

医药行业周报（22年第42周）

超配

财政贴息贷款政策助力医疗设备采购，电生理省际联盟采购规则温和

核心观点

关注景气赛道合理估值标的。本周全部A股上涨2.13%（总市值加权平均），沪深300上涨0.99%，中小板指上涨2.14%，创业板指上涨6.35%，生物医药板块整体上涨7.54%，生物医药板块表现强于整体市场。北上资金净流入超过13.43亿元。分子板块来看，医疗器械上涨10.57%，医疗服务上涨7.83%，生物制品上涨7.44%，化学制药上涨6.91%，医药商业上涨5.42%，中药上涨5.61%。全部A股（申万A股指数）市盈率14.54x，医药生物市盈率（TTM，整体法，剔除负值）23.12x，分子板块来看：医疗器械15.31x，中药19.15x，医药商业19.41x，生物制品25.54x，化学制药30.26x，医疗服务34.62。建议关注景气赛道合理估值优质标的：迈瑞医疗、恒瑞医药、药明康德、联影医疗、爱尔眼科、惠泰医疗、普洛药业、爱博医疗、拱东医疗、康方生物-B、金斯瑞生物科技、康诺亚-B、先瑞达医疗-B。

财政贴息贷款政策助力医院设备采购，关注医疗设备相关标的。9月7日国务院常务会议提出对医院、该会议确定用专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备采购。9月13日国常会确定该项提议。9月29日国家卫健委发布《国家卫健委开展财政贴息贷款更新改造医疗设备的通知》，拟使用财政贴息贷款更新改造医疗设备。中央财政贴息2.5%，期限两年；财政贴息贷款原则上对所有公立和非公立医疗机构全面放开，每家医院贷款金额不低于2000万。贷款使用方向明确建议诊疗、临床检验、重症、康复、科研转化等相关医疗设备购置放心。CT/DR/呼吸机/监护仪/DSA/超声等设备有望助力医疗基建。建议关注：迈瑞医疗、联影医疗、鱼跃医疗、开立医疗等。

心脏介入电生理类医用耗材省际联盟集中带量采购文件发布，关注相关标的中选情况。10月14日福建省药械联合采购中心发布《心脏电生理类医用耗材省际联盟集中带量采购文件》，涉及26个省市地区，将于2023年4月执行、采购周期两年。此次采购分类涉及组套、单件、配套；设置最高有效价申报，细化降幅与协议采购量。整体规则温和，降幅灵活，有利于国产龙头进口替代及销售放量。建议关注：惠泰医疗、微电生理-U等。

风险提示：产品研发进度不及预期；医保控费、药品及高值耗材集采降价超过预期；疫情反复的风险；同质化竞争加剧的风险；海外经营的风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	股价 221014	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
300760	迈瑞医疗	买入	340.17	4124	7.99	9.67	42.57	35.2
600276	恒瑞医药	买入	37.99	2423	0.77	0.88	49.34	43.2
603259.SH	药明康德	买入	80.96	2397	2.79	3.36	29.02	24.1
300015.SZ	爱尔眼科	买入	29.96	2150	0.56	0.73	53.50	41.0
688271.SH	联影医疗	增持	214.88	1771	2.42	3.15	88.79	68.2
688617.SH	惠泰医疗	买入	269.98	180	4.63	5.51	58.31	49.0
688050.SH	爱博医疗	增持	209.98	221	2.35	3.26	89.35	64.4
000739	普洛药业	买入	19.16	226	0.85	1.05	22.54	18.2
605369.SH	拱东医疗	增持	125.73	142	3.60	4.63	34.93	27.2
9926.HK	康方生物-B	买入	26.05	219	-0.94	-0.10	-	-
1548.HK	金斯瑞生物科技	买入	16.30	345	-0.12	-0.11	-	-
6669.hk	先瑞达医疗-B	买入	8.60	27	0.19	0.33	45.26	26.1
2162.HK	康诺亚-B	买入	37.20	104	-1.10	-1.90	-	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测、整理

行业研究 · 行业周报

医药生物

超配 · 维持评级

证券分析师：陈益凌 021-60933167
 chenyingling@guosen.com.cn
 S0980519010002

证券分析师：陈曦炳 0755-81982939
 chenxibing@guosen.com.cn
 S0980521120001

证券分析师：彭思宇 0755-81982723
 pengsiyu@guosen.com.cn
 S0980521060003

证券分析师：马千里 010-88005445
 maqianli@guosen.com.cn
 S0980521070001

证券分析师：张超 0755-81982940
 zhangchao4@guosen.com.cn
 S0980522080001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《医药行业2022年10月投资策略暨三季报前瞻：关注创新药械、自主可控及疫后复苏》——2022-10-12

《医药生物周报（22年第41周）-国产mRNA新冠疫苗在海外获得紧急使用授权》——2022-10-09

《国信医药-中药配方颗粒行业深度（3）-9月备案情况总结：天江、三九单月新增备案数领先》——2022-10-09

《中国企业稳步向全球创新前沿迈进——ESMO 2022会议数据分析》——2022-09-30

《医药生物周报（22年第39周）-全国中成药集采报量快速启动》——2022-09-26

内容目录

重点事件&国信观点	4
财政贴息贷款政策助力医院设备采购，关注医疗设备相关标的。	4
心脏介入电生理类医用耗材省际联盟集中带量采购文件发布，关注相关标的的中选情况。	6
新冠疫情追踪	7
新股上市跟踪	8
一周行情回顾	8
板块估值情况	9
近期外发报告	10
推荐标的	13
免责声明	15

