

变革时代

医疗设备市场迎来发展新周期

金融界上市公司研究院

引言

近年来，生物医药行业迎来了一波“寒冬”，医药行业的上市公司股价持续走低，已处于低估值区间。

在整体环境不容乐观的背景下，A股33家医疗设备上市公司2022年上半年实现营业收入459.80亿元，同比增长10.54%，近三年复合增长率达16.46%，高于生物医药行业总体增长水平。

据沙利文预测，2024年我国医疗设备市场规模将达到4458亿元。庞大的市场规模为医疗设备行业发展提供了优渥的土壤，而在医疗新基建以及国产替代的发展趋势下，国内市场有望进一步扩容，推动产业发展。医疗设备发展已步入“黄金时代”，未来发展大有可为。

免责声明

1. 本报告由金融界上市公司研究院提供，合法取得本报告的途径为金融界网站及金融界授权渠道，非通过以上渠道获得的文章信息均为非法，我院不承担任何法律责任。

2. 本报告中所引用的数据、资料等，来自金融界上市公司研究院认为可靠的公开信息与资料。本报告所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议。

3. 本报告中所呈现的案例，是金融界上市公司研究院以征集、调研方式在案例所在方处取得。对于所获案例的数据与相关表述，我院虽进行了力所能及最大可能性的检验与核对，但仍不能完全保证其准确性与恰当性。

4. 本报告是金融界上市公司研究院长期对医疗设备行业及政策动向关注、观察的成果体现，完全秉持学术性、专业性、公益性原则，不涉及任何收费项目。任何以金融界、金融界上市公司研究院名义，利用本报告收取相关方费用的，皆为冒名行为，我院将依法追求责任人的全部法律责任。

参考阅读：

[逆境生长！医疗设备不畏“寒气” 三年CAGR16.46%开启黄金时代](#)

[医疗新基建：资金来源充沛，政策持续利好，医疗设备开启增长新周期](#)

[财政贴息贷款释放数千亿市场需求 受益A股上市公司TOP10榜单出炉](#)

[医疗设备行业三季报解读：凛冬已过！不利环境难挡增长势头，千亿市场复苏在即](#)

[强敌环伺，医疗设备行业技术创新实现国产替代可行吗？](#)

目录

一、背景篇-----3

1.1 政策环境-----3

1.2 经济环境-----6

1.3 社会环境-----7

1.4 技术环境-----8

二、市场篇-----9

2.1 业绩表现-----9

2.2 资本关注度-----10

2.3 投融资情况-----11

2.4 估值情况-----11

三、头部企业分析-----12

联影医疗-----13

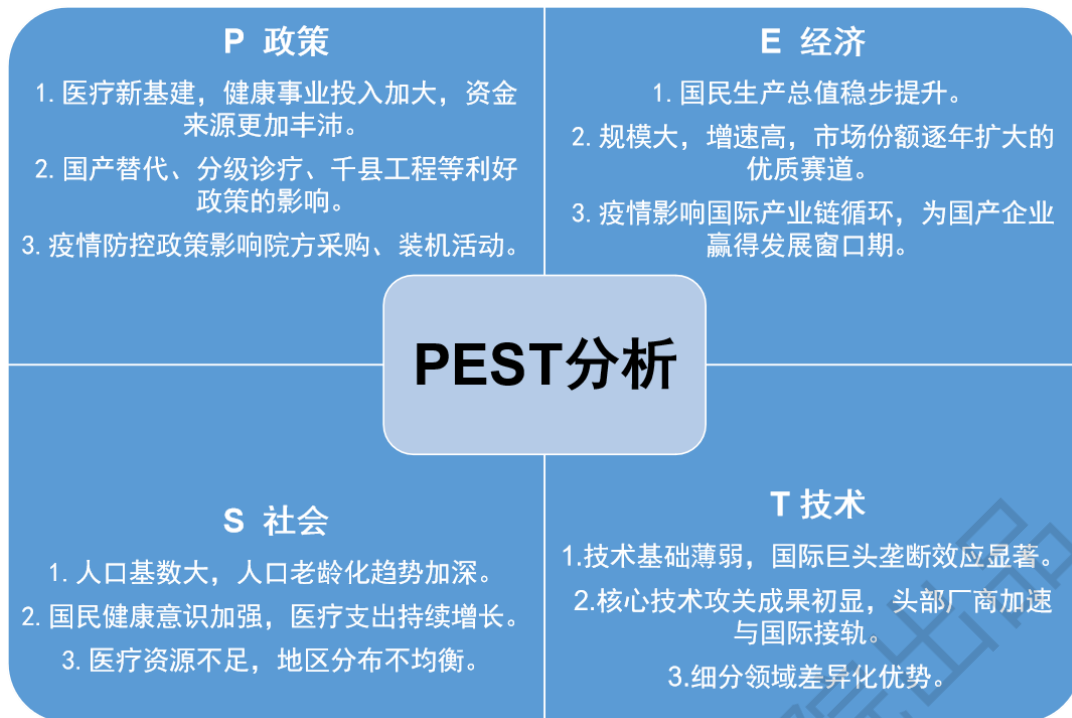
迈瑞医疗-----14

海泰新光-----15

四、关注榜单-----17

五、关于金融界-----18

一、背景篇——PEST分析



1.1 政策环境：

新冠疫情防控政策对医疗设备行业发展的影响有利有弊，一方面，疫情防控致使设备装机受限回款周期延长、停工停产干扰设备生产、院方采购频率及数量下降等。另一方面，疫情的爆发暴露了全球各国在重大疫情防控机制、公共卫生应急管理体系等方面存在的短板和不足。国内疫情逐步控制之后，我国各地开始逐渐重视医疗补短板和新基建。

医疗新基建规模大、对应资金需求十分巨大。其中，医院设备采购及更新资金主要来自政府财政资金、医院自筹资金以及捐赠。近年来，受疫情影响、医院近两年诊疗量有所下滑，自筹资金比例或有所降低，因此，本轮医疗新基建以“中央+地方”投入为主。

从国家投入来看，2021年中央下达基本公共卫生服务补助资金为653.9亿元，呈逐年提升趋势。2022年，中央已提前下达的基本公共卫生服务补助资金588.5亿元，按照之前两年提前下达占全年下达比例估计，2022年全年预计下达707亿元，同比上升8.08%，保持较快增长态势。



