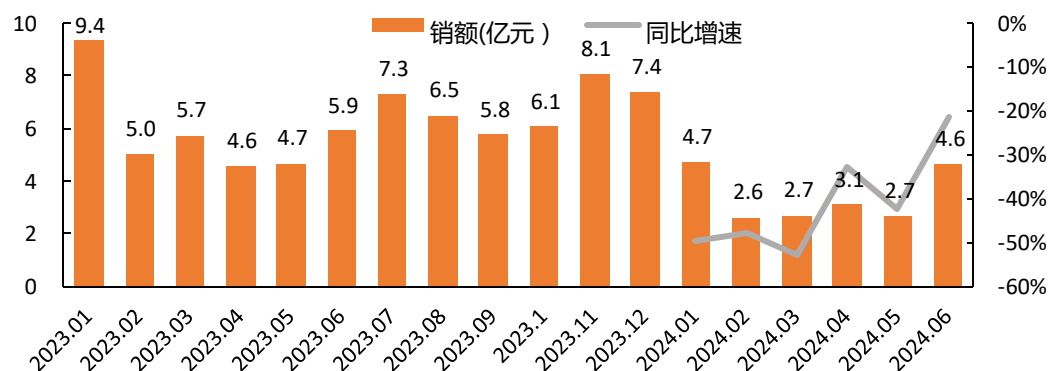
图表16 CT设备招投标金额统计



图表17 超声设备招投标金额统计



图表18 消化内镜设备招投标金额统计

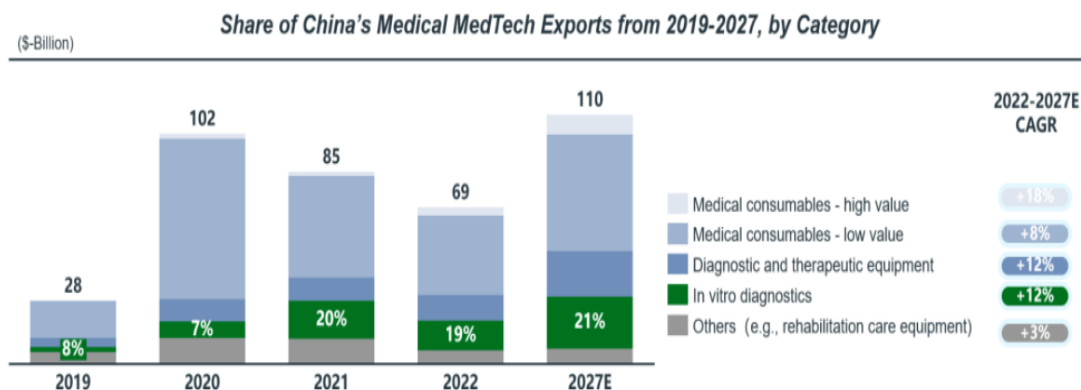


资料来源：众成数科，平安证券研究所

# 出海：高端设备出口有望加速，长期成长空间不断打开

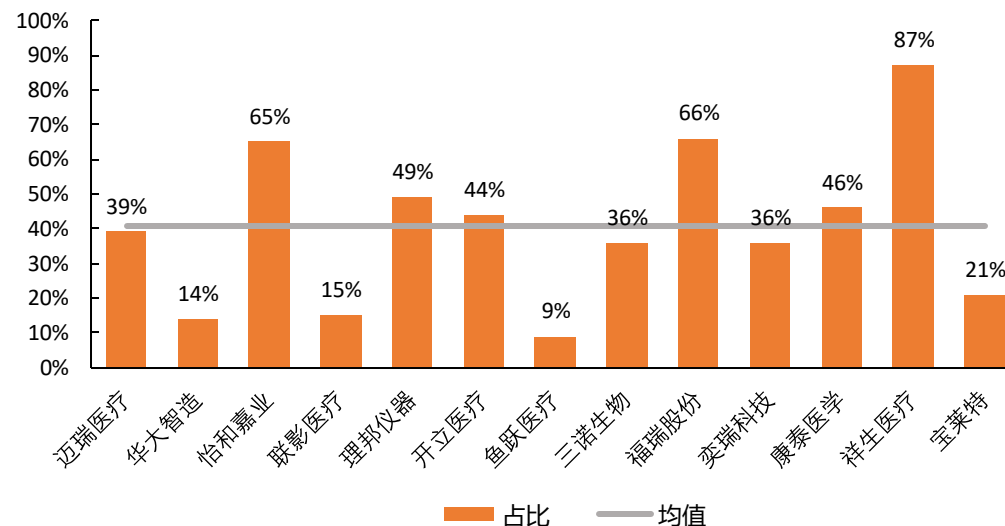
- 随着国产医疗器械技术水平和产品力不断提升，为了寻求更大增长空间和应对国内市场降速等，龙头企业纷纷加入出海队伍。
- 中国医疗设备板块海外业务蓬勃发展，出海竞争力逐步凸显。从医疗设备厂家出口金额角度，根据Wind的数据，2023年部分头部医疗设备上市公司的海外业务收入平均占比达到41%，其中部分企业已经形成较为成熟的海外销售体系，加速迈向全球化，具有全球布局能力的企业理应获得溢价。
- 中国医疗设备企业出海迎来诸多机遇，1) 全球医疗器械行业空间广阔，海外拓展带来更大增长空间；2) 海外发达国家等市场医疗器械定价往往更高；3) 目前部分国内器械龙头企业的产品品质已接近甚至在某些领域超越国际水平，出海转机已至；4) 此外，疫情期间国内企业抓住机遇提供大量诊疗设备，并以此建立口碑，逐步横向突破客户更多需求；5) 目前全球多国政府面临更大的财政压力，政府主导的公卫项目以及私营医疗集团的采购都对价格更加敏感，这对于运营效率高、价格有优势的国产企业更为利好。