图表目录

图 1: 2012-2022 中国医院立项统计及竣工数量统计	4
图 2: 全球新冠疫情每日确诊人数 (7 天平均)	8
图 3: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	9
图 4: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)	10
图 5: 医药行业子版块一周涨跌幅 (%)	10
图 6: 医药行业子版块市盈率情况 (TTM 整体法, 剔除负值)	10
表 1: 相关政策梳理	4
表 2: 组套采购模式	6
表 3: 单件采购模式	6
表 4: 配套采购模式	7
表 5: 协议采购量	7
表 6: 期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪	8

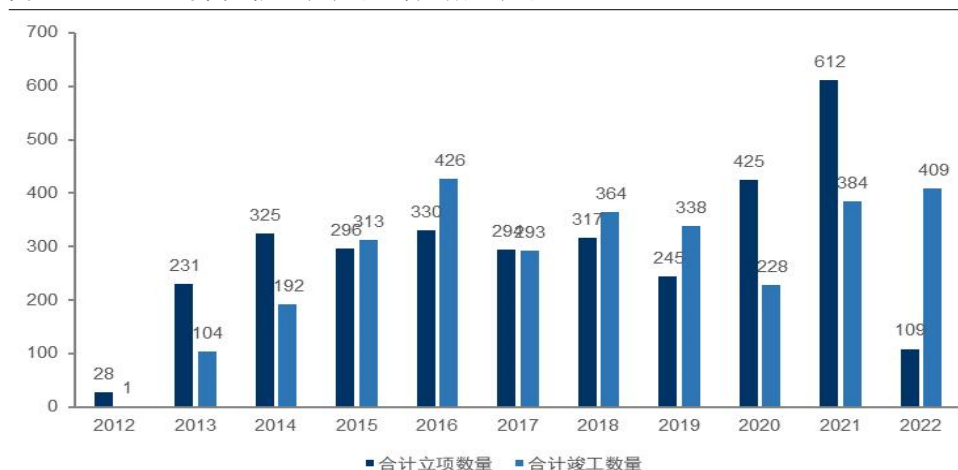
重点事件&国信观点

财政贴息贷款政策助力医院设备采购，关注医疗设备相关标的。

9月7日国务院常务会议提出对医院、该会议确定用专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备采购。9月13日国常会确定该项提议。9月29日国家卫健委发布《国家卫健委开展财政贴息贷款更新改造医疗设备的通知》，拟使用财政贴息贷款更新改造医疗设备。中央财政贴息2.5%，期限两年；财政贴息贷款原则上对所有公立和非公立医疗机构全面放开，每家医院贷款金额不低于2000万。贷款使用方向明确建议诊疗、临床检验、重症、康复、科研转化等相关医疗设备购置放心。CT/DR/呼吸机/监护仪/DSA/超声等设备有望助力医疗基建。

建议关注：迈瑞医疗、联影医疗、鱼跃医疗、开立医疗等。

图1：2012-2022 中国医院立项统计及竣工数量统计



资料来源：中国在建医院信息工程网，国信证券经济研究所整理

国务院、卫计委、中国医学装备协会发布多项行业政策推动国产医疗设备行业发展。

表1：相关政策梳理

颁布时间	颁布机构	文件名称	内容
2014年5月	中国医学装备协会	《关于开展优秀国产医疗设备产品遴选的公告》	推进国产医疗设备发展应用，开展优秀国产医疗设备产品遴选工作，制订优秀产品目录
2015年3月	国务院办公厅	《全国医疗卫生服务体系规划纲要（2015—2020年）》	优化医疗卫生资源配置，构建与国民经济和社会发展水平相适应、与居民健康需求相匹配的整合型医疗卫生服务体系
2015年5月	国务院	《中国制造2025》	提出提高医疗器械创新能力和产业化水平，重点发展影像设备、医用机器人等高性能诊疗设备
2015年7月	国家发展和改革委员会	《关于实施增强制造业核心竞争力重大工程包的通知》	加快推动我国制造业转型升级，力争用较短时间率先在高端医疗器械、轨道交通等重点领域，突破一批重大关键技术实现产业化，形成一批具有国际影响力的领军企业，打造一批中国制造的知名品牌
2015年9月	国务院办公厅	《关于推进分级诊疗制度建设的指导意见》	到2020年，分级诊疗服务能力全面提升，基本建立符合国情的分级诊疗制度
2016年3月	国务院办公厅	《关于促进医药产业健康发展的指导意见》	加快医疗器械转型升级。研制核医学影像设备 PET-CT 及 PET-MRI、超导磁共振成像系统（MRI）、多排螺旋 CT、彩色超声诊断、图像引导放射治疗、质子/重离子肿瘤治疗、医用机器人、健康监测、远程医疗等高性能诊疗设备
2016年4月	国家卫生计生委办公厅	《关于印发县医院医疗服务	根据基本标准，医学影像科室内设置 X 射线诊断、CT 诊断、磁共振成像诊断、超声诊断、心电诊断、脑电及脑血流图诊断等专业组。

