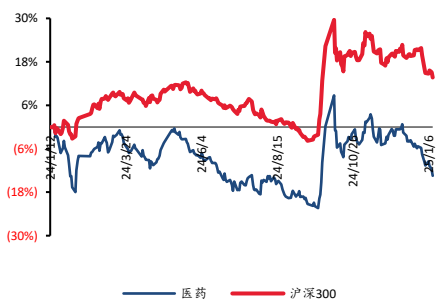


医药

医疗设备招投标大幅改善，看好国产设备公司投资机会

2025.1.6-2025.1.12

■ 走势比较



■ 子行业评级

化学制药	无评级
中药生产	无评级
生物医药II	无评级
其他医药医疗	无评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告

<<设备更新政策逐步落地，医疗设备招标有望回暖 2024.10.14-2024.10.18>>--2024-10-20

<<太平洋医药行业周报 20240721：24Q2 医疗设备招标回暖，设备更新有望带动下半年市场复苏>>--2024-07-21

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

研究助理：李啸岩

电话：17717408201

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

报告摘要

医疗设备更新相关政策发布后，我们对政策的落地进度持续关注，并发布多期周报进行汇报归纳。现就 2024 年医疗设备更新政策的落地进展及整体医疗设备招投标进行梳理。

设备更新进入招标阶段，2024 年更新招标规模约 73 亿元

2024 年，全国设备更新项目审批披露金额超 616 亿元，采购意向披露金额超 227 亿元，招标披露金额约 73 亿元。设备更新项目审批高峰发生于 4-6 月，采购意向由 8 月进入发布高峰期、至今保持每月约 30-40 亿元发布节奏，招标由 11 月进入上升阶段。

医院端结构上，采购意向规模中，县域医共体占 36.55%，城市医院占 63.92%；招标规模中，县域医共体占 25.67%，城市医院占 74.96%。区域结构上，项目审批规模前五分别为黑龙江、江西、广东、湖北、安徽，采购意向规模前五分别为广东、湖北、湖南、重庆、新疆，招标规模前五分别为北京、海南、宁夏、河北、福建。产品结构上，超声、CT、MR、DR、消化道内镜采购频率居前。

2024 年 12 月整体医疗设备招投标大幅增长，趋势向暖

2024 年 12 月，全国医疗设备招投标 270.64 亿元，环比增长 72.11%，同比增长 59.18%，主要由 CT、MR 等大设备的招标放量拉动。2024 年，整体医疗设备招投标规模的国产化率持续提升，同比提升 2.49pct 至 42.96%。

各细分设备招投标中，2024 年 12 月，CT、MR、超声、内镜、DSA、DR 设备分别为 39.30、37.52、32.06、28.63、17.79、5.38 亿元，分别环比增长 78.91%、79.28%、53.15%、29.12%、81.17%、85.71%，招投标趋势回暖。2024 全年，CT、内镜、超声、MR、DSA、DR 国产化率持续提升，分别同比增加 1.02pct、4.63pct、3.10pct、6.43pct、2.39pct、4.33pct。

各公司的设备业务招投标中，2024 年 12 月，联影医疗、迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜分别为 23.09、13.99、2.13、0.92 亿元，分别环比增长 105.43%、55.27%、27.54%、39.39%。2024 全年，联影医疗、迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜分别为 95.07、79.51、11.33、5.93 亿元，分别同比变动+24.65%、-11.99%、-19.87%、+15.82%；主要产品的市占率持续提升，分别同比增加 5.23pct、1.82pct、0.07pct、3.25pct。

相关标的：(1) 迈瑞医疗：国产龙头市占率持续提升，看好大模型对产品的赋能；(2) 联影医疗：国产影像龙头，有望大幅获益于设备更新落地；(3) 开立医疗：设备更新有望助力超声放量，软镜市占率快

速提升；(4) 澳华内镜：产品创新备足增长动力，看好 AQ-300 放量。

行情回顾：本周医药板块下跌，在所有板块中排名第 26 位。本周（1 月 6 日-1 月 10 日）医药生物板块下跌 3.16%，跑输沪深 300 指数 2.03pct，跑输创业板指数 1.15pct，在 30 个中信一级行业中排名第 26 位。

本周中信医药子板块全线下跌。其中，中药饮片子板块下跌 1.53%、跌幅最小，化学制剂子板块下跌 3.88%、跌幅最大。

投资建议：关注“创新出海、预期改善、刚需成长”三条主线

(1) 创新出海：围绕“未被满足的临床需求”进行的高质量创新有望挖掘更大的潜在空间和提供更具想象力的发展前景（康方生物、宜明昂科，科伦博泰生物、乐普生物，微芯生物）。

(2) 预期改善：设备更新（迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、理邦仪器、祥生医疗），集采扩围助力国产替代（新产业、安图生物、亚辉龙、万孚生物、普门科技、九强生物，惠泰医疗、微电生理、赛诺医疗），地方化债（金域医学、迪安诊断），投融资回暖（药明合联）。