资料来源：东方证券、财政部 金融界上市公司研究院制图

从地方投入来看，各地方政府陆续发行医疗卫生专项债券投入医疗新基建，2022年上半年，广东、河南、河北、山东等省市陆续发布高额专项债支持相关医疗卫生项目建设。

时间	地区	用途	金额
2022年1月	广东	支持246个卫生健康项目	225亿
2022年1月	河南	支持27个医疗卫生项目	约26亿
2022年2月	河南	支持16个医疗卫生项目	约20亿
2022年2月	河北	支持17个医疗卫生项目	约11亿
2022年3月	河南	支持13个医疗卫生项目	约15亿
2022年3月	河北	支持21个医疗卫生项目	约44亿
2022年4月	河南	支持29个医疗卫生项目	约19亿
2022年4月	河南	支持18个医疗卫生项目	约42亿
2022年4月	河北	支持2个医疗卫生项目	1.01亿
2022年4月	山东	支持14家省部属医疗卫生机构	22.3亿

资料来源：各地方财政部 金融界上市公司研究院整理

资料显示，2020-2022年累计已发行用途包括医疗卫生领域的地方政府专用债规模约8315亿元，用于医疗卫生领域项目占比达20%，医疗领域的可用资金规模将接近1700亿元。其中直接以具体医院项目建设为用途的专项债发行规模约610亿元，各级政府对医疗机构建设补助规模快速增长。

事实上，复盘近年来我国政府卫生支出情况可以发现，近年来支出规模增速已显著高于过去10年，医疗事业建设正越来越受到顶层设计关注，因而宽裕的资金供给在未来几年或将成为持续性现象。

2020年我国政府卫生支出规模约2.19万亿，占政府财政支出比8.41%。其中近50%是央地两级政府对医疗机构（公立医疗、基层医疗机构等）的基本建设、设备购置、学科建设、人才培养等支出，2020年支出规模达到1.14万亿，同比增速约43%，增速显著高于过去10年。

2008-2020年我国政府卫生支出医疗卫生服务支出情况（单位：亿元）



资料来源：中国卫生统计年鉴，华安证券研究所

更具体地看，千县工程、方舱医院装备指南、卫生院能力标准、大型医院扩容+基层医院提质改造等政策性文件或指导，均说明了国家对医疗新基建的重视。此外，财政贴息贷款更新医疗设备政策的落地更是为医疗新基建的资金面提供了一大助力。

9月7日，国务院常规会议指出，对高校、职业院校和实训基地、医院、地下综合管廊、新型基础设施、产业数字化转型和中小微企业、个体工商户等设备购置和更新改造新增贷款，实施阶段性鼓励政策，中央财政贴息2.5个百分点，期限2年。

贷款使用方向包括诊疗、临床检验、重症、康复、科研转化等各类医疗设备购置。根据《关于印发使用阶段性财政贴息贷款购置设备相关建议和参考材料的通知》，在县医院、县级新冠肺炎定点医院和后备定点医院、医疗应急队伍、国家医学中心、国家区域医疗中心、妇幼保健机构、基层医疗卫生机构六个领域购置或更新设备，包含CT、DR、彩超、监护仪、麻醉机等。



资料来源：政府官网，公开信息，东吴证券研究所

针对该政策，卫健委规划司及其他相关部门正在协商政策具体细则，预计将覆盖公立和非公立医疗机构，每家医院贷款金额不低于2000万。从补贴金额来看，补贴总额约1.7万亿，其中涉及医疗设备更新贴息全国规模有望达数千亿。

目前各省市积极响应政策，已开始执行使用财政贴息贷款更新改造医疗设备需求的调查工作，截止今年10月11日公开数据，各省市已落地贴息金额约191.55亿元。

国产替代方面，《中国制造2025》重点领域技术路线图提出重点发展影像设备、医用机器人等高性能诊疗设备，其中在县级医院中国产的中高端医疗器械份额要在2020年达到50%，2025年达到70%，2025年国产核心部件国内市占率达到80%，大幅提高高端医疗设备国产化率已成为“健康中国2030”的目标之一。

政策落地情况同样喜人，各地方政府进口替代政策实质性执行落地。2021年，多省份陆续发布药品医疗器械采购负面清单，建议在没有医学或者技术上的差异情况下，政府采购项目原则上须采购国产产品，不得指定采购进口产品。

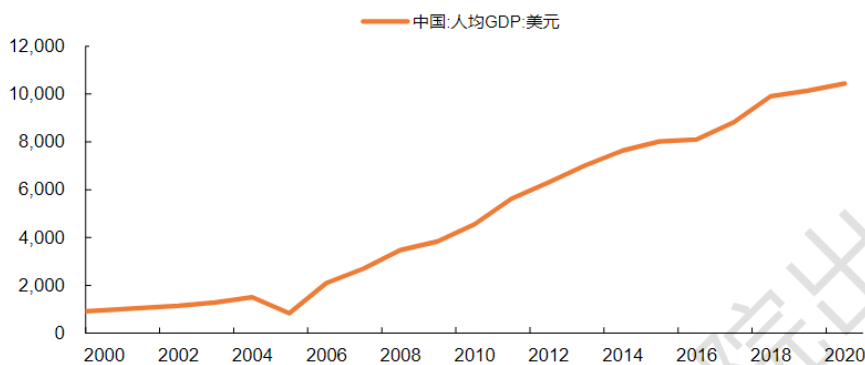
时间	省份	部门	文件	采购招标情况
2021.8	广东	药监局	《广东省粤港澳大湾区内地临床急需进口港澳药品医疗器械管理暂行规定》	临床急需进口医疗器械应当是港澳公立医院已采购使用、属于临床急需、具有临床应用先进性的、未获中国内地批准注册的，且已注册产品无法替代的医疗器械
2021.6	陕西	卫健委	《预算单位政府采购进口产品管理办法》	采购进口产品实行单位申报、专家论证、网上公示、部门集中论证、财政审批执行五个环节
2021.6	昆明	财政局	《关于规范政府采购进口产品核准工作有关事宜的通知》	采购进口产品需符合明确条件，并做市场调研报告及专家组论证活动
2021.4	四川	财政厅	《省级2021-2022年政府采购进口产品清单论证意见公示（医疗卫生设备类）》	只有59种医疗设备可直接采购进口产品
2021.3	广东	卫健委	《2021年省级卫生健康机构进口产品目录清单》	国有产品替代种类数量相较2019年提升了46种，但因为国产品牌目前尚未有同类产品或者无法实现替代进口产品，仍然有共有46种医疗设备被列入进口产品清单
2021.2	浙江	财政厅	《2021-2022年度全省政府采购进口产品统一论证清单（医疗卫生设备类）》	共195种进口产品，相比于2018-2019年度清单减少37种