		能力基本标准和推荐标准的通知》	其中超声诊断专业、心电诊断专业可根据需求单独设置超声影像科、心电图室
2016 年 4 月	国务院办公厅	《深化医药卫生体制改革 2016 年重点工作任务》	加快开展分级诊疗试点。完善配套政策。制定常见肿瘤、冠心病和脑血管疾病分级诊疗以及独立设置的病理、检验、影像、血液透析机构相关技术文件
2016 年 7 月	国务院	《“十三五”国家科技创新规划》	发展人口健康技术重点部署疾病防控、精准医学、医疗器械国产化等任务。以早期、精准、微创诊疗为方向，重点推进多模态分子成像、新型磁共振成像系统、新型 X 射线计算机断层成像、新一代超声成像、低剂量 X 射线成像、大型放射治疗装备、手术机器人等产品研发，加快推进数字诊疗装备国产化、高端化、品牌化
2016 年 10 月	中国共产党中央委员会 国务院	《健康中国“2030”规划纲要》	到 2020 年，建立覆盖城乡居民的中国特色基本医疗卫生制度，主要健康指标居于中高收入国家前列。到 2030 年，基本实现健康公平，主要健康指标进入高收入国家行列。到 2050 年，建成与社会主义现代化国家相适应的健康国家
2016 年 11 月	国务院	《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	开发高性能医疗设备与核心部件。发展高品质医学影像设备、先进放射治疗设备等医学装备
2016 年 12 月	国务院	《“十三五”深化医药卫生体制改革规划》	建立科学合理的分级诊疗制度，提升基层医疗卫生服务能力，推进形成诊疗—康复—长期护理连续服务模式。
2018 年 3 月	国家卫生健康委员会	《大型医用设备配置许可管理目录（2018 年）》	调整大型医用设备管理目录，其中 64 排（不含）以下 CT、1.5T（不含）以下 MRI 和 DSA 等不再作为乙类大型设备管理，PET/CT 从甲类设备调整为乙类设备
2018 年 10 月	国家卫生健康委员会、 国家中医药管理局	《全面提升县级医院综合能力工作方案（2018-2020 年）》	重点开展医学检验科、医学影像科（X 射线诊断、CT 诊断、磁共振成像诊断、超声诊断等专业组）等学科建设，提升疑难、急危重症疾病诊断、治疗能力
2019 年 3 月	国家卫生健康委办公厅	《社区卫生服务中心服务能力评价指南（2019 年版）》、《乡镇卫生院服务能力评价指南（2019 年版）》	B 类社区卫生服务中心配置 DR、彩超、全自动生化分析仪等设备；A 类乡镇卫生院配置 CT、急救型救护车、全自动化学发光免疫分析仪等设备。B 类乡镇卫生院全部 DR、彩超、全自动生化分析仪设备
2019 年 6 月	国家卫生健康委员会、 国家发展和改革委员会、 财政部等	《关于促进社会办医持续健康规范发展的意见》	规范和引导社会力量举办医学影像中心、医学检验实验室等独立设置医疗机构政府对社会办医区域总量和空间布局不作规划限制。乙类大型医用设备配置实行告知承诺制，取消床位规模要求
2020 年 1 月，于 2021 年 12 月修订	国家发展和改革委员会	《产业结构调整指导目录（2019 年本）》	新型医用诊断设备和试剂、数字化医学影像设备，均属于鼓励类产业
2021 年 2 月	工业和信息化部	《医疗装备产业发展规划（2021-2025 年）》（征求意见稿）	到 2025 年，医疗装备领域关键零部件及材料取得重大突破，高端医疗装备安全可靠，产品性能和质量达到国际水平，医疗装备产业体系基本完善；到 2025 年，6~8 家企业进入全球医疗器械行业 50 强
2021 年 3 月	全国人民代表大会	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	“第三篇加快发展新产业体系巩固壮大实体经济根基”之“第八章深入实施制造强国战略”专栏 4 制造业核心竞争力提升 07 高端医疗装备和创新药突破腔镜手术机器人、体外膜肺氧合机等核心技术，研制高端影像、放射治疗等大型医疗设备及其关键零部件。
2021 年 10 月	卫健委	《“十四五”国家临床专科能力建设规划》	重点支持各省针对性加强检验科、医学影像科等平台专科建设，支持相关专科在重大疾病和精准医疗、脑科学、人工智能等关键技术领域进行创新，形成一批国际领先的原创性技术，推动相关专科能力进入国际前列

资料来源：联影医疗招股书，国信证券经济研究所整理

心脏介入电生理类医用耗材省际联盟集中带量采购文件发布，关注相关标的中选情况。

10月14日福建省药械联合采购中心发布《心脏电生理类医用耗材省际联盟集中带量采购文件》，涉及26各省市地区，将于2023年4执行、采购周期两年。此次采购分类涉及组套、单件、配套；设置最高有效价申报，细化降幅与协议采购量。整体规则温和，降幅灵活，有利于国产龙头进口替代及销售放量。

（一）组套采购模式

表2：组套采购模式

组别	名称	组件名称	组件最高有效申报价（元）	分组最高有效申报价（元）
分组 1	磁定位异/星形诊断导管 + 磁定位压力感应治疗导管	磁定位异/星形诊断导管	25000	53000
		磁定位压力感应治疗导管	28000	
分组 2	磁定位环形诊断导管 + 磁定位压力感应治疗导管	磁定位环形诊断导管	18000	46000
		磁定位压力感应治疗导管	28000	
分组 3	电定位环形诊断导管 + 电定位压力感应治疗导管 (允许同企业的磁定位产品 参与本分组的申报)	电定位环形诊断导管	11000	39000
		电定位压力感应治疗导管	28000	
分组 4	冷冻环形诊断导管 + 冷冻治疗导管	冷冻环形诊断导管	23000	51000
		冷冻治疗导管	28000	

资料来源：福建省医保局官网，国信证券经济研究所整理

降幅=（组套最高有效申报价-企业组套加权报价）/组套最高有效申报价×100%

同分组中，降幅≥30%的组套获得拟中选资格。若拟中选，则该组套内所有的有效报价组件产品均拟中选。拟中选产品经公示确定为中选产品的，按照量价挂钩原则确定协议采购量。