(3) 刚需成长：麻醉镇痛/抗肿瘤/降糖药物（人福医药、恩华药业、苑东生物、百奥泰、康辰药业、丽珠集团），血糖/血压监测产品（鱼跃医疗），血液制品（天坛生物）。

风险提示：研发不及预期的风险，销售不及预期的风险，产品降价风险，质量控制风险，地缘政治风险。

目录

一、设备更新进入招标阶段，12月整体设备招投标环比增长72.11%	5
(一) 设备更新进入招标阶段，2024年更新招标规模73亿元	5
(二) 2024年12月整体医疗设备招投标大幅增长，趋势向暖	7
二、投资策略：关注“创新出海、预期改善、刚需成长”三条主线	10
三、板块行情	11
(一) 本周板块行情回顾：医药板块整体下跌3.16%，子板块中药饮片跌幅较小	11
(二) 港股通资金持仓变化	14

图表目录

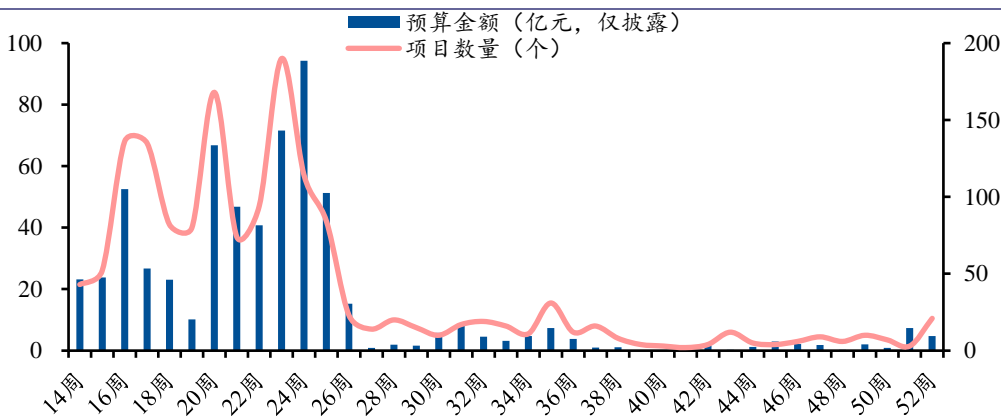
图表 1: 我国设备更新项目审批情况	5
图表 2: 我国设备更新采购意向情况	5
图表 3: 我国设备更新招标情况	5
图表 4: 设备更新医院端采购规模拆分	6
图表 5: 设备更新区域采购规模前五拆分	6
图表 6: 设备更新产品采购频次前五拆分	6
图表 7: 整体医疗设备招投标月度数据	7
图表 8: 整体医疗设备招投标年度数据及国产化率	7
图表 9: 各细分设备月度招投标规模 (亿元)	7
图表 10: 各细分设备年度招投标规模 (亿元)	7
图表 11: 各细分设备年度招投标规模国产化率	8
图表 12: 各设备公司月度招投标规模 (亿元)	8
图表 13: 各设备公司年度招投标规模 (亿元)	8
图表 14: 各设备公司主要产品市占率情况	9
图表 15: 本周中信医药指数走势	11
图表 16: 本周生物医药子板块涨跌幅	11
图表 17: 本周中信各大子板块涨跌幅	12
图表 18: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率	13
图表 19: 2010 年至今医药各子行业估值变化情况	13
图表 20: 南下资金港股通持股市值情况 (亿元)	14
图表 21: 南下资金港股通本周持股市值变化 (亿元)	14

一、设备更新进入招标阶段，12月整体设备招投标环比增长72.11%

(一) 设备更新进入招标阶段，2024年更新招标规模73亿元

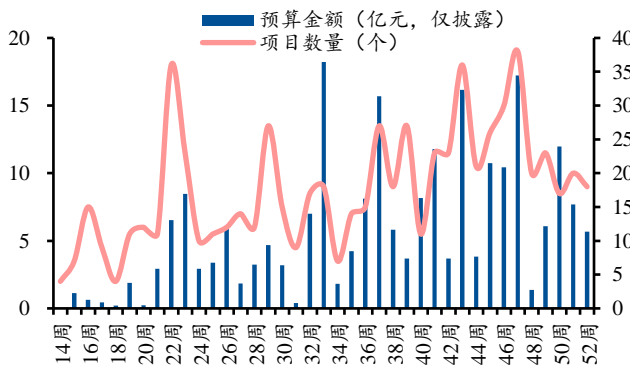
设备更新项目审批披露金额超616亿元，已进入招标阶段。2024年，全国设备更新项目审批披露金额超616亿元，采购意向披露金额超227亿元，招标披露金额约73亿元。设备更新项目审批高峰发生于4-6月，采购意向由8月进入发布高峰期、至今保持每月约30-40亿元发布节奏，招标由11月进入上升阶段。