图19 2022-2027年医疗设备出口规模复合增速12%



注：浅灰色为高值耗材、浅蓝色为低值耗材、蓝色为诊疗设备、绿色为IVD，灰色为其他

图20 中国部分头部医疗设备企业海外收入占比 (2023)

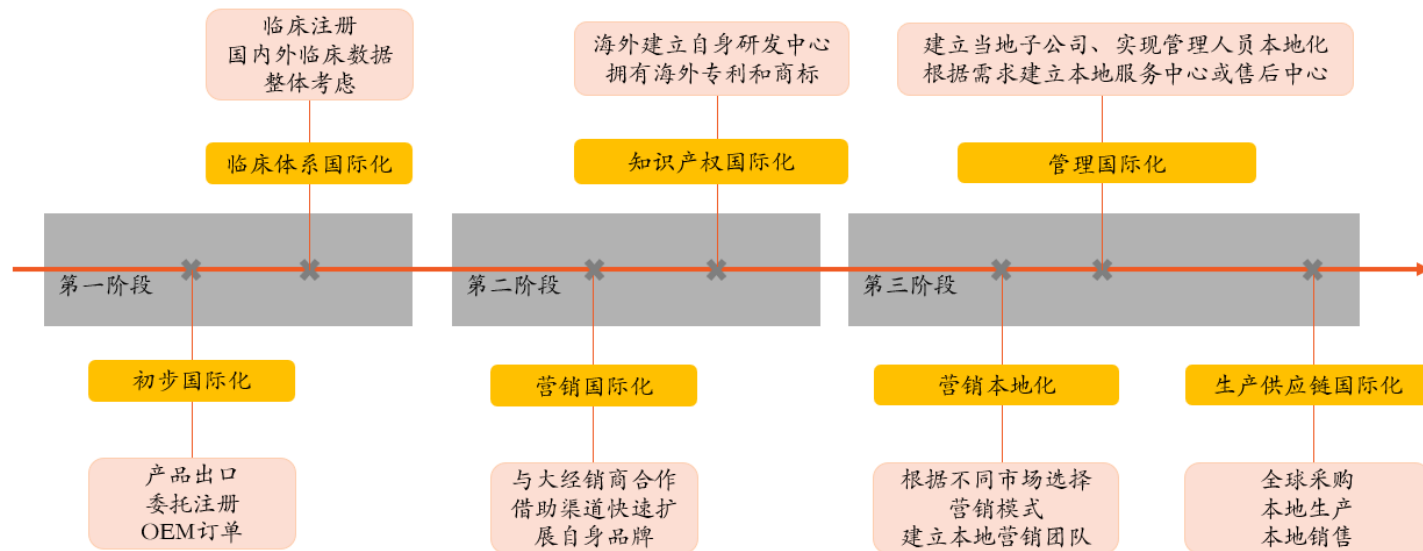


资料来源：IQVIA、WIND，平安证券研究所

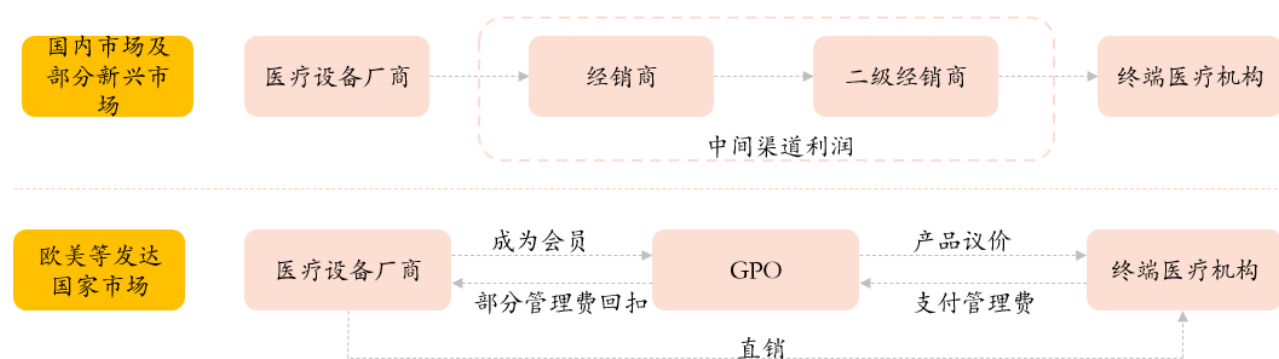
# 出海：高端设备出口有望加速，长期成长空间不断打开

- 从出海路径来看，企业往往先通过OEM或经销商推广，但单纯依靠经销商很难做大做全。企业需要加强对医生培训，增加临床终端联系，不断积累临床数据，持续迭代为当地市场提供更契合产品。并加强售后服务，建立当地子公司、或并购合作等，最后可能需要进一步建立生产工厂。
- 从出海区域来看，欧美市场规模更大但进入壁垒极高、直销模式下容易水土不服，新兴市场更容易进入且与国内经销推广模式类似。国内企业往往从新兴国家开始试水，不断积累经验，逐步切入欧美等高端市场。
- 注册作为自身品牌出海第一步，美国FDA注册往往最难，欧盟CE如今升级MDR注册证要求，监管日益趋严，日本、加拿大等也有较为严格的注册要求。发展中国家尤其是部分拉美、非洲和东南亚国家对CE或FDA认证产品尽可能简化流程，同时部分国家也会认可国内药监局NMPA注册。