（二）单件采购模式

表3：单件采购模式

品类名称	竞价单元		最高有效申报价（元）
房间隔穿刺针	\		3400
电生理导管鞘 （房间隔穿刺鞘	固定弯		1600
	可调弯		9500
线形诊断导管	2 极标测	固定弯	1100
	4 极标测（含 5-9 极）	固定弯	2400
		可调弯	4200
	10 极标测（含 10-19 极）	固定弯	3500
		可调弯	5300
	环形诊断导管电定位 （不符合参与组套采购模式的产品，可参与本组申报）		8300
非压力感应治疗电定位导管	非冷盐水		9000
			18000
	磁定位	非冷盐水	15000
		冷盐水	20000
磁定位异/星形\诊断导管（不符合参与组套采购模式的产品，可参与本组申报）			25000

资料来源：福建省医保局官网，国信证券经济研究所整理

降幅按企业加权报价与所在竞价单元的最高有效申报价进行比较计算，降幅=（所在竞价单元的最高有效申报价-企业加权报价）/所在竞价单元的最高有效申报价×100%

规则一为同一竞价单元内，按照企业排名顺序，确定获得拟中选资格的企业。申报规则一中未中选但降幅 $\geq 50\%$ 的，获得拟中选资格。拟中选产品经公示确定为中选产品的，按照量价挂钩原则确定协议采购量。

（三）配套采购模式

表4：配套采购模式

序号	品类名称	最高有效申报价（元）
1	冷冻环形诊断导管（不符合参与组套采购模式的产品）	23000
2	冷冻导管鞘	8000
3	心内超声导管	19000
4	体表定位参考电极	8000
5	灌注管路	800

资料来源：福建省医保局官网，国信证券经济研究所整理

冷冻环形诊断导管（不符合参与组套采购模式的产品）、冷冻导管鞘、心内超声导管、体表定位参考电极、灌注管路产品采用议价方式进行采购。申报企业待议价降幅标准确定后，按申报产品进行一轮报价（时间待定）。

协议采购量：降幅 $=30\%$ 的中选组套，该组套内各有效报价的套装均获得自身采购需求量的 40%，调出采购需求量的 40%作为调出分配量；之后降幅每增加 1%，多获得 2%的基础量，减少 2%调出分配量；以此类推直至降幅达 50%，将获得自身 80%的采购需求量。获得基础量百分比公式： $Y=40\%+2\%X$ ；调出分配量百分比公式： $Z=80\%-Y$ 。

表5：协议采购量

序号	降幅	协议采购量
1	降幅 $<50\%$ 的中选组套	其协议采购量为企业有效报价的各套装所获得的基础量
2	降幅 $\geq 50\%$ 的中选组套	其协议采购量由两部分构成：一是企业有效报价的各套装所获得的基础量；二是医疗机构在剩余采购需求量中选择分配的采购需求量
3	降幅 $\geq 50\%$ 的且降幅从大到小排名前 3 名的中选组套	其协议采购量由 3 部分构成：一是企业有效报价的各套装所获得的基础量；二是医疗机构在剩余采购需求量中选择分配的采购需求量；三是医疗机构在分组 2、3、4 所有组套采购需求总量的 10%中进行自主分配的采购需求量

资料来源：福建省医保局官网，国信证券经济研究所整理

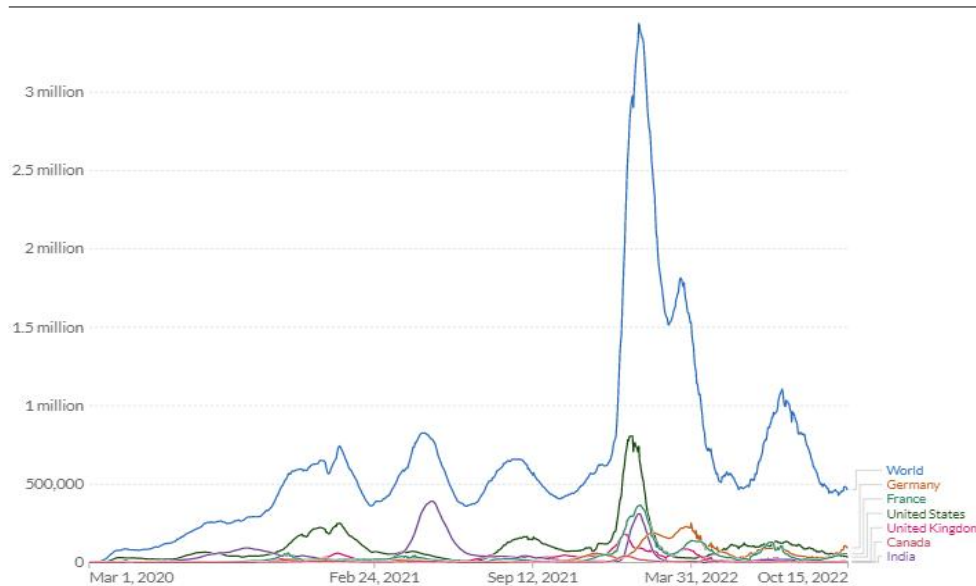
规则温和，降幅对企业利润仍保留一定空间、设置复活环节，该政策可能助力市场进一步集中于国产龙头企业。

建议关注：惠泰医疗、微电生理-U 等。

新冠疫情追踪

截至 10 月 15 日 24 时，据 31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告，现有确诊病例 4504 例（其中重症病例 17 例），累计治愈出院病例 246043 例，累计死亡病例 5226 例，累计报告确诊病例 255773 例，现有疑似病例 1 例。累计追踪到密切接触者 6741470 人，尚在医学观察的密切接触者 427080 人。截至 2022 年 10 月 15 日，31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团累计报告接种新冠病毒疫苗 343820.2 万剂次。

图2: 全球新冠疫情每日确诊人数 (7 天平均)