图表1：我国设备更新项目审批情况



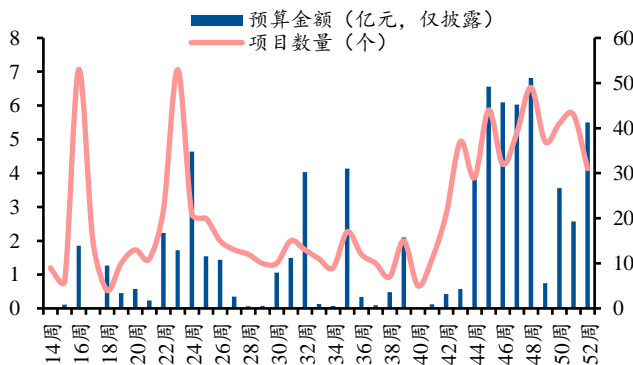
资料来源：众成数科，太平洋证券整理（注：“项目数量”为右轴）

图表2：我国设备更新采购意向情况



资料来源：众成数科，太平洋证券整理（注：“项目数量”为右轴）

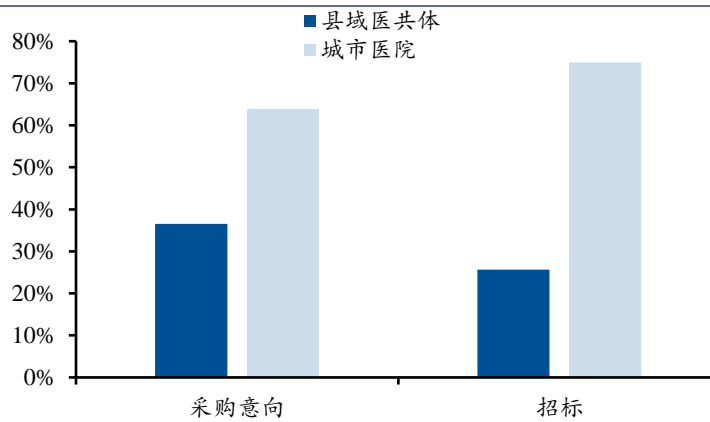
图表3：我国设备更新招标情况



资料来源：众成数科，太平洋证券整理（注：“项目数量”为右轴）

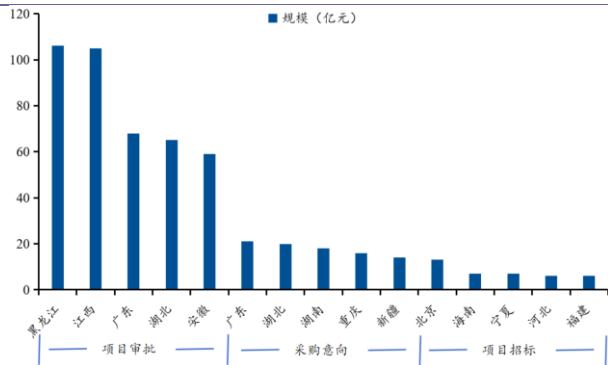
医院端结构上，采购意向规模中，县域医共体占 36.55%，城市医院占 63.92%；招标规模中，县域医共体占 25.67%，城市医院占 74.96%。区域结构上，项目审批规模前五分别为黑龙江(106 亿)、江西(105 亿)、广东(68 亿)、湖北(65 亿)、安徽(59 亿)，采购意向规模前五分别为广东(21 亿)、湖北(20 亿)、湖南(18 亿)、重庆(16 亿)、新疆(14 亿)，招标规模前五分别为北京(13 亿)、海南(7 亿)、宁夏(7 亿)、河北(6 亿)、福建(6 亿)。产品结构上，超声、CT、MR、DR、消化道内镜采购频率居前。

图表4：设备更新医院端采购规模拆分



资料来源：众成数科，太平洋证券整理

图表5：设备更新区域采购规模前五拆分



资料来源：众成数科，太平洋证券整理

图表6：设备更新产品采购频次前五拆分

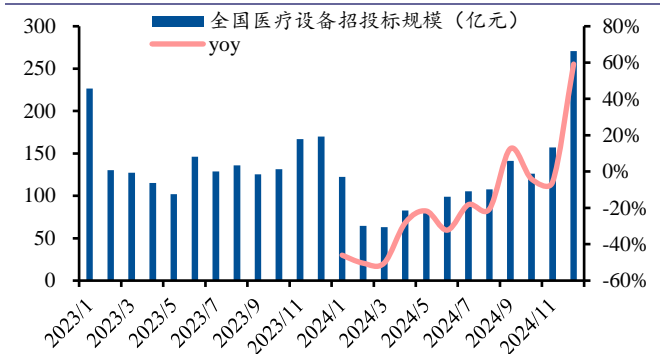
设备更新阶段	频次前五名
项目审批	超声、CT、DR、MR、生化分析仪
采购意向	超声、CT、DR、消化内镜、MR
项目招标	超声、CT、MR、DR、消化内镜

资料来源：众成数科，太平洋证券整理

(二) 2024 年 12 月整体医疗设备招投标大幅增长，趋势向暖

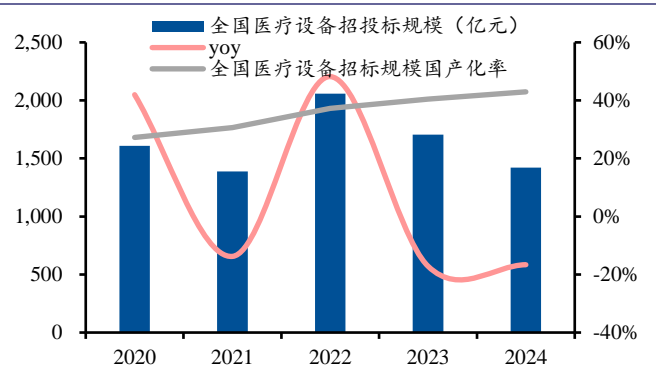
2024 年 12 月全国医疗设备招投标环比增长 72.11%，全年国产化率持续提升。2024 年 12 月，全国医疗设备招投标 270.64 亿元，环比增长 72.11%，同比增长 59.18%，主要由 CT、MR 等大设备的招标放量拉动。2024 全年，全国医疗设备招投标 1421.39 亿元，同比下降 16.62%，全年整体医疗设备招投标规模的国产化率持续提升，同比提升 2.49pct 至 42.96%。