图表21 医疗设备产品出海的三个阶段



图表22 国内外不同销售模式区别





## 出海：高端设备出口有望加速，长期成长空间不断打开

- **医疗设备领域**，国内前期主要以低端设备出口为主，随着国内产品高端化持续突破、产品迭代不断加快，高端设备出口有望加速。
- **生命信息支持设备**：以监护仪、呼吸机、除颤仪等为主的生命信息床旁支持设备，疫情期间相关设备出口激增，国产品牌在全球影响力逐步提升，未来有望输出更多高端产品，在全球占据一定份额。如迈瑞医疗相关产品线竞争力已经全面达到世界一流水平，在欧美和发展中国家全面进入高端医院和大型医疗集团，并逐步向全球输出整体解决方案，极大提升品牌影响力和市场地位。
- **医学影像设备**：以CT、MRI、超声等为主的医学影像设备，临床需求大、产品要求高，国产化率处于逐步提升过程中，部分国产企业经过多年积累已实现高端乃至超高端产品突破，具备出海实力。如联影医疗以尖端大影像设备产品开拓欧美头部医院，以主流产品抢占新兴市场，根据公司年报，2023年海外收入仍实现超过55%的增长。公司目前在全球建立了超30个区域总部、销售平台和分/子公司，不断提升“本土化、多元化和立体化”的综合营销体系及服务能力建设，为全球客户服务提供有力保障。迈瑞医疗推出超高端全身超声新品、高端心脏超声新品，产品力跻身世界前列水平，根据公司年报，2023年公司依靠高端产品放量（高端收入增长超过25%）加快突破高端客户，2023年超声业务销售额首次实现全球第三的行业地位。
- **家用呼吸机领域**：根据弗若斯特沙利文统计，2020年全球家用呼吸机市场达到27.1亿美元，尤其是欧美市场占比极大，美好医疗依靠提供零部件方式分享全球成长红利，而怡和嘉业陆续获取了中国NMPA、欧盟CE和美国FDA等多个国家的注册认证，产品销往欧洲、美洲、亚太等地，遍布全球100多个国家和地区，根据最新沙利文数据，怡和嘉业家用无创呼吸机在全球市场市占率和排名已由2020年的4.5%(第四名)提升至2022年的17.7%(第二名)。



## 目录CONTENTS

- ① 医疗设备更新政策不断推进，地方持续细化落地措施
- ② 短看设备更新复苏，长看出海，设备投资迎来机遇
- ③ 建议关注相关设备龙头公司
- ④ 风险提示

# 投资建议

- 医疗设备领域更新政策持续推进，有望在2024年下半年逐步落地，中央国债资金、地方专项债、地方医疗卫生专项支出等多方面资金保障，政策或将推动的需求规模数百亿，带来医疗设备领域新一轮采购热潮。尽管本次政策并未明确支持国产器械比例提升，但预计国产龙头企业有望凭借成本、质量和服务等优势获得更多市场份额。从已披露品类来看，预计CT、MR、超声、DR、内窥镜等大型设备受益明显，短期内国内招投标有望显著改善，长期国产龙头出海逻辑不变，**建议关注相关赛道优质企业，如迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜等。**

◎ 图表23 重点关注公司估值表

股票名称	股票代码	市值 (亿元)		归母净利润 (亿元)				P/E (倍)				评级
		2024/8/7	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E		
迈瑞医疗	300760. SZ	3190	115.8	140.3	168.9	203.3	27.5	22.7	18.9	15.7	推荐	
联影医疗	688271. SH	983	19.7	23.9	29.2	36.1	49.8	41.2	33.6	27.2	暂未评级	
开立医疗	300633. SZ	155	4.5	5.8	7.4	9.4	34.1	26.8	21.0	16.5	暂未评级	
澳华内镜	688212. SH	61	0.6	1.1	1.8	2.8	105.1	55.7	34.1	21.7	暂未评级	