资料来源: Our World in Data, 国信证券经济研究所整理

全球主要国家疫苗接种持续推进。全球已接种新冠疫苗约 128 亿剂，一针覆盖率达到 68.3%，每日新增 278 万人完成免疫程序。印度、美国居前列。从完成免疫程序的人群占比看，阿联酋、古巴、葡萄牙、巴西等均完成较高比例免疫。

新股上市跟踪

◆ 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

表6: 期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

证券代码	公司简称	上市进展	公司简介
301230.SZ	泓博医药	10月19日申购	公司是一家新药研发以及商业化生产一站式综合服务商，致力于药物发现、制药工艺的研究开发以及原料药中间体的商业化生产。公司作为小分子新药研发以及商业化生产一站式综合服务商，主营业务主要涵盖药物发现 (CRO)、工艺研究与开发 (CRO/CDMO) 以及商业化生产 (含 CMO)。
301267.SZ	华夏眼科	10月24日申购	华夏眼科成立于 2004 年，是一家专注于眼科专科医疗服务的大型民营医疗连锁集团。公司面向国内外广大眼科疾病患者提供眼科全科诊疗服务，包括白内障、屈光、眼底、斜弱视及小儿眼科、眼表、青光眼、眼眶和眼肿瘤、眼外伤在内的眼科八大亚专科及眼视光专科。

资料来源: 港交所、中国证监会, 国信证券经济研究所整理

一周行情回顾

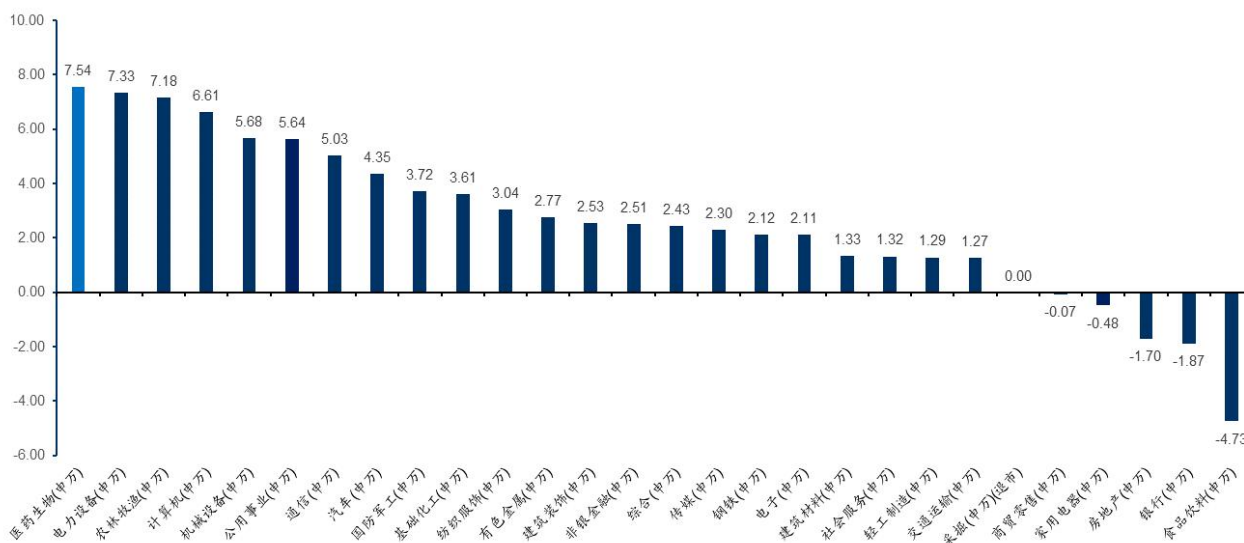
本周全部 A 股上涨 2.13% (总市值加权平均)，沪深 300 上涨 0.99%，中小板指上涨 2.14%，创业板指上涨 6.35%，生物医药板块整体上涨 7.54%，生物医药板块表现强于整体市场。分子版块来看，化学制药上涨 6.91%，生物制品上涨 7.44%，医疗服务上涨 7.83%，医疗器械上涨 10.57%，医药商业上涨 5.42%，中药上涨 5.61%。

个股方面，祥生医疗 (31.84%)、迪瑞医疗 (28.20%)、开立医疗 (26.27%)、普门科技 (22.03%)、迈克生物 (20.66%)、特宝生物 (19.31%)、*ST 生物 (19.12%)、

华通医药（19.11%）、东诚药业（18.95%）、理邦仪器（18.17%）等涨幅较大，主要系医药板块底部反弹。跌幅较大的是延安必康（-9.36%）、正海生物（-8.43%）、富祥股份（-6.64%）等，主要系部分股价高位回落。

本周恒生指数下跌 6.50%，港股医疗保健板块上涨 2.17%。分子板块来看，制药板块上涨 2.68%，生物科技上涨 5.24%，医疗保健设备上涨 1.85%，医疗服务上涨 3.58%。个股方面，涨幅居前的是百济神州（16.68%）、康希诺生物（16.34%）、中国中药（11.44%）、药明康德（10.48%）、国药控股（9.99%）等涨幅较大，主要系医药板块热度较高。跌幅居前的是医思健康（-15.12%）、完美医疗（-11.89%）、三生制药（-8.38%）等跌幅较大。（注：港股涨跌幅榜仅统计市值 50 亿港币以上的医药医疗类企业）