图表7：整体医疗设备招投标月度数据



资料来源：众成数科，太平洋证券整理

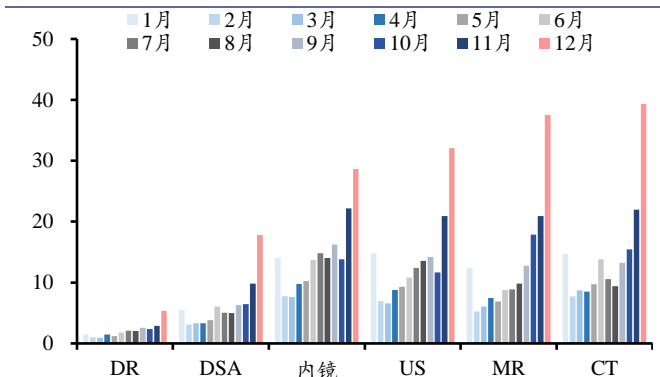
图表8：整体医疗设备招投标年度数据及国产化率



资料来源：众成数科，太平洋证券整理

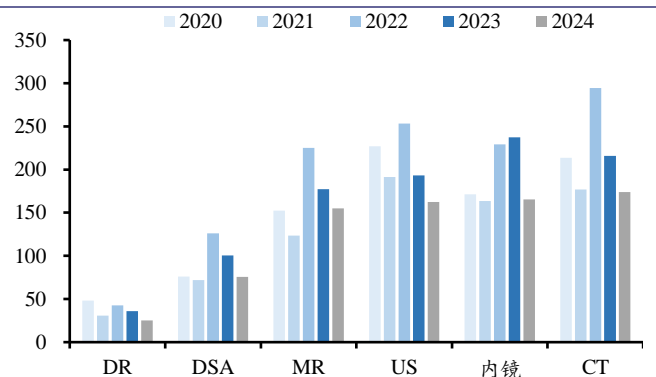
各细分设备招投标中，2024 年 12 月，CT、MR、超声、内镜、DSA、DR 设备分别为 39.30、37.52、32.06、28.63、17.79、5.38 亿元，分别环比增长 78.91%、79.28%、53.15%、29.12%、81.17%、85.71%，招投标趋势回暖。2024 全年，CT、内镜、超声、MR、DSA、DR 分别为 173.96、165.40、162.32、155.07、75.47、25.23 亿元，同比下降，国产化率持续提升，分别同比增加 1.02pct、4.63pct、3.10pct、6.43pct、2.39pct、4.33pct。