资料来源：Wind，平安证券研究所（注：暂未评级公司采用WIND一致预测）



# 迈瑞医疗：医疗器械领域国产龙头企业

- 迈瑞医疗是医疗器械龙头企业，深耕行业三十余年，拥有国内同行业中最全的产品线，已形成丰富的企业产品矩阵，并致力于提供“一站式”产品和数智化解决方案满足临床需求。历经多年的发展，公司已经成为全球领先的医疗器械以及解决方案供应商，产品远销190多个国家及地区。
- 随着近期大规模医疗设备更新政策逐步落地，据公司统计，公司国内可及市场空间超过千亿，有望凭借强大的产品竞争力、高标准合规体系、优异的质量和成本优势，持续受益于行业需求增加，有望不断提升份额。
- 从业务结构来看，公司产品覆盖三大领域：生命信息与支持、体外诊断以及医学影像领域，在三大领域均实现了从中低端到高端产品的全面覆盖，并提供从科室到全院的整体化、集成化、数智化解决方案。据公司2023年报披露统计，公司生命信息与支持领域的大部分产品如监护仪、呼吸机、除颤仪、麻醉机、输注泵、灯床塔，体外诊断领域的血球业务，医学影像领域的超声业务等市场占有率均成为国内第一。此外，公司仍储备布局微创外科、动物医疗、AED、骨科等种子业务，并通过收购科创板上市公司惠泰医疗，进入心血管领域相关赛道，提升业务可及市场空间，培育新的业绩增长点。
- 从收入构成来看，公司三大核心业务贡献绝大部分收入；从收入增长趋势来看，公司过去几年收入保持良好增长态势，2023年收入体量规模达到近350亿元。

图24 2023年公司营业收入产品构成情况

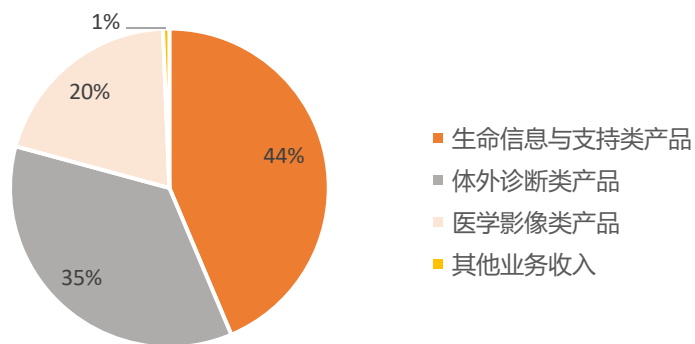
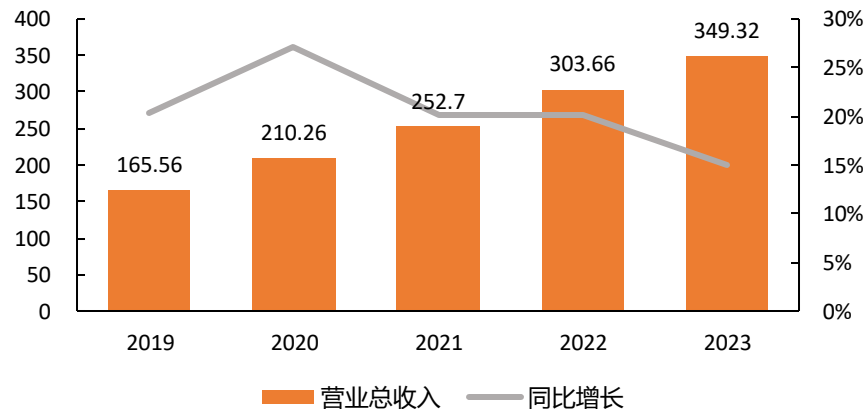


图25 公司营业收入（亿元）及增速情况



资料来源：Wind、迈瑞医疗年报，平安证券研究所

# 迈瑞医疗：医疗器械领域国产龙头企业

- ▶ 从区域维度来看，国内市场上，公司设备类全线产品市占率高，过去三年显著受益于国内医疗新基建项目和大型公立医院扩容项目，尤其对公司生命信息与支持和医学影像业务拉动较大。根据公司年报披露，截至2023年底，从迈瑞可及市场的角度来看，国内医疗新基建待释放的市场空间仍有超过200亿元。截至2023年末，公司产品覆盖中国近11万家医疗机构和99%以上的三甲医院，产品渗透率进一步提升。预计后续设备更新带来的医疗器械采购需求增长，有望形成新的业务增长驱动力。此外，公司通过“三瑞”智慧生态系统打造全院级数智化整体解决方案，能够帮助医护人员进行跨院区患者的均质化监护、检验、超声检查，通过“设备+IT+AI”的数智化医疗生态系统，辅助医生提升诊疗能力，更好带动产品不断入院。
- ▶ 国际市场上，公司凭借优质的产品质量和完善的服务、获取了大量的订单，监护、检验、超声产品和整体解决方案进入了更多的高端医院、集团医院和大型连锁实验室，加快了在各国公立市场及高端客户群的突破。公司将在国际市场持续突破更多空白高端客户，并同时不断深耕已有客户，打造“中国智造”出海的新名片。
- ▶ 从产品结构来看，公司产品布局丰富且广泛，深耕床旁基础设备、医学影像设备领域，拓展至体外诊断领域，目前逐步向微创外科、心血管等偏耗材领域布局，根据公司年报、截至2023年12月31日，公司共获得医疗器械注册证982个，共计申请专利10090件，其中发明专利7222件，产品和技术护城河非常深厚。