图3：申万一级行业一周涨跌幅（%）

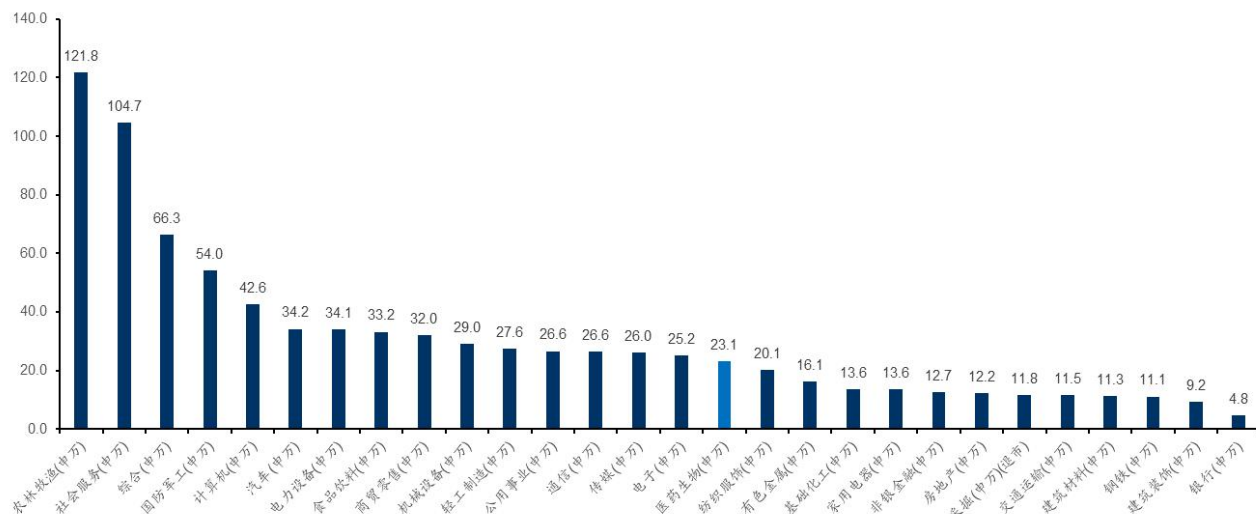


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

板块估值情况

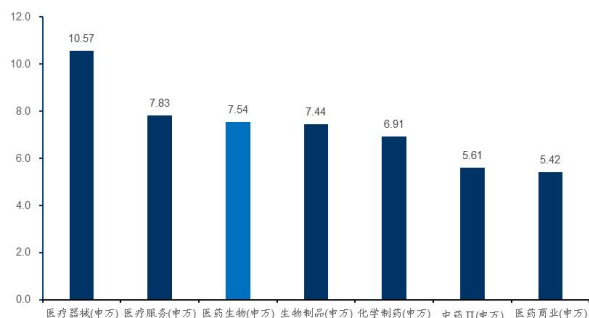
医药生物市盈率（TTM，整体法，剔除负值）23.12x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 14.54x。分板块来看，化学制药 30.26x，生物制品 25.54x，医疗服务 34.62x，医疗器械 15.31x，医药商业 19.41x，中药 19.15x。

图4: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



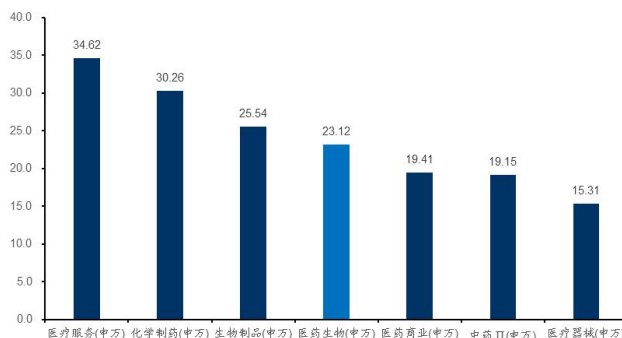
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 医药行业子版块一周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 医药行业子版块市盈率情况 (TTM 整体法, 剔除负值)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

近期外发报告

联影医疗 (688271.SH) - 中国大型医疗设备龙头崛起

报告链接: <https://erst.guosen.com.cn/pc/n/AA2FA44F03540EB29681A0026787F65BB73262FA7AE73D45>

医疗新基建市场扩容与进口替代双驱动下, 中国医疗器械 11%增速高于全球。 2020 年全球医疗器械市场规模突破 4400 亿美元, 中国一跃成为继美国后全球第二大医疗市场、市场规模超过 1026 亿美元。预计 2030 年全球医疗器械市场规模将超过 8000 亿美元, 中国市场预期将达近 2373 亿美元, 复合增长率达 11% 远超全球增长率 6.3%。高端医疗设备因为高技术壁垒、长研发周期、产业链繁复, 进口厂商市占率一度高达 90%。国产医疗设备公司历经多年技术积累, 已进入“市场扩容+进口替代”双驱高增长的黄金时代。

“影像诊断+放疗设备+生命科学”三重壁垒打造中国高端医疗制造龙头。 公司产品线覆盖磁共振成像系统 (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 (MI)、医用直线加速器系统 (RT)、生命科学仪器等。成立仅十余年, 公司已向市场推出超过 80 款产品。公司自主研发出多款中国

及全球首款设备，国内新增市场中 MR\CT\MI\移动床边 X 光机（DR）市占率第一。

构造强大技术研发平台，核心供应链自主可控。公司打造强大综合研发平台，拥有以影像、放疗、联影云组成的跨产品线设计平台，以公共部件、医疗软件、医疗功率部件组成的软硬件研发资源平台。公司持续在研发端投入，研发人员高达 2147 人，占比高达 39%；研发支出占比高达 14%，全球领先。公司构建从系统层级、部件层级到元器件层级全创新链条垂直创新体系，实现主营产品超过 10 款核心部件自主可控。