资料来源：各部门官网、德邦研究所、仪器设备网、健康界 金融界上市公司研究院整理

随着国内疫情形势的好转以及顶层设计的持续加码，医疗新基建及国产替代将为行业增长持续提供新动力，医疗设备行业有望全面加速放量。

1.2 经济环境：

2021年全年国内生产总值1143670亿元，按不变价格计算，比上年增长8.1%，两年平均增长5.1%。人均 GDP 也由2010 年的4000 美元上升至2021 年的12556.3 美元，经济增速在全球主要经济体中名列前茅。



资料来源：IFIND、长城证券研究院

国民生产总值为全产业发展提供了基础条件，而在人口老龄化趋势不断加深、健康防护意识的增强的背景下，医疗设备市场规模持续扩容。

据德邦证券研报显示，2019年全球医疗设备市场规模达到2245亿美元，2015-2019年均复合增长率为4.6%，预计2024年将达到2926亿美元，复合增速5%左右。

图：全球医疗设备市场规模及增速



资料来源：frost&sullivan，东软医疗招股说明书，德邦研究所

国内市场，2019年中国医疗设备市场规模达到2336亿元，2015-2019年均复合增长率17%，预计未来几年仍将保持14%左右的年均增速，2024年将达到4458亿元。

图：中国医疗设备市场规模及增速



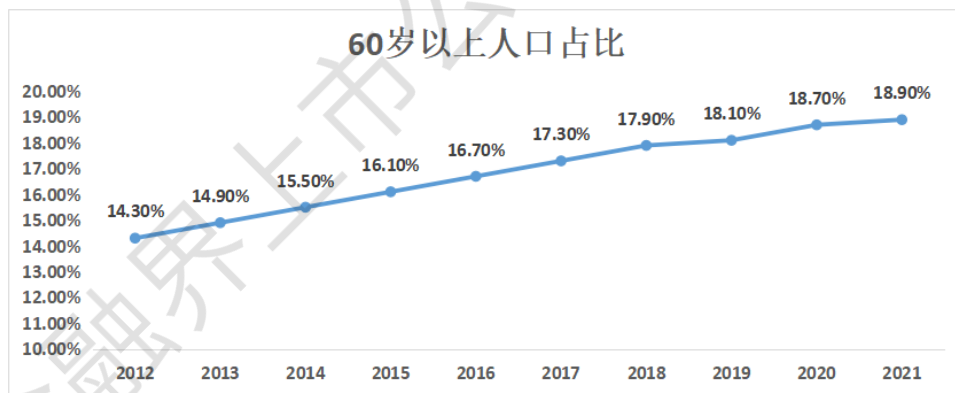
资料来源：frost&sullivan，东软医疗招股说明书，德邦研究所

同时，疫情下的物流货运、疫情防控等也推动了国产医疗设备的市场扩容，为相关企业带来难得的发展窗口期。

1.3 社会环境：

目前全球各国老龄化深化，我国老龄化形势进展尤为明显。近10年来，60周岁及以上人口占全国总人口的比重一直在增长，2012年~2021年分别为14.3%、14.9%、15.5%、16.1%、16.7%、17.3%、17.9%、18.1%、18.7%、18.9%。

65周岁及以上人口占全国的比重也一直在增长，从2012年的9.4%增至2021年的14.2%。另外，2012年~2021年全国65周岁及以上老年人口抚养比从12.7%上升至20.8%。



资料来源：国家卫健委老龄司 金融界上市公司研究院制图

10月24日，国家卫健委老龄司发布了《2021年度国家老龄事业发展公报》，截至2021年末，全国60周岁及以上老年人口有26736万人，占总人口的18.9%；全国65周岁及以上老年人口达20056万人，占总人口的14.2%。全国65周岁及以上老年人口抚养比20.8%。

在国家卫健委今年9月20日举行的新闻发布会上，国家卫健委老龄司司长王海东表示，据测算，预计“十四五”时期，60岁及以上老年人口总量将突破3亿人，占比将超过20%，进入中度老龄化阶段。2035年左右，60岁及以上老年人口将突破4亿人，在总人口中的占比将超过30%，进入重度老龄化阶段。

在总人口不断增长的情况下，人们的医疗需求也正在不断扩大，近几年医疗保障投入和人均医疗消费支出持续增长。2021年，我国人均医疗保健消费支出2115元，相比去年同期增长14.8%，占人均消费支出的比重为8.8%。老龄化人口增多、人均医疗保健消费支出上升正持续推动推动了医疗设备行业的发展。

另外，值得一提的是，目前我国优质医疗服务的总量不足、区域配置不均衡、重点人群医疗卫生服务供给不足等问题仍然突出。我国基层医疗卫生机构占比达到93.4%，接诊人数却仅占总诊疗人数的53%，与之相对的是，占全国3%的三甲医院承担了42%的诊疗人次。

平衡地区医疗资源分布不均，推动分级诊疗落地实施也是医疗新基建的目标之一。而相比于国外医疗设备，国产医疗设备在供给端具有自主可控性较强、性价比高等优势，对于中小型医院而言更具性价比，因此国产头部医疗设备企业有望在本轮新基建推动市场扩容中获得较大收益。

1.4 技术环境：

我国医疗设备发展晚于海外，迄今发展仅约50年，企业规模、技术水平、市场体量、品牌认知度有待提升。核心技术及部件大多集中在数家国际巨头企业及第三方厂商手中，包括医学影像领域的GE、飞利浦、西门子，内窥镜领域的奥林巴斯、宾得医疗、富士胶片等。

以医学影像领域为例，核心部件中的CT探测器、CT球管、高压发生器、超声探头等国产均有突破，但主要依赖外购，国内高端技术水平和产品性能与国际巨头仍有较大差距。如国产CT高压发生器的产品种类少、输出功率不够大、输出纹波较大、输出精确度低、可持续输出时间短等。

虽然已有部分厂家和独立制造商实现50kW及以下CT高压发生器的国产化工作，但100kW单极高压发生器在国内尚属空白。整体而言，国内医疗设备企业发力均较晚，不能只靠技术硬指标去竞争，更应以比较优势及差异化创新与老牌厂商同台较量。

目前，在医学影像领域，以联影医疗、迈瑞医疗、东软医疗、明峰医疗为代表的企业，加快速度攻克核心技术，逐渐摆脱了技术、渠道、供应链等因素的制约，利用差异化优势逐步实现与进口品牌比肩并跑。

联影医疗成功研发出中国首台3.0T高场磁共振并实现整机制造与应用，填补了国内空白，使得中国成为继美、德之后，第三个实现高场磁共振全部核心部件自主研发的国家。自主可控方面，联影医疗目前在MR全产品线，CT探测器等实现完全自研自产。