● 图表26 公司主要产品分类及矩阵情况

## 生命信息与支持：

- 监护仪
- 呼吸机
- 除颤仪/AED
- 麻醉机
- 注射泵/输液泵
- 手术床/手术灯/吊塔吊桥等

## 体外诊断：

- 化学发光免疫分析仪
- 血液细胞分析仪
- 生化分析仪
- 凝血分析仪
- 尿液分析仪
- 微生物诊断系统等相关试剂

## 医学影像：

- 超声诊断系统：全身成像、妇科成像、心血管成像、肝纤设备等
- 医用数字X射线成像系统：DR和移动DR
- 微创外科内镜系统

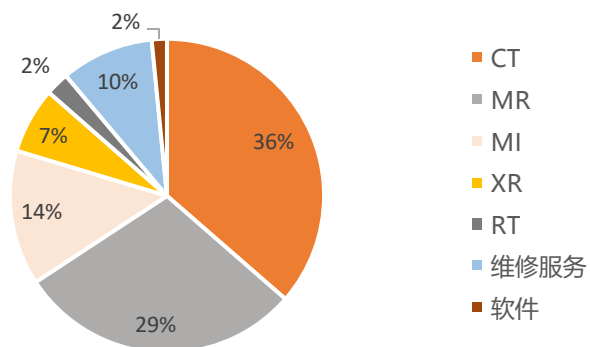
## 其他产品：

- 超声刀
- 吻合器等微创外科耗材
- 骨科产品
- 动物医疗
- 血管介入耗材等

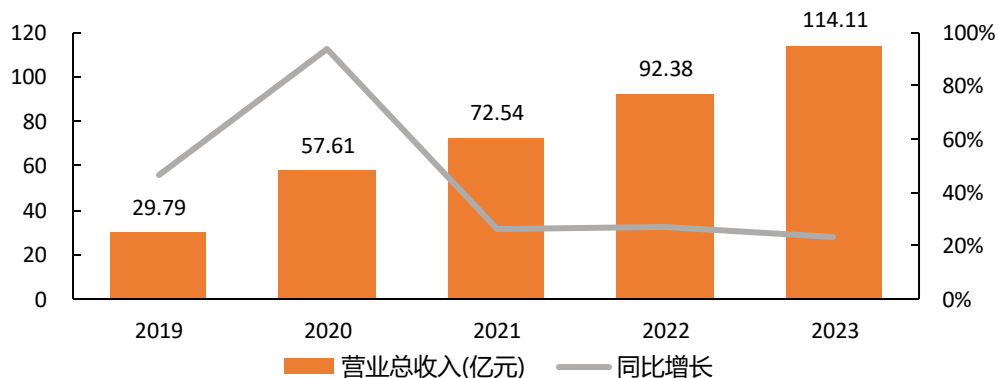
# 联影医疗：高端医学影像行业领先者

- ▶ 联影医疗深耕医学影像领域，持续进行高强度研发投入，致力于攻克医学影像设备、放射治疗产品等大型医疗装备领域的核心技术，经过多年发展、公司已构建起完善的医学影像等产品布局，截至2023年末，公司已累计向市场推出120多款产品，包括磁共振成像系统（MR）、X射线计算机断层扫描系统（CT）、X射线成像系统（XR）、分子影像系统（PET/CT、PET/MR）、医用直线加速器系统（RT）以及生命科学仪器等。
- ▶ 公司坚持全球化目标，以创新技术、优质图像和稳定的产品质量为基础，以人性化、智能化应用和快速的客户服务响应为支撑，持续深化“多元化、立体式”营销网络建设，实现国内外市场的突破性进展。根据公司年报披露，国内市场方面，公司依托多模态跨尺度影像、放疗、介入设备及数智化平台技术的完整布局，截至2023年末，产品已入驻全国超1,000家三甲医院，获得各级临床机构的广泛认可，其中PET/CT、PET/MR及XR产品按2023年度国内新增市场金额口径，均排名行业第一，CT、MR及RT产品亦排名行业前列，中高端以及超高端产品实现快速增长及重要突破。国际市场方面，公司专注于“一核多翼、高举高打、全线突破”的市场策略，业务已覆盖全球超65个国家和地区，累计取得产品注册证等超700张，45款产品获得欧盟CE认证，44款产品通过51项美国FDA 510(k)注册认证，销售网络覆盖全球主要发达市场及新兴市场，其中2023年海外收入中高端设备增长迅猛。
- ▶ 从收入结构来看，公司大部分收入由医学影像设备贡献，其中CT、MR、MI占比较高；从收入趋势来看，公司保持快速增长趋势，2023实现营业收入114.11亿元，同比+23.52%。

图表27 2023年公司营业收入产品构成情况



图表28 公司营业收入及增速情况



资料来源：Wind、联影医疗年报，平安证券研究所

# 联影医疗：高端医学影像行业领先者

- ▶ 公司始终将创新战略作为发展的核心驱动力，从整机系统到核心部件，再到关键元器件，公司沿产业链、创新链的脉络持续强化研发能力，持续巩固专利布局的深度和广度，驱动产品性能持续提升，不断突破科技边界。根据公司年报截至2023年末，公司累计获得超过5100项的知识产权授权，其中发明专利获得数超过3000项。
- ▶ 公司围绕高端医学影像设备形成了丰富的产品线，产品涵盖MR、CT、XR、PET/CT、PET/MR等诊断产品，常规RT、CT引导的RT等放射治疗产品和动物MR、动物PET/CT等生命科学仪器，可满足从临床前科研到诊断再到治疗的需求。公司多款产品创造了行业或国产“首款”，比如行业首款超高场全身成像磁共振uMR Jupiter 5T、国内首台超高端320排640层CT uCT 960+等，引领行业发展。