图表9：各细分设备月度招投标规模（亿元）



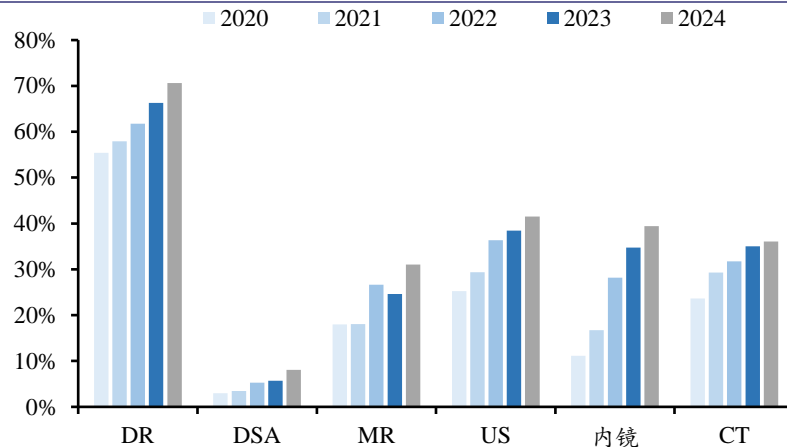
资料来源：众成数科，太平洋证券整理

图表10：各细分设备年度招投标规模（亿元）



资料来源：众成数科，太平洋证券整理

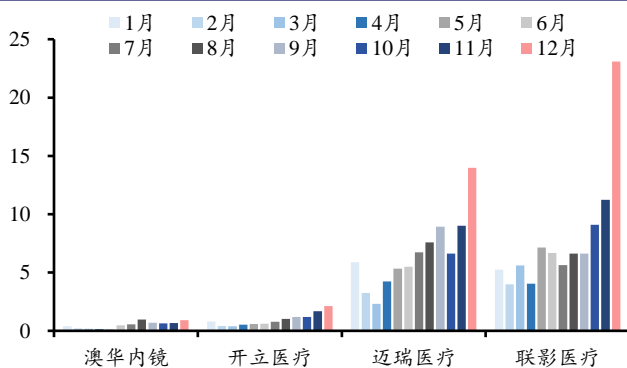
图表11：各细分设备年度招投标规模国产化率



资料来源：众成数科，太平洋证券整理

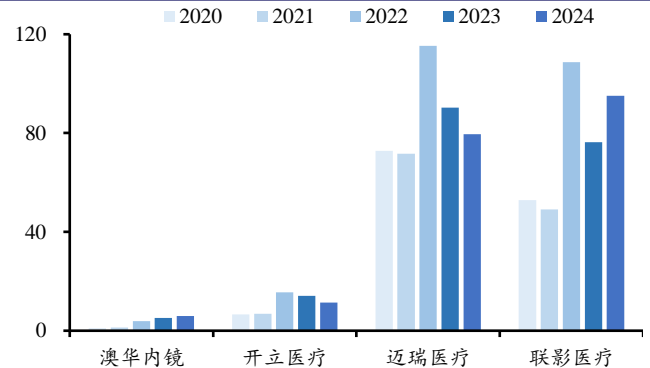
各公司的设备业务招投标中，2024年12月，联影医疗、迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜分别为23.09、13.99、2.13、0.92亿元，分别环比增长105.43%、55.27%、27.54%、39.39%。2024全年，联影医疗、迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜分别为95.07、79.51、11.33、5.93亿元，分别同比变动+24.65%、-11.99%、-19.87%、+15.82%；主要产品的市占率持续提升，分别同比增加5.23pct、1.82pct、0.07pct、3.25pct。

图表12：各设备公司月度招投标规模（亿元）



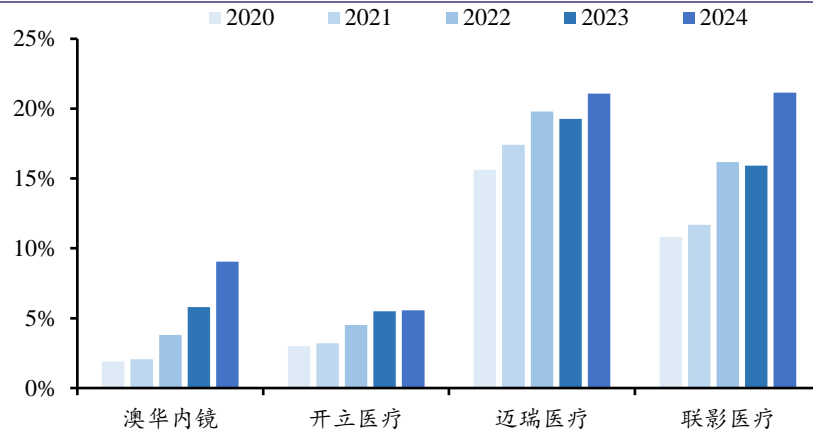
资料来源：众成数科，太平洋证券整理

图表13：各设备公司年度招投标规模（亿元）



资料来源：众成数科，太平洋证券整理

图表14：各设备公司主要产品市占率情况



资料来源：众成数科，太平洋证券整理（第三方数据库中公司主要产品的选择范围如下。澳华内镜：消化内镜、鼻咽喉、支气管；开立医疗：超声、消化内镜、鼻咽喉、支气管；迈瑞医疗：超声、监护、呼吸机、麻醉、内窥镜；联影医疗：x射线机、磁共振成像设备、正电子发射断层成像设备、医用电子加速器）

相关标的：（1）迈瑞医疗：国产龙头市占率持续提升，看好大模型对产品的赋能；（2）联影医疗：国产影像龙头，有望大幅获益于设备更新落地；（3）开立医疗：设备更新有望助力超声放量，软镜市占率快速提升；（4）澳华内镜：产品创新备足增长动力，看好AQ-300放量。

二、投资策略：关注“创新出海、预期改善、刚需成长”三条主线

1、创新出海

创新是医药行业永恒的主题，而围绕“未被满足的临床需求”进行的高质量创新则有望挖掘更大的潜在空间和提供更具想象力的发展前景。

(1) 在国内实现商业化放量，开启从 Biotech 走向 BioPharma 的成长之路。相关标的：康方生物、宜明昂科。

(2) 通过国际化方式放大管线或产品的价值，特别是中国企业具备全球竞争力的双抗、ADC 等领域。相关标的：科伦博泰生物、乐普生物、微芯生物。

2、预期改善

由于宏观环境、行业政策的波动，部分左侧资产有望迎来结构性的反转机遇。

(1) 财政资金到位带来设备更新的推进。相关标的：迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、理邦仪器、祥生医疗。