迈瑞医疗从1996年开始进入超声领域，迄今已有逾20年的发展历史，掌握丰富的关键技术，核心竞争力强，是国内超声诊断龙头企业。2021年，迈瑞医疗超声业务首次超越进口品牌成为国内第二。据三季报显示，迈瑞今年还凭借全新高端超声R系列和全新中高端超声I系列产品实现了海内外高端客户群的突破。

明峰医疗则在CT设备核心零部件及材料上取得了一系列的重大突破，其生产的神光探测器应用Superlight材料具有高密度、高光输出、短余辉及环境友好等优势。2021年CT国内市场销量及对外出口量均位列第三名。

内窥镜领域，海泰新光、澳华内镜、迈瑞医疗等，在4K、3D、放大、荧光、染色等技术融合方面表现更为积极和超前，以创新解决方案更好解决医生在日常手术中的痛点，通过对技术需求的更早响应实现对进口份额的替代。

二、市场篇

2.1 业绩表现

业绩方面，A股医疗设备上市公司2022年上半年共计实现营业收入459.80亿元，相比去年同期的415.94亿元增长10.54%，近三年复合增长率达16.46%，高于生物医药行业总体营收三年复合增长率。

实现归母净利润98.16亿元，相比去年同期的96.43亿元增长1.79%，在大环境不佳的情况下依然实现归母净利润的小幅上升，近三年复合增长率达11.39%。



资料来源：choice 金融界上市公司研究院整理

从近十年的行业发展史来看，近五年我国医疗设备行业已进入快速发展期，行业发展整体形势向好。

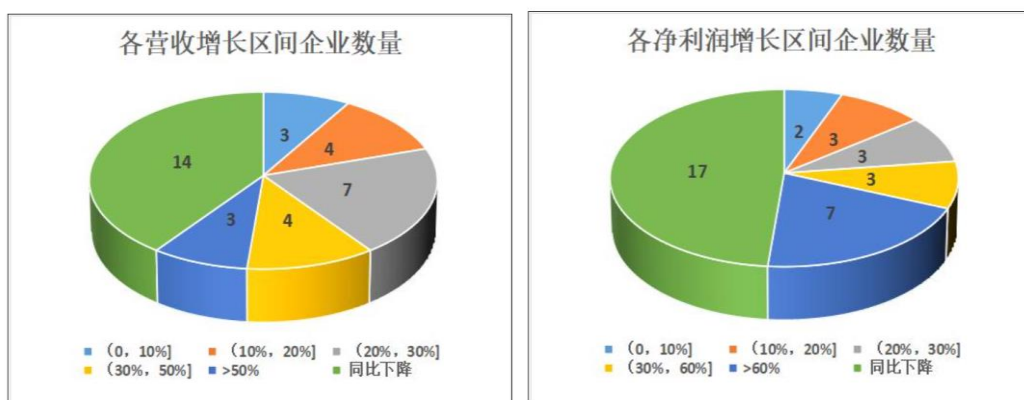


资料来源：choice 金融界上市公司研究院整理

三季度显示，35家A股上市公司共实现营业收入537.35亿元，相比去年同期增长12.28%；实现归母净利润149.64亿元，相比去年同期增长18.55%。而生物医药行业整体营收同比增长率为9.59%，归母净利润同比增长率为11.58%。

由此可见，医疗设备行业企业营收情况在生物医药大行业中处于头部水平。利润增速高于营收增速，也在一定程度上说明了行业毛利率增长或费用率降低。

35家医疗设备上市公司中，有21家公司在疫情带来的不利市场环境中，实现了营业收入的增长。其中，同比增长率大于20%的有14家，占有医疗设备A股上市公司总数的40%。



资料来源：choice 金融界上市公司研究院制图

净利润方面，共有18家公司实现净利润的同比增长，增幅小于10%的有2家；增幅在10%-30%的有6家；增幅大于30%的有10家，其中7家公司净利润同比增幅超过60%，分别为华大智造、怡合达、三诺生物、开立医疗、华康医疗、锦好医疗、祥生医疗。

2.2 资本关注度

从机构调研情况看，开立医疗、海泰新光、迈瑞医疗等医疗设备公司广受机构投资者关注，获基金公司调研次数超200家次。其中，迈瑞医疗以接待机构总量5464家次再创新高，成为A股今年以来所获机构调研最多的企业，仅第三季度接待调研机构的家数就高达1135家。

从持仓来看，医疗设备医药子行业持仓市值占比5.8%，环比增加0.8%，迈瑞医疗公募基金持股家数增加112家达到536家，持仓市值增加20.8亿元，总持仓市值达393.1亿元。奕瑞科技公募基金持股家数增加15家达到82家，持仓市值增加20.8亿元，总持仓市值达393.1亿元。

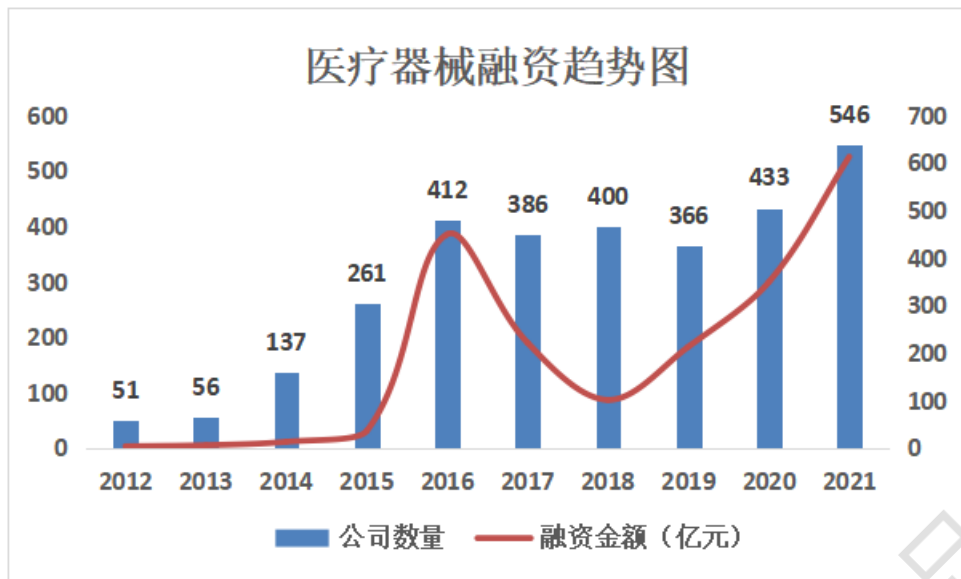
联影医疗、开立医疗、海泰新光等头部医疗设备企业持股市值及公募基金持仓家数也均有所上升。整体来看，2022年三季度公募基金医疗设备持仓占比明显提高。