图29 公司和竞争对手主要产品布局情况（2023年报）

设备种类	MR产品			CT产品			XR产品				MI产品-PET/CT			PET/MR	超声产 品	RT产品		生命科 学仪器
	5.0T及 以上	3.0T	1.5T及 以下	320排 /640层	256排 /512层	128排及 以下	大C (DSA)	Mammo	常规/移 动DR	中小C	AFOV> 120cm	AFOV50- 120cm	AFOV< 50cm			直线加 速器	图像引 导直加	
联影医疗	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓
GE医疗	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓			
西门子医疗	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	
飞利浦医疗		✓	✓			✓	✓		✓	✓			✓	✓				
医科达																✓	✓	
万东医疗			✓			✓	✓	✓	✓	✓					✓			
东软医疗		✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓		✓	✓	✓	

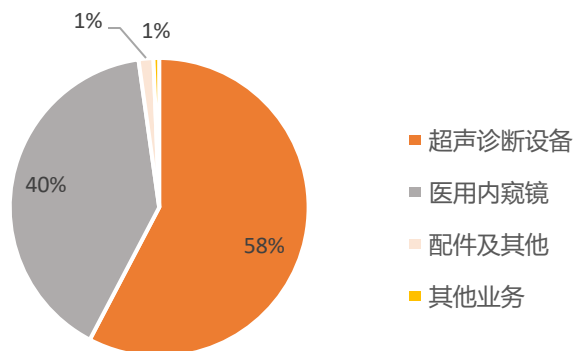
资料来源：联影医疗年报，平安证券研究所



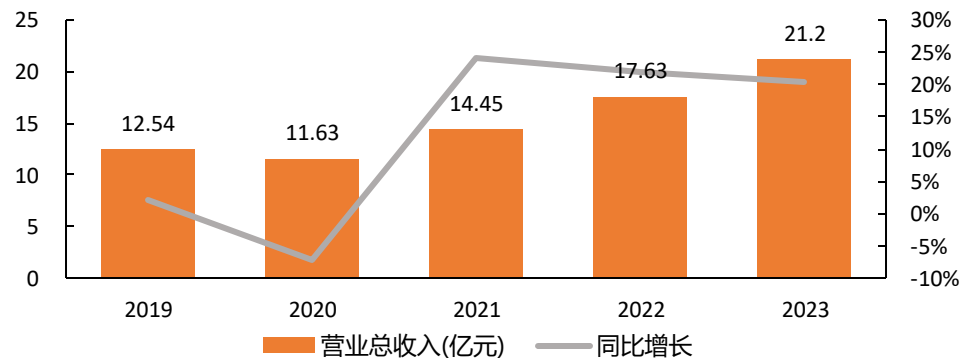
# 开立医疗：超声与软镜双轮驱动，多产线布局打开空间

- 开立医疗以医学影像超声设备起家，推出中国首台具有自主知识产权的数字彩超，已成为国产第二大超声企业。2012年公司横向跨赛道布局内窥镜业务，打造第二增长曲线，根据公司官网和年报，2016年推出首台全高清电子内窥镜系统 HD-500，目前已成为国产消化内镜国内市占率第一的企业。2021-2022年连续推出 4K 硬性内镜、血管内超声（IVUS）产品，布局微创外科和心血管介入业务，业务矩阵不断拓展。公司始终坚持高端创新与多产品线战略，已经从单一的超声影像诊断设备供应商，逐步发展成为“内镜”+“超声”综合诊疗解决方案的提供者和行业领军者。
- 公司经过多年发展已在医疗设备市场建立起较强的竞争优势和较高的行业地位，在全球范围内的超声、消化内镜领域已具备较强的品牌影响力和核心竞争力，并逐渐在微创外科领域、心血管介入领域崭露头角。根据公司年报公司目前在全球超声行业排名第十，国内市占第四，并持续不断巩固自身行业地位；消化内镜领域国内市场市占率排名第三，仅次于奥林巴斯和富士；硬镜领域可提供超腹联合、软硬镜联合、多镜联合等一站式解决方案；其子公司爱声生物研发的支气管内窥镜用超声探头（UM-1720）2022年正式获得NMPA批准，成为国内首家、全球第三家获批企业。
- 从收入构成来看，公司的超声诊断及内窥镜业务双轮驱动增长；从收入增长趋势来看，公司2021年起受销售渠道改革和新产品带动影响，近两年保持快速增长趋势，2023年收入体量规模超过21亿元，同比增长20.29%。