(2) 集采扩围为国产试剂/耗材替代进口提供契机。相关标的：新产业、安图生物、亚辉龙、万孚生物、普门科技、九强生物，惠泰医疗、微电生理、赛诺医疗。

(3) 地方化债和医保预付金政策缓解诊断服务企业的报表端压力。相关标的：金城医学、迪安诊断。

(4) 投融资回暖有望持续带动医药外包需求。相关标的：药明合联。

3、刚需成长

中国人口老龄化程度日益加深，医疗健康服务需求将进一步增加；这也意味着刚需产品具备稳健成长性，例如麻醉镇痛/抗肿瘤/降糖药物、血糖/血压监测产品、血液制品等。

相关标的：人福医药、恩华药业、苑东生物、百奥泰、康辰药业、丽珠集团，鱼跃医疗，天坛生物。

风险提示：研发不及预期的风险，销售不及预期的风险，产品降价风险，质量控制风险，地缘政治风险。

三、板块行情

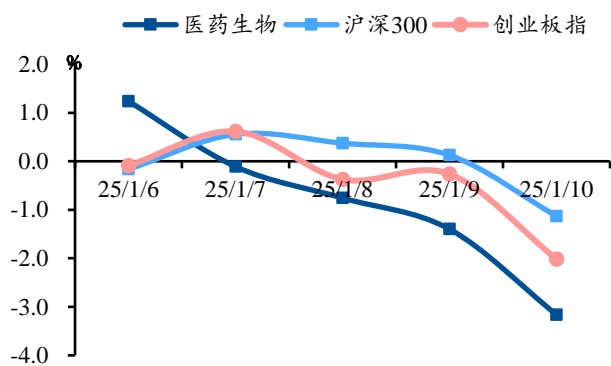
(一) 本周板块行情回顾：医药板块整体下跌 3.16%，子板块中药饮片跌幅较小

1. 本周医药生物板块走势：板块整体下跌 3.16%，子板块中药饮片跌幅较小

行情回顾：本周医药板块下跌，在所有板块中排名第 26 位。本周（1 月 6 日-1 月 10 日）医药生物板块下跌 3.16%，跑输沪深 300 指数 2.03pct，跑输创业板指数 1.15pct，在 30 个中信一级行业中排名第 26 位。

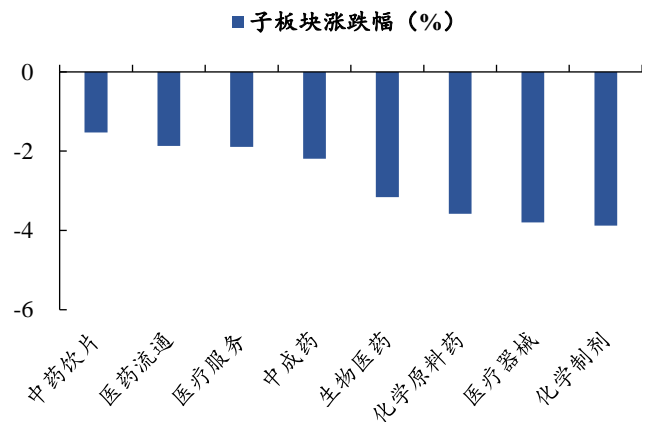
本周中信医药子板块全线下跌。其中，中药饮片子板块下跌 1.53%、跌幅最小，化学制剂子板块下跌 3.88%、跌幅最大。

图表15：本周中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

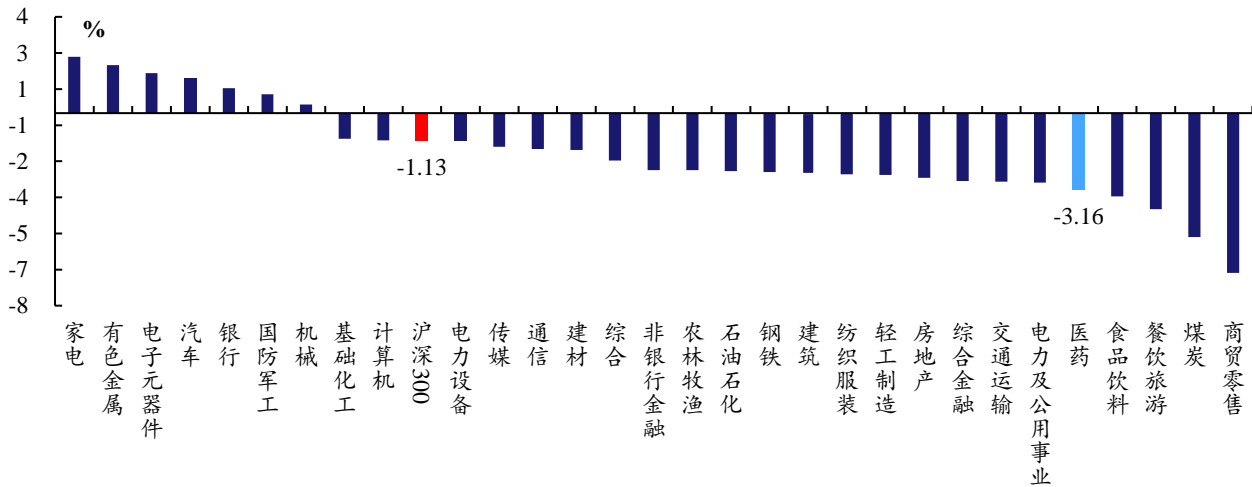
图表16：本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

个股涨跌幅方面：本周涨幅前五的标的，包括*ST 吉药 (+53.19%)、新赣江 (+18.72%)、金石亚药 (+14.59%)、赛托生物 (+10.93%) 和西点药业 (+8.84%)；本周跌幅前五的标的，包括*ST 普利 (-54.40%)、奥翔药业 (-19.25%)、亨迪药业 (-19.03%)、交大昂立 (-18.66%) 和普瑞眼科 (-16.92%)。