中国智造“创新矩阵”出海空间广阔。联影医疗凭借核心技术创新、前瞻研究创新、产学研医融合创新、服务创新、设计创新、商业模式创新构成创新矩阵。公司在海外建立 14 个子公司，已获 37 项 FDA、39 项 CE，在超过 40 个国家完成装机，海外销售收入逐年增长。公司“以高端产品突破带动全线产品渗透”的出海路，代表“中国智造”在医疗设备行业的世界水准。

盈利预测与估值：预计公司 22-24 年营收 90.8/115.2/149.1 亿元（增速 25.2%/26.9%/29.4%），归母净利润 17.5/22.8/28.9 亿元（增速 23.8%/29.9%/26.9%），当前股价对应 PE 分别为 75x/58x/46x。通过相对估值法，按照 2022 年 PE 82-90 倍，具 10-20% 上涨空间，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：研发进度不及预期的风险；海外业务拓展不及预期的风险；外购部件因贸易摩擦供应短缺的风险；汇率波动的风险；境外经营风险。

威高骨科（688161.SH）-国产骨科龙头具有平台化优势，加速进口替代

报告链接：<https://erst.guosen.com.cn/pc/n/EAD13A71E4D47782765EFE23E85E78F15C4FBD1194CD5659>

威高骨科是平台化发展的国产骨科龙头。威高骨科成立于 2005 年 4 月，通过自主创新以及合作并购持续完善产品线，稳扎稳打、逐步崛起成为国产骨科龙头。截止 2021 年末，公司骨科植入医疗器械及手术器械共计取得 312 项产品备案或注册证，其中第 II、III 类产品注册证 94 项，是国内在骨科领域产品线最齐备的公司之一。公司管理层在骨科耗材或器械领域具有丰富行业经验，通过股权激励实现利益绑定。公司历史营收净利稳健快速增长，2017-2021 年收入 CAGR 达 24.2%，归母净利润 CAGR 为 35.8%。

骨科医疗器械是长坡厚雪的赛道，过往全球竞争格局稳定。全球骨科市场规模超 500 亿美元，行业增速为低个位数，关节植入物在骨科植入物中占比最高。2018 年中国骨科手术总量达 445 万例，骨科器械市场规模超过 500 亿人民币。由于人口老龄化及产品可及性的提高，年增速超过 15%。未来国内骨科各细分市场将以老龄化所引发的退行性病变为主要驱动，叠加渠道下沉提升治疗渗透率和进口替代改变存量结构，在关节、运医等领域进口占比仍然较高。国际五大骨科龙头地位稳固，持续并购扩张业务边界是发展主旋律。

威高骨科持续创新研发，享受进口替代红利。威高是全国骨科器械市场前五大企业中唯一的国产厂商，份额为 4.6%（2019 年），与部分外资巨头差距较小，在脊柱/创伤/关节领域分别位列国产品牌的第一、第二、第三。脊柱类是公司的拳头业务，创伤及关节类也在快速成长，技术储备充足，且有独创的专利技术和生产工艺。研发投入维持高强度，2017-21 年累计研发投入达 3.6 亿，多项产品处于注册阶段。骨科集采陆续落地，价格降幅可控，公司的关节、脊柱产品全线中标，份额显著提升，龙头地位进一步巩固。

风险提示：集采产品放量不及预期的风险；创新研发、注册上市不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；新冠疫情多点散发的风险。

投资建议：公司是平台化发展的国产骨科龙头，实现了脊柱、创伤、关节和运动医学的全面覆盖，集采趋势下公司快速提升市场份额，巩固龙头地位。考虑疫情扰动，下调 2022 年盈利预测；同时公司面临的集采风险大体出清，看好公司的长

期成长性和抗风险能力，上调 2023-24 年盈利预测，预计 2022-24 年归母净利润为 7.86/9.65/12.68 亿元（原为 7.92/9.37/11.29 亿），同比增长 13.9%/22.7%/31.5%，EPS 为 1.96/2.41/3.17 元，当前股价对应 PE 32/26/20 倍。综合绝对估值和相对估值，公司一年期合理股价为 67.48-72.30 元，相较当前股价有 8.8-16.6%溢价空间，维持“增持”评级。

拱东医疗（605369.SH）-医用低耗领先企业，产能释放及定制赋能带来新增量

报告链接：<https://erst.guosen.com.cn/pc/n/D3A47EEFC283C4004F4F468F538CCB67BA32D9EB824FDBDD>

医用低耗市场千亿，公司为行业领先企业。医用低耗内外需求高增长，2021 年国内市场规模 1164 亿元，四年复合增速约 21%，行业细分领域众多、竞争格局分散。公司在医用低耗领域市占率约为 1%，已形成近 4000 种规格的产品体系，是国内医用低耗行业产品种类最全、规模最大的企业之一。

模具设计能力构筑核心竞争力，“定制+通用”双轮驱动下持续拓展业务边界。模具决定耗材生产的质量、效率、成本和稳定性。公司位处模具之乡，是医用耗材领域少数具备模具设计能力的企业，产业资源和人才资源丰富，为定制服务和品类扩张赋能。

通用耗材：境内采血管集采可期，境外长尾客户项目放量有望。境内方面，真空采血管集采趋势初显，公司产能充足、成本优势及盈利能力突出，有望借助集采推动销量翻番；境外方面，2022H1 境外营收占比 26%，随着长尾客户项目放量、产能瓶颈突破及海外疫情缓解，OEM/ODM 有望恢复高增长。

短期看 IVD 封闭式耗材：率先入局，放量正当时。2020 年中国 IVD 市场规模 890 亿元，同比增速 24%，IVD 行业快速增长驱动耗材市场扩容，预计 2025 年 IVD 封闭耗材市场空间约 20 亿元，市场集中度高。公司于 2016 年率先布局 IVD 封闭耗材、头部效应明显，已与超过 100 家 IVD 企业形成合作，覆盖国内主流客户，SKU 超过 300 种。伴随客户项目的逐步成熟，IVD 封闭式耗材 2020 年收入 1.4 亿元、2021 年收入 2.6 亿元，迎来快速放量期。