图表30 2023年公司营业收入产品构成情况



图表31 公司营业收入及增速情况

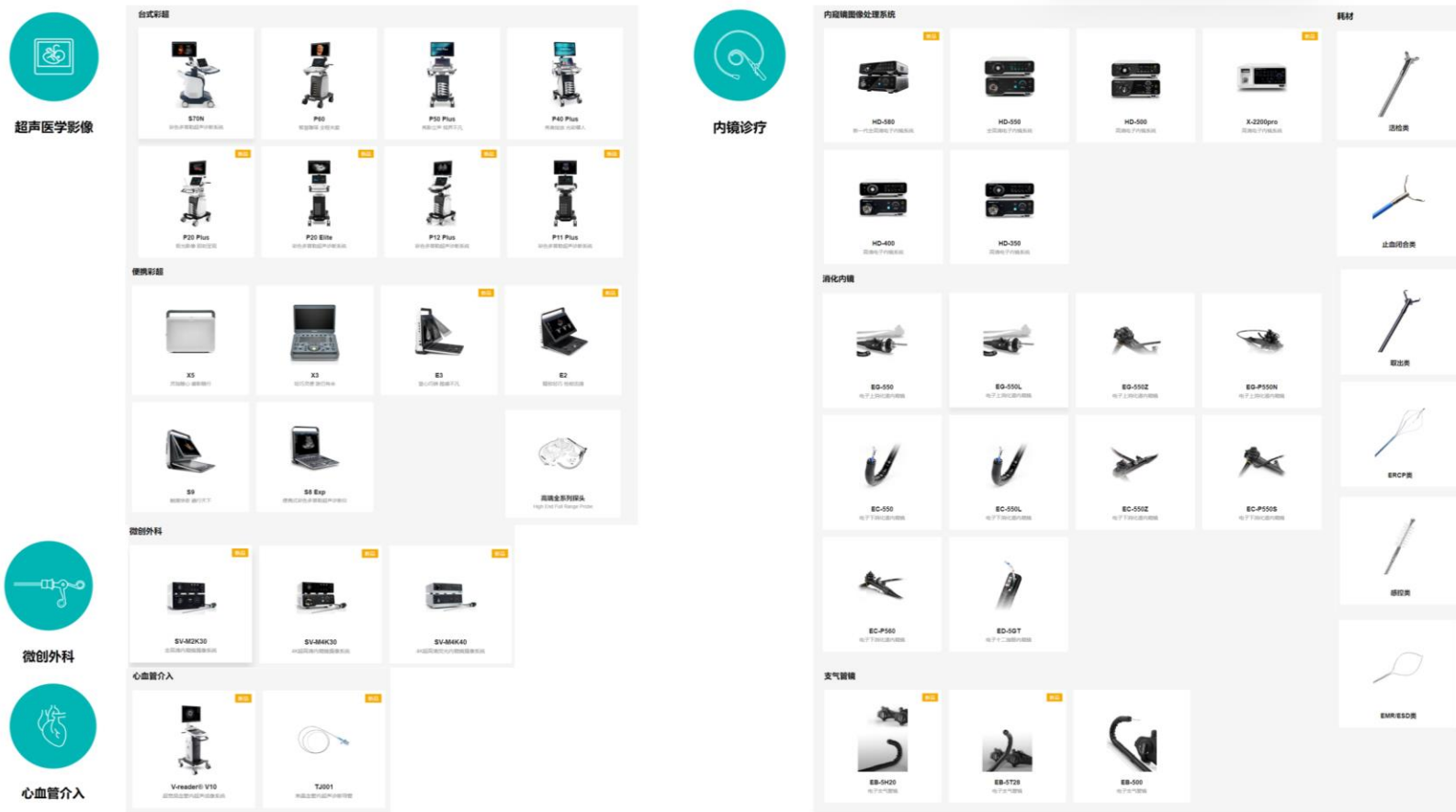


资料来源：Wind、开立医疗年报，平安证券研究所

# 开立医疗：超声与软镜双轮驱动，多产线布局打开空间

- ▶ 公司超声产品线布局全面，目前已形成完备的超高、高、中、低不同产品档次布局，临床解决方案覆盖全身、妇产、心血管等各个领域，2023年新一代超高端彩超平台S80/P80系列正式小规模推向市场，全面完善全身介入及妇产解决方案，向超高端市场进军，支撑公司超声业务增长。
- ▶ 软镜领域，公司主要覆盖消化与呼吸领域，推出了HD-580、HD-550、HD-500、HD-400、HD-350、X-2200等内镜主机产品系列，全面覆盖软镜高、中、低端市场，除常规镜体外推出超细胃肠镜、光学放大镜、刚度可调结肠镜、十二指肠镜、超声内镜等特殊镜种和高端镜种，其中多款产品为国产首发，填补相关技术领域国内空白。
- ▶ 此外，公司近年加快了微创外科及心血管介入领域的产业布局。微创外科业务领域2023年推出针对性的股权激励计划，将促进公司微创外科业务快速发展、占据领先的位置；在心血管介入领域，公司利用自身在医疗超声领域多年的技术优势，成功研制出行业内首款超宽频单晶换能材料IVUS，实现对进口产品的代际超越，2023年正式推广上市，并中选浙江IVUS集采，有望借助集采实现放量。