图表17：本周中信各大子板块涨跌幅



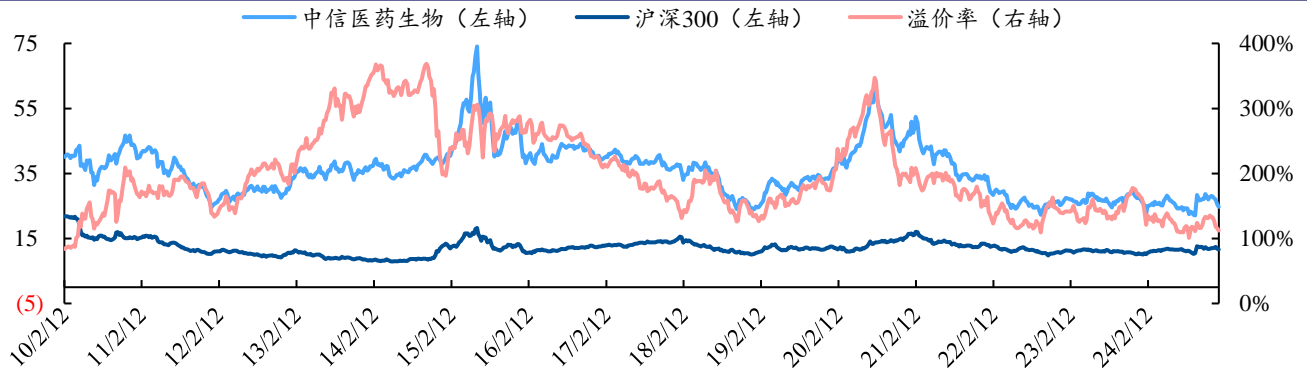
资料来源：WIND，太平洋证券整理

2. 医药板块整体估值略微下调，溢价率下降

医药板块整体估值略微下调，溢价率下降。截至2025年1月10日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为24.72，环比前一周下降0.79。医药行业相对沪深300的估值溢价率为112.08%，环比下降3.55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。

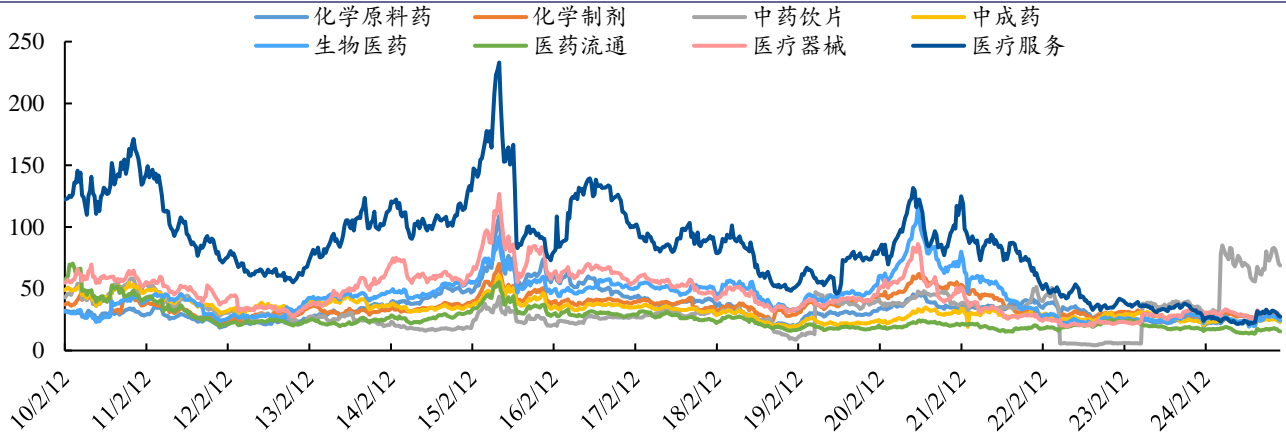
本周医药子板块估值下降。子行业市盈率方面，中药饮片（68.88X）、医疗器械（27.77X）和医疗服务（27.32X）居于前三位。本周医药子板块估值下降，医药流通、中成药、医疗服务、化学原料药、生物医药、化学制剂、医疗器械、中药饮片子板块的估值分别变化-0.31、-0.57、-0.60、-0.76、-0.88、-0.92、-1.14、-1.19。

图表18：2010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19：2010年至今医药各子行业估值变化情况