22Q3公募基金持股市值增加前20医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
600276.SH	恒瑞医药	246	75	143.1	60.0	6.4%	2.9%	6.4%	2.9%	-1%	2,534	2,534
300760.SZ	迈瑞医疗	536	112	393.1	20.8	10.8%	1.0%	10.8%	1.0%	-4%	3,965	3,965
688301.SH	奕瑞科技	82	15	61.5	20.6	28.7%	7.4%	16.2%	4.3%	14%	205	362
688271.SH	联影医疗	78	78	16.9	16.9	19.7%	19.7%	1.1%	1.1%	0%	93	1,616
300633.SZ	开立医疗	88	63	21.6	16.3	10.9%	6.5%	10.9%	6.8%	55%	239	239
600129.SH	太极集团	46	25	17.0	12.7	12.7%	9.1%	12.7%	9.1%	12%	199	199
688677.SH	海泰新光	65	40	17.6	12.4	30.0%	19.3%	18.2%	11.7%	23%	71	117
600673.SH	东阳光	21	-1	20.4	9.7	7.7%	3.7%	7.7%	3.7%	1%	287	289
002727.SZ	一心堂	25	15	14.0	8.6	14.5%	8.7%	9.7%	5.8%	8%	107	160
300003.SZ	乐普医疗	44	27	13.0	7.7	3.8%	1.9%	3.2%	1.7%	16%	403	469
600079.SH	人福医药	41	26	10.9	7.1	4.4%	2.7%	3.8%	2.4%	11%	291	341
000963.SZ	华东医药	90	20	34.1	5.9	4.9%	1.3%	4.9%	1.3%	-5%	749	749
300529.SZ	健帆生物	47	4	37.3	5.8	14.9%	2.9%	9.5%	1.9%	-5%	255	400
688690.SH	纳微科技	17	9	8.1	5.2	7.1%	4.9%	2.8%	1.9%	-7%	95	237
002223.SZ	鱼跃医疗	39	29	12.9	5.1	4.8%	1.5%	4.5%	1.4%	11%	278	297
603883.SH	老百姓	26	8	15.9	5.0	8.5%	2.4%	8.5%	3.0%	-3%	209	210
600587.SH	新华医疗	21	17	4.9	4.8	5.0%	4.9%	4.9%	4.8%	21%	112	115
688131.SH	皓元医药	25	5	9.8	4.8	13.1%	7.3%	7.6%	4.2%	-9%	69	120
300298.SZ	三诺生物	17	5	17.1	4.4	13.8%	3.9%	11.2%	3.1%	0%	163	202
300244.SZ	迪安诊断	46	23	6.3	3.7	4.4%	2.7%	3.5%	2.2%	-5%	145	180

资料来源：Wind，西南证券

2.3 投融资情况



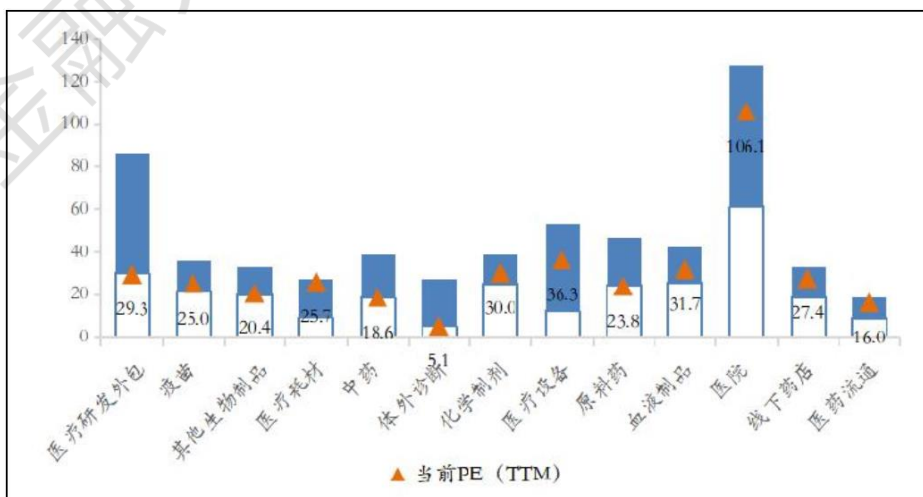
资料来源：睿兽分析 金融界上市公司研究院制图

投融资方面，据睿兽分析数据显示，2020年至今，医疗设备所属医疗器械行业共有987家未上市公司融资，融资事件达1567个，已披露融资总额达3313.79亿元，累计共有1737家投资机构参与。

从大行业投融资情况来看，我国医疗器械-设备市场在2016年迎来首次爆发，融资公司数量及融资金额创下新高。随着产业趋于成熟，投资趋于理性，2016年-2019年投资热度有所下降并呈现出平稳态势。近年来，随着人口、政策、产业发展战略等环境的变化，医疗器械-设备市场再度迎来发展新机遇，融资公司数量及金额高速提升。

2.4 估值情况

从估值角度来看，二级行业医疗器械板块 PE 估值由近一年最高42.23X 回落至 23.14X，已处近十年底部位阶。三级行业医疗设备行业 PE 为36.3X，近一年 PE 最大值为 52.9X，目前估值已较为合理。



资料来源：wind、湘财证券研究所

三、头部企业分析

在影响行业发展的众多因素当中，资金端的影响是最为直接且最为显著的，引入财政贴息贷款支持医疗设备更新改造，是医疗新基建拉动设备行业增长的重要一环。德邦证券的调研结果显示，此次贴息贷款采购需求中，价值量较大的影像设备、内窥镜占据主要的意向需求。

影像设备

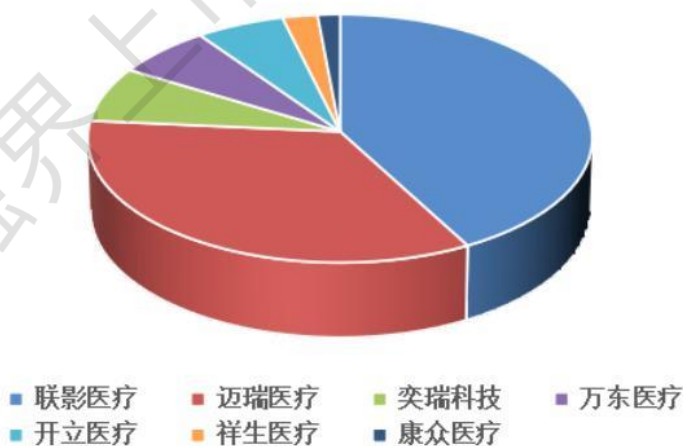
医学影像设备主要包括CT、MR、XR（含DSA）、PET/CT、PET/MR、超声等。