图32 公司主要产品布局情况



资料来源：开立医疗年报，平安证券研究所

# 澳华内镜：国产软镜龙头企业，新产品AQ-300引领成长

- 澳华内镜自创立以来始终专注于软式内窥镜行业，坚持自主创新，持续投入新产品新技术研发，积极推动临床发展与消化内镜诊疗技术的普及。通过对内镜设备的不断升级打磨与迭代，公司产品临床端认可度不断提升，在国内外形成了良好的品牌知名度和市场影响力。
- 公司的AQ-300系列产品为国产内镜厂家推出的首款4K领域超高清内镜系统，突破了内窥镜光学成像、图像处理、镜体设计、电气控制等领域的多项关键技术，具备较强的竞争优势。2023年公司依托于AQ-300 4K超高清内镜系统的持续推广，国内大型医疗终端客户数量不断增长，带动了公司中高端系列产品销量的稳步提升，根据公司年报，其中中高端机型主机、镜体在三级医院装机（含中标）数量分别是96台、316根，装机（含中标）三级医院73家，全面进军软镜领域高端市场。此外，公司进一步拓展了可适配内镜发展，公司产品可全面适配胃肠镜、光学放大内镜、十二指肠镜、支气管镜、鼻咽喉镜、经皮胆道镜等，广泛应用于消化科、呼吸科、耳鼻喉科、妇科、急诊科等临床科室，为医生提供更为便捷与全面的内镜解决方案。
- 从收入构成来看，公司90%以上收入来源于内窥镜设备，2023年新产品AQ-300不断放量引领成长；从收入增长趋势来看，公司过去几年收入保持高速增长态势，2023年公司实现营业收入6.78亿元，同比+52.29%，保持高速增长趋势。

图33 2023年公司营业收入产品构成情况

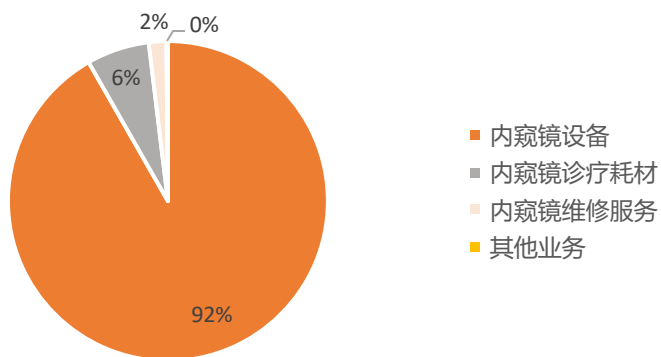
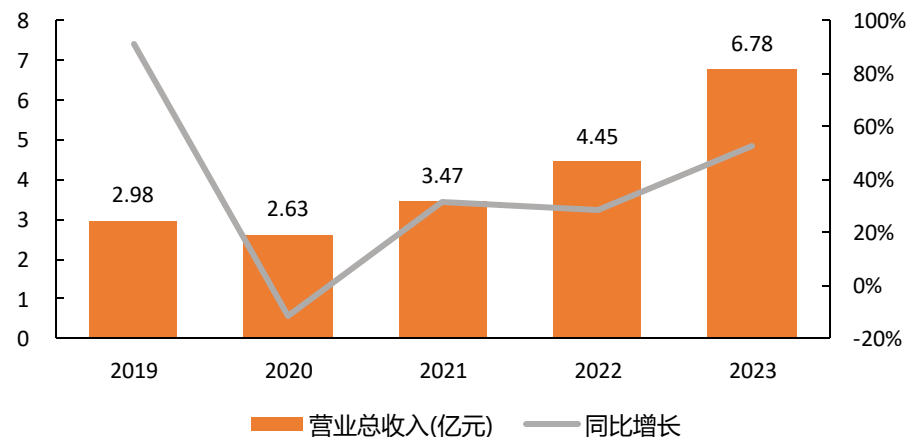


图34 公司营业收入及增速情况



资料来源：Wind、澳华内镜年报，平安证券研究所

# 澳华内镜：国产软镜龙头企业，新产品AQ-300引领成长

公司主要产品为软式内窥镜设备，其中包括内镜主机（含图像处理器和光源）、内镜镜体和内镜周边设备，主要用于早癌诊断和治疗。其中，作为率先闯入4K领域的AQ-300超高清内镜系统，在图像、染色、操控性、智能化等方面进行创新与升级，为内镜诊疗和疾病管理打造了高画质与高效率的平台。同时2023年公司在国内推出可匹配全新一代4K超高清内镜系统AQ-300使用的十二指肠内镜、超细内镜、超细经皮胆道镜、AQ-200 Elite内镜系统、UHD双焦内镜以及分体式上消化道内镜等多个产品，进一步丰富了公司产品线。此外，公司仍有AQ200、AQ100、VME等经济型产品，满足更多市场需求。

图表35 公司主要产品布局情况



资料来源：澳华内镜年报，平安证券研究所





## 目录CONTENTS

- ① 医疗设备更新政策不断推进，地方持续细化落地措施
- ② 短看设备更新复苏，长看出海，设备投资迎来机遇
- ③ 建议关注相关设备龙头公司
- ④ 风险提示

## 风险提示

---

- **政策落地不及预期风险。**如果政策推进不及预期，或设备更新需求大幅压制常规需求，下半年整体设备采购或将呈低迷状态，将对行业投资产生不利影响。
- **招投标恢复不及预期风险。**如果政策推进过慢，相关招投标需求仍受到压制，今年上报项目可能不能如期完成，进而影响相关公司短期业绩。
- **价格波动的风险。**此次设备更新涉及较大资金体量同时采购，可能会通过集中招采等方式进行，采购方可能进行议价，若竞争加剧、价格有所波动下降，也将会对公司业绩产生不利影响。
- **出海进度不及预期风险。**部分龙头企业选择出海作为第二增长曲线，但海外竞争存在较大不确定性，可能会受到地缘政治等风险，若进度不及预期，将影响长期成长空间等。

## 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

## 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

## 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责声明：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。