中短期看药品包材：项目逐步迈入成熟期，未来三年有望迎来高速增长期。2018 年中国塑料药包材市场规模 593 亿元，药品和包材关联审评政策深度绑定药包材供应商和药企。公司于 2018 年布局药包材，已有 2 个项目进入成熟期、60 余个储备项目稳步推进，有望复制 IVD 封闭式耗材的成功路径。

中长期看实验室耗材：入局科研市场，重点发力高附加值细胞培养类耗材。2021 年中国一次性生物实验室耗材市场规模约 115 亿元，国产化率低。公司凭借模具开发能力和多年积累的技术基础，重点研发高附加值细胞培养类耗材，发展高校、科研机构等科研类客户，有望提供中长期业绩支撑。

盈利预测与估值：突破产能瓶颈，IVD 封闭式耗材放量，品类扩张持续，预计 2022-2024 年归母净利润 4.05/5.22/6.69 亿元（+30.2%/28.9%/28.1%），综合考虑相对与绝对估值，预计公司合理估值 140-149 亿元，相较当前股价有 19%-27% 空间，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：原料价格波动；新品研发失败；市场开拓不及预期；竞争加剧等。

推荐标的

迈瑞医疗：疫情后预计医院建设投入将加大，对医疗设备的需求随之加大；并且，国家有望进一步出台政策，鼓励支持国产高端设备的技术研发，提高相关设备的自主可控能力。公司是具备创新属性的器械龙头，业绩高增长，行业优势明显。

恒瑞医药：随着医改的持续推进，具有创新属性的药品龙头稀缺性将愈发凸显。公司是国内创新药的标杆，并积极布局创新药的国际化战略。

爱尔眼科：公司是国内眼科医疗服务领域的龙头公司，通过分级连锁模式迅速扩张，“内生+外延”共同支撑业绩成长。品牌影响力持续增强，并形成完善的医教研体系和人才培养机制，新十年“二次创业”稳步推进。随着疫情管控后修复预期增强，政策利空见底，医疗服务价格调整方案在各省陆续落地有望促进服务价格调升、创新技术应用覆盖扩大，当前估值具备吸引力。

药明康德：医药研发/生产外包行业（CXO）成长性强、确定性高，是医药板块最为优质的细分赛道之一。药明康德作为本土 CXO 中当之无愧的龙头企业，凭借高素质的研发团队、稀缺的全产业链平台、前沿的技术能力布局构建了强大的竞争力，从而能够打开丰富的订单流量入口，保持高度的客户粘性，并跟随分子成长实现业务体量的持续增长。

联影医疗：公司为中国大型医疗设备龙头，“影像诊断+放疗设备+生命科学”构成三重壁垒。公司拥有强大综合研发平台，构建从系统层级、部件层级到元器件层级全创新链条垂直创新体系，实现核心供应链自主可控。海外营收增速逐年增长，出海空间广阔。

爱博医疗：公司致力于成为国内眼科医疗领域的创新型领军企业，主要产品覆盖眼科手术和视光两大高成长领域。公司已搭建成熟技术平台，创新研发管线丰富。中长期发展目标是开发眼科全系列医疗产品，成为眼科器械的平台型公司。

惠泰医疗：国产电生理产品龙头，冠脉通路排名第三。公司已完成电生理、冠脉介入、外周介入、神经介入等四大创新赛道布局。作为国产创新器械先行者，由“专精特新”成功转向平台化发展，2021 年海外业务营收增速 35%，出海前景广阔。

普洛药业：当前公司处在产能与业务的横向、纵向快速成长期，叠加在原料药领域的成本、管控综合优势，正迎来新一轮的高增长。公司 API 业务与 CDMO 业务中兽药项目占比较高，是这一格局相对优秀、商业模式与人用药有所差异领域的标杆型企业；公司销往海外产品超四成，位列工信部 2019 年原料药进出口第二位，率先受益于全球原料药产业的供给重塑。未来 3~5 年有望成为原料药、CDMO、制剂三足鼎立的综合性企业。

金斯瑞生物科技（1548.HK）：全球基因合成龙头，其子公司南京传奇在细胞免疫治疗领域也在全球范围走在创新前列，CART 产品即将美国获批上市。蓬勃生物已建立整合的创新生物药 CDMO 平台，主要包括两大服务领域治疗性抗体药和基因与细胞治疗，目前处于高速发展期。高瓴合计投资超过 80 亿港币，有助于公司的研发投入和生产建设。

康方生物-B（9926.HK）：公司为专注创新的双抗龙头，派安普利单抗已经获批上市，卡度尼利提交了 BLA，AK112 开启注册性临床，核心资产商业化价值较大。公司的自主研发能力较强，管线布局深厚，对外积极开展合作。

先瑞达医疗-B（6669.HK）：血管介入先行者，“DCB+抽吸”产品为外周介入重磅

创新器械。2012 年 DCB 产品在十二五期间被列入国家科技支撑计划。2014 年公司被提名为北京经济技术开发区“核心企业”，DCB 与 PTA 产品 CE 获批，2015 年膝上 DCB 获得 NMPA 批准。2020 年膝下 DCB 获 NMPA 批准，为全球首款膝下 DCB 产品。公司四大核心技术包含药物涂层技术、抽吸平台技术、射频消融技术、高分子材料技术。

风险提示：疫情反复的风险、医保控费超预期的风险、药品及高值耗材集采超预期的风险。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032