细分品类	医学影像					
	CT	MR	XR (含DSA)	PET/CT	PET/MR	超声
2020年行业规模 (亿元)	172.7	89.2	123.8	13.2		99.2
图例						

资料来源：灼识咨询，frost&sullivan，Markets and Markets，德邦研究所整理

从产业链结构看，相关企业主要涉及上游元器件、零件供应商，包括万东医疗、奕瑞科技、康众医疗等；中游医学影像设备生产商与经销商，如超声、CT、核磁、PET-CT等器械厂家，包括联影医疗、祥生医疗、开立医疗、迈瑞医疗等。

头部上市公司医疗影像产品收入情况



公司名称	营业收入	收入来源
联影医疗	66.24	医学影像类产品
迈瑞医疗	54.26	医学影像类产品
奕瑞科技	11.26	医学影像部件
万东医疗	10.38	医疗器械制造
开立医疗	9.46	医学影像类产品
祥生医疗	3.74	医学影像类产品
康众医疗	2.37	医学影像部件

资料来源：各公司2021年年度报告 金融界上市公司研究院整理

据各公司2021年年度报告及choice数据显示，按照申万行业划分的33家医疗设备上市公司中，共有7家主营业务涉及医疗影像及其相关产品，联影医疗、迈瑞医疗、奕瑞科技在医疗影像领域的收入排名位居前三，分别为66.24亿元、54.26亿元、11.26亿元。

• 联影医疗

联影医疗主打高端市场，目前已累计向市场推出80余款产品，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）等。

近年来，伴随国产医疗设备整体研发水平的进步、产品核心技术被逐步攻克、国产替代等政策的支持，进口垄断的格局正在发生变化，包括联影医疗在内的部分国产企业已通过技术创新实现弯道超车，多项技术达到国际领先水平。

产品系列	核心零部件	国内厂家差距
MR	超导磁体	联影医疗的超导磁体已达到国际领先水平
	超导磁体中的冷头（低温制冷机）	存在差距
	谱仪	联影医疗的谱仪已达到国际先进水平
	射频线圈/梯度线圈	联影医疗的线圈已达到国际先进水平
	射频功率放大器/梯度功率放大器	联影医疗的功率放大器已达到国际领先水平
CT	CT球管	中低端已掌握，高端大功率球管差距较大
	高压发生器	中低端已掌握，高端差距较小
	CT探测器	联影医疗的CT探测器已达到国际先进水平
	轴承和滑环	较大差距
DR	X射线管	国产主要聚焦在中低端，高端仍有差距
	高压发生器	部分高端产品需要进口
	平板探测器	差距较小，部分高端产品需要进口
PET	PET探测器	联影医疗的PET探测器已达到国际领先水平
	PET探测器中的闪烁晶体	上海新漫晶体的技术已达到国际先进水平
	PET探测器中的硅光电倍增管	国内仍处于研究阶段，基本采购进口
	PET探测器中的信号处理芯片	联影微电子已开发出PET/CT专用芯片

资料来源：联影医疗招股书

从市场份额看，联影医疗产品在国内新增设备市场份额领先，2020年国内新增市场中，联影医疗MR、CT、PET/CT、PET/MR及DR市场份额均名列前茅，多项产品市场占有率超过西门子、飞利浦等国际巨头企业，位居第一，有望在医疗设备市场增长以及国产替代过程中获得较大增长动力。

细分产品	市场占有率排名
1.5TMR	1
3.0TMR	4
64排以下CT	1
64排及以上CT	4
PET/CT	1
PET/MR	1
DR	2
移动DR	1

资料来源：联影医疗招股书 金融界上市公司研究院整理

• 迈瑞医疗

迈瑞医疗销售的产品全面覆盖生命信息与支持、体外诊断、医学影像三大业务领域，公司产品已在大型公立医院获得了更广泛的认可，尤其在疫情后的补短板、医院改扩建以及战略储备项目中具备较大竞争优势。据迈瑞医疗2021年年度报告显示，公司曾在多个省级及以上大型政采招标项目中频频中标。

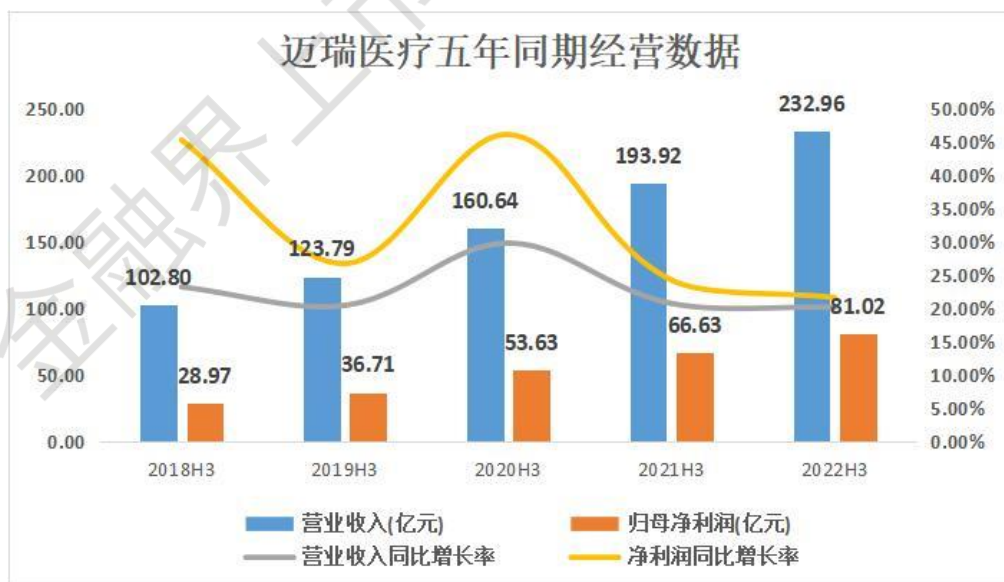
同时，疫情期间，迈瑞医疗凭借国内完整的供应链，通过过硬的产品质量和专业的本地化售后支持，各产线进入了更多顶级医院、大型实验室，在国际市场突破超过 400 家全新高端客户，在接近 400 家已有高端客户实现横向突破，高端医院业务的开展，为公司开辟了新的成长空间。