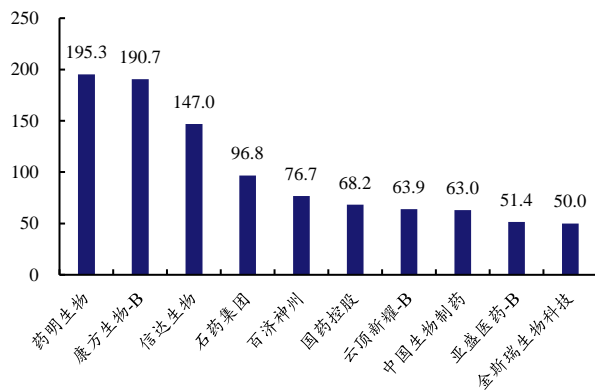


资料来源：WIND，太平洋证券整理

(二) 港股通资金持仓变化

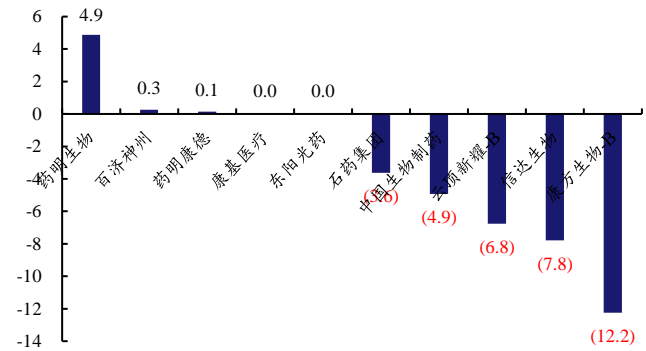
南下资金：H股医药股持股市值前五为药明生物、康方生物-B、信达生物、石药集团和百济神州。净增持金额前三为药明生物、百济神州和药明康德；净减持金额较多的前三名为康方生物-B、信达生物、云顶新耀-B。

图表20：南下资金港股通持股市值情况（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表21：南下资金港股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 2025/1/10
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
300760	迈瑞医疗	买入	9.55	10.83	12.84	15.11	30.42	21.33	17.99	15.29	231.00
688271	联影医疗	买入	2.40	1.59	2.31	3.08	57.19	74.88	51.54	38.66	119.06
688617	惠泰医疗	买入	7.99	7.54	9.82	12.87	48.65	44.67	34.30	26.17	336.83
688351	微电生理	买入	0.11	0.08	0.14	0.22	2121.00	214.50	122.57	78.00	17.16
300832	新产业	买入	2.10	2.56	3.08	3.69	37.16	24.24	20.15	16.82	62.05
688575	亚辉龙	买入	0.62	0.66	0.89	1.14	36.60	23.70	17.57	13.72	15.64
300482	万孚生物	买入	1.10	1.32	1.62	2.04	27.50	16.16	13.17	10.46	21.33
688114	华大智造	买入	-1.46	-1.26	-0.64	0.06	-58.85	-33.67	-66.28	707.00	42.42
002262	恩华药业	买入	1.03	1.18	1.38	1.63	26.35	19.11	16.34	13.83	22.55
000513	丽珠集团	买入	2.11	2.23	2.48	2.77	16.56	16.00	14.38	12.88	35.67
688108	赛诺医疗	买入	-0.10	0.01	0.05	0.12	-29.84	915.00	183.00	76.25	9.15
2268	药明合联	买入	0.26	0.65	0.93	1.28	122.49	50.77	35.48	25.78	33.00
688321	微芯生物	买入	0.22	-0.25	-0.08	0.09	101.62	-66.92	-209.13	185.89	16.73
1541	宜明昂科-B	买入	-1.05	-0.57	-0.56	-1.12	-26.72	-8.56	-8.71	-4.36	4.88
9926	康方生物	买入	2.42	-0.34	0.54	1.34	17.44	-165.15	103.98	41.90	56.15
603658	安图生物	买入	2.08	2.28	2.79	3.35	27.45	17.55	14.34	11.94	40.01
300633	开立医疗	买入	1.06	0.57	1.13	1.54	44.82	47.98	24.20	17.76	27.35
688212	澳华内镜	买入	0.43	0.53	1.01	1.38	143.62	75.92	39.84	29.16	40.24
688358	祥生医疗	买入	1.31	1.22	1.51	1.83	28.92	18.93	15.30	12.62	23.10
688513	苑东生物	买入	1.89	1.56	1.90	2.34	33.80	18.72	15.37	12.48	29.20
2157	乐普生物-B	买入	-0.01	-0.20	-0.07	0.16	-286.53	-11.80	-33.71	14.75	2.36
6990	科伦博泰生物-B	买入	-2.84	-4.41	-5.30	-1.25	-39.14	-37.51	-31.21	-132.32	165.40
600079	人福医药	买入	1.31	1.40	1.60	1.84	19.01	14.82	12.97	11.28	20.75
688677	海泰新光	买入	1.20	1.14	1.55	2.04	44.44	33.74	24.81	18.85	38.46
300206	理邦仪器	买入	0.38	0.39	0.46	0.56	26.84	26.31	22.30	18.32	10.26
688389	普门科技	买入	0.77	0.95	1.14	1.35	29.21	14.81	12.34	10.42	14.07
300406	九强生物	买入	0.89	0.99	1.14	1.36	21.46	12.59	10.93	9.16	12.46
603882	金城医学	买入	1.37	0.64	1.56	2.12	45.59	39.53	16.22	11.93	25.30
300244	迪安诊断	买入	0.49	0.56	1.02	1.37	48.55	18.54	10.18	7.58	10.38
688177	百奥泰	买入	-0.95	-0.47	0.15	1.96	-43.28	-38.00	119.07	9.11	17.86
603590	康辰药业	买入	0.94	0.79	0.96	1.28	40.50	27.95	23.00	17.25	22.08
002223	鱼跃医疗	买入	2.39	2.01	2.27	2.74	14.47	17.13	15.17	12.57	34.44
600161	天坛生物	买入	0.67	0.71	0.78	0.94	45.94	26.87	24.46	20.30	19.08

资料来源：携宁，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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。