产品方面，今年前三季度，迈瑞医疗在体外诊断领域推出了可溶性白细胞分化抗原14亚型及白细胞介素六化学发光试剂、EU 8600全自动尿液分析流水线及配套试剂等新产品。

在医学影像领域推出了POC超高端平板彩超TEX20、基层彩超解决方案Consona N9/8/7/6、专业眼科彩超“决明ZS3 Ocular”、无创定量肝超仪“飞蓟Hepatus 6/5”、新双立柱固定DR DigiEye 330/350系列等新产品。

在生命信息与支持领域推出了TMS30和TMS60 Pro遥测产品、易监护2.0生态系统、腹腔镜配套器械、一次性结扎夹等新产品。

从业绩角度来看，2022年前三季度，迈瑞医疗实现营业收入232.96亿元，较上年同期增长20.13%，4年营收年复合增长率22.69%；实现归属于上市公司股东的净利润81.02亿元，较上年同期增长21.60%，4年净利润年复合增长率29.32%，前三季度归母净利润已超2021年全年归母净利润。



资料来源：choice 金融界上市公司研究院制图

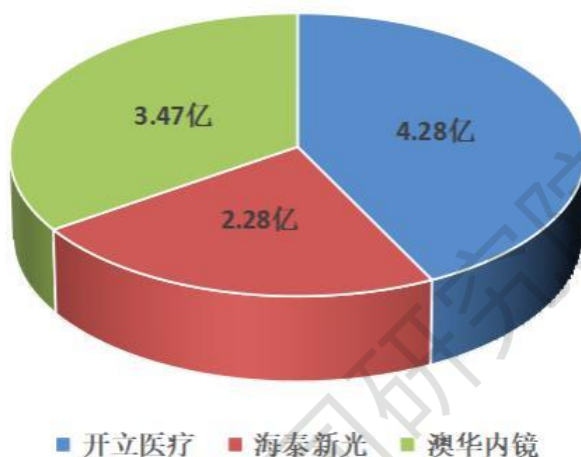
因此，在医疗新基建及贴息贷款带动的医疗设备市场扩容中，处于行业头部、产品矩阵不断丰富且正处于业绩上升时期的迈瑞医疗有望从中获取较大受益。

内窥镜

我国内窥镜企业起步晚，市场份额较低，且企业体量较小，但随着技术的不断迭代，我国国产内窥镜性能逐步比肩进口，同时价格优势显著，在医疗新基建、国产替代的时代背景下，行业有望实现快速增长。

国产内窥镜优质企业包括开立医疗、澳华内镜、海泰新光。据三家公司2021年年度报告显示，在内窥镜领域，开立医疗、澳华内镜、海泰新光分别实现营收4.28亿元、3.47亿元、2.28亿元，相比2020年同期分别增长39.03%、31.90%、12.57%。

国产内窥镜三大龙头企业2021年该领域业务收入



资料来源：各公司2021年年度报告 金融界上市公司研究院整理

• 海泰新光

海泰新光 是国内内窥镜细分领域的龙头企业，2003 年成立之初业务以光学器件代工为主 (OEM)，经过不断的技术创新和积累，拥有了光学加工、光学镀膜、光学装配与检验等光学制造能力，并建立了完善的质量管理体系。

目前，海泰新光 产品覆盖光学元件的加工、组装以及光学设备的组装，是国内少有的具备从核心部件、关键设备到系统集成的行业垂直整合能力的企业，可为客户提供从核心部件、关键设备到系统集成的完整解决方案。

技术层面，海泰新光聚焦光学和微创医疗器械技术，经过多年的技术研发和经验积累，已逐步实现从技术跟随到技术引领的角色转换，形成了光学系统设计、光学加工、光学镀膜、光学系统集成与检测、精密机械设计及封装、电子控制、数字图像处理等多项核心技术，技术水平达到行业先进水平。

其中，核心产品高清荧光内窥镜器械实现了多项行业领先的性能指标，包括 1080P 全高清分辨率，光学畸变小于10%，荧光和白光离焦量小于 0.02mm，荧光和白光光学透过率比值达到 1:1 等。

图表 34：公司的内窥镜产品与境内外市场上同型号可比的主流竞品在关键性能指标方面的对比分析情况

项目	国际 竞品 1	国际 竞品 2	国际 竞品 3	国内 竞品 1	海泰新 光 680	海泰新 光 690	海泰新 光 AIM	指标注释
中心分辨率	73.7	75.1	74.9	62.8	78.3	86.2	78.8	分辨率 (MTF)：代表对实际物体成像的细节分辨能力 分辨率越大，分辨细节的能力越强，成像越清晰
平均分辨率	64.4	60	67.6	50.2	71.3	80.9	71.4	
最大畸变	31.4	29.2	10.8	31.2	13.2	14.3	10	
平均畸变	30.9	28.2	8.3	29.6	12.2	13.8	8.2	畸变 (Distortion)：代表图像与真实物体的差别程度 绝对值越小，系统畸变越小，观察到的图像与真实越相近
图像跳动	2.6	1.5	6.3	2.1	0.7	1.3	1.3	图像跳动 (Runout)：代表光学光轴和机械光轴的一致性 数值越小，光学光轴和机械光轴的一致性越高，内窥镜转动时图像位移越小
平均渐晕	10	14.1	12.4	17.7	11	12.5	22.2	渐晕 (Vignetting)：代表中心亮度和边缘亮度的差距 渐晕越小，边缘亮度和中心亮度越接近，图像质量越好
最大渐晕	14	16.4	16.2	19.7	15.2	16	26.2	

资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院

凭借在荧光内窥镜领域突出的技术实力及产品性能，海泰新光核心产品荧光内窥镜系列被国际主流医疗器械品牌美国史赛克所采用，应用于其在全球推出的首款高清荧光腹腔镜（“荧光+白光”两用腹腔镜）整机系统，成为该设备中核心部件的唯一设计及生产供应商。2021 年海泰新光对史赛克的销售额为 1.76 亿元，占年度销售总额的 57%。

在医疗新基建以及国产替代的发展趋势下，史赛克对于在国内生产整机系统的意愿较为迫切。资料显示，经过海泰新光、美国史赛克以及中国史赛克之间的充分沟通协商，三方就海泰新光协助史赛克实现国内生产基本达成一致意愿。

此外，海泰新光为史赛克研发的新一代 4K 荧光腹腔镜新产品进入量产交付周期，推动三季度公司 ODM 收入大幅提升。今年一至三季度，海泰新光 ODM 业务收入快速提升，受美元汇率升值影响，外销收入同比增加 600 万余元。

目前，海泰新光已在山东省内建立了七个营销中心，并在医疗机构投放整机设备进行临床试用，通过临场验证持续更新迭代改进，且已实现山东省三甲装机销售，此外与国药、美国客户在国内的业务团队等外部企业或者团队合作进一步拓宽产品销售渠道。因此，在本轮医疗新基建浪潮中，海泰新光有望凭借国产整机及渠道优势快速放量。

四、关注榜单

在影响行业发展的众多因素当中，资金端的影响是最为直接且最为显著的，引入财政贴息贷款支持医疗设备更新改造，是医疗新基建拉动设备行业增长的重要一环。

从补贴金额来看，补贴总额约1.7万亿，其中涉及医疗设备更新贴息全国规模有望达数千亿。目前各省市积极响应政策，已开始执行使用财政贴息贷款更新改造医疗设备需求的调查工作，截止今年10月11日公开数据，各省市已落地贴息金额约191.55亿元。

德邦证券的调研结果显示，此次贴息贷款采购需求中，价值量较大的影像设备、内窥镜占据主要的意向需求。因此，在国产替代的行业发展趋势下，产品性能领先、品牌口碑力强的业内头部影像设备、内窥镜国产企业有望率先迎来采购契机。

金融界上市公司研究院梳理了33家A股医疗设备上市公司的主营业务、往年业绩、市场地位、市场占有率等，归纳出或将从财政贴息贷款政策中受益主要企业。

具体名单如下：

企业名称	排名
联影医疗	1.
迈瑞医疗	2.
奕瑞科技	3.
万东医疗	4.
开立医疗	5.
祥生医疗	6.
澳华内镜	7.
康众医疗	8.
海泰新光	9.
其他医疗影像设备、内窥镜相关企业	

• **联影医疗**

联影医疗11月2日披露投资者关系活动记录表显示，对于5T磁共振系统，受到市场的广泛关注，目前在洽谈购买5T磁共振的意向比较多。根据公司目前摸排的情况，全国范围内医院上报的相关贷款项目规模约在1500亿左右，这个数字目前还在变动。公司预计这其中相当一部分比例是和医疗影像设备相关的。

• **迈瑞医疗**

在相关调研中，迈瑞医疗表示，关于国家卫健委印发使用阶段性财政贴息贷款购置设备相关建议和参考材料的通知，截至目前，全国已上报超过2000亿元的医疗设备贷款需求，预计和公司产品相关的贷款需求将超过200亿元，极大提升了业绩目标达成的确定性。奕瑞科技。

• **万东医疗**

万东生命事业覆盖大型影像产品、移动影像产品、影像诊断服务（万里云）、超声诊断产品（万东百胜）。解决方案涵盖MR、CT、DR、RF、DSA、乳腺机、超声诊断产品等，可以满足不同临床需求，是医疗影像行业的头部企业。

• **开立医疗**

开立医疗产品涵盖超声医学影像、内镜诊疗、微创外科和体外诊断等领域，能够为各级别医院的不同科室提供临床解决方案。方正证券认为贴息贷款政策带来的新增订单有望在四季度以及2023年逐步确认收入，加速营收增长。预计公司2022-2024年营业收入分别为19.12亿元、25.21亿元、29.80亿元，同比增速分别为32.32%、31.88%、18.21%

• **祥生医疗**

祥生医疗是深耕超声设备领域二十余年的民族医疗器械品牌企业，产品已经覆盖核心一线城市三甲医院，并向偏远地区县级医院延伸。海外市场，祥生的超声设备产品也已经远销100多个国家和地区。凭借自主可控的知识产权优势和在国产替代中的定位优势，有望占据更多的市场份额。

• **澳华内镜**

澳华内镜在机构调研中表示，各地医疗体系响应程度存在差异，部分有设备购置需求或计划的医院响应迅速，部分医院表现出相对保守或观望的态度，整体而言，本次贴息贷款政策会给行业带来一定的增量市场。目前医院贷款需求以基层医院为主，虽然二级及以下医院占公司收入比重较高，但AQ-300产品定位目标市场为三级医院，也是公司达成明年业绩预期的主要驱动力，因此贴息贷款对公司业绩会有推动但有限。

• **康众医疗**

康众医疗深耕数字化X射线平板探测器行业，是该细分领域的头部企业，主营产品为数字化X射线平板探测器，该产品为X射线影像设备关键部件。贴息贷款有望激发包括X射线影像设备等在内的医疗设备采购动力，有望提升数字化X射线平板探测器的需求。

• **海泰新光**

海泰新光是国内内窥镜领域龙头企业，在接受调研时表示贴息贷款政策对国内高端医疗器械的销售有一定的促进作用，相应的公司的内窥镜产品一定程度上也会收益。资料显示，随着国产替代政策的实施，以及海泰新光内窥镜产品在国内的影响力逐渐加大，品牌效应形成，公司国内业务2022年增长较快，内窥镜业务和光学业务几乎都各自翻了一番。

五、关于金融界

金融界创建于1999年，坚持“让投资更简单”的使命，为市场提供专业、全面、及时的金融信息服务。随着20年的不断发展和深耕，金融界现在为用户提供全方位财经资讯、金融大数据、专业投资研究及咨询、机构财富管理解决方案、海外综合财富管理等服务。

作为国内同行中影响力最大的财经门户，金融界相继获得“中国互联网协会中国互联网100强及财经类网站第一名”、“中国主流媒体市场经济地位及商业价值资讯类十强网站”、“德勤亚太区高科技高成长500强”等荣誉，是“首都互联网协会”常务理事单位。

“领航中国金融行业年度论坛”、“全球保险科技大会”、“上市公司发展高峰论坛”等高端品牌活动，已成为金融机构进行品牌展现以及影响力打造的新型平台。

作为中国一流的财经资讯聚合分发平台，金融界年独立访客3亿+；注册用户超过3000万，每天覆盖活跃投资人群超千万人，微博粉丝350万+，微信公众号关注人数100万+，今日头条粉丝320万+，百家号粉丝190万+，阅读量15亿+；长期位于新浪看点财经榜、搜狐号财经领域榜前三名；同时为UC大鱼号、360快传号、腾讯看点号、一点资讯、网易号等近40平台分发大量财经资讯，全平台阅读量日均达1500万，持续通过信息创造和传播价值，全方位深度服务机构和个人投资用户。

金融界上市公司研究院介绍

金融界上市公司研究院专注于中国上市企业群体的资本研究，集产、学、研、资等多个领域专家和实践者，在上市公司发展、产业链价值图谱研究、创新力研究、ESG与社会责任、资本品牌与投资价值等领域进行深耕，持续输出数据、案例、实践和价值成果。