

华创医药投资观点&研究专题周周谈·第88期

设备更新下的医学影像设备行业分析

华创医药首席分析师 郑辰

执业编号: S0360520110002 邮箱: zhengchen@hcyjs.com

华创医药联席首席分析师 刘浩

执业编号: S0360520120002 邮箱: liuhao@hcyjs.com

华创医药高级分析师 李婵娟

执业编号: S0360520110004 邮箱: lichanjuan@hcyjs.com

华创医药分析师 王宏雨

执业编号: S0360523080006 邮箱: wanghongyu@hcyjs.com

本报告由华创证券有限责任公司编制

卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议。

请仔细阅读PPT后部分的分析师声明及免责声明。

第一部分

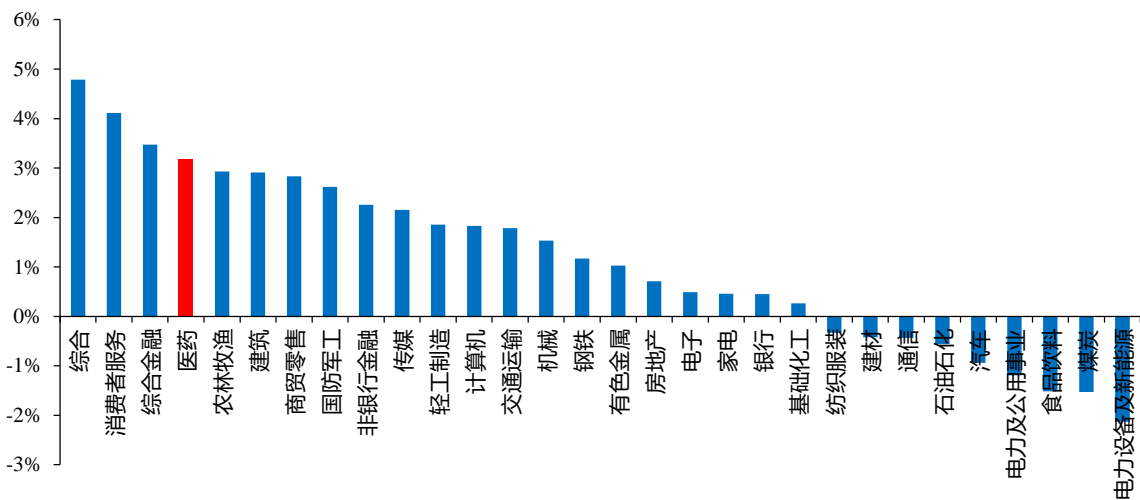
01 行情回顾

02 板块观点和投资组合

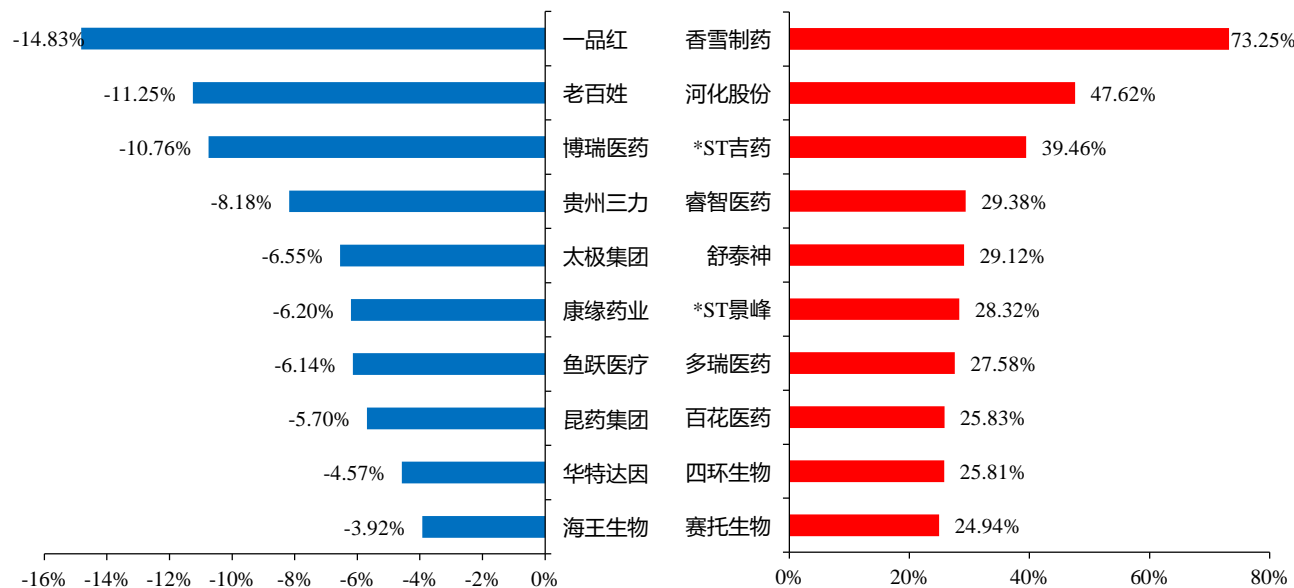
03 行业和个股事件

- 本周，中信医药指数上涨3.18%，跑赢沪深300指数3.91个百分点，在中信30个一级行业中排名第4位。
- 本周涨幅前十名股票为香雪制药、河化股份、*ST吉药、睿智医药、舒泰神、*ST景峰、多瑞医药、百花医药、四环生物、赛托生物。
- 本周跌幅前十名股票为一品红、老百姓、博瑞医药、贵州三力、太极集团、康缘药业、鱼跃医疗、昆药集团、华特达因、海王生物。

本周中信一级行业指数涨跌幅



本周涨跌幅排名前10的股票



第二部分

01 行情回顾

02 板块观点和投资组合

03 行业和个股事件

- **整体观点：**当前医药板块的估值处于低位，公募基金（剔除医药基金）对医药板块的配置处于低位，考虑到美债利率等宏观环境因素的积极恢复、大领域大品种对行业的拉动效应，我们对2024医药行业的增长保持乐观。投资机会上，我们认为有望百花齐放。
- **创新药：**看好国内创新药行业从数量逻辑（me-too速度、入组速度等经营指标）向质量逻辑（BIC/FIC等产品指标）转换，迎来产品为王的阶段。2023年，建议更加重视国内差异化和海外国际化的管线，看好最终能够兑现利润的产品和公司。建议关注：恒瑞、百济、贝达、信达、康方、科伦、康宁、诺诚健华、科济、康诺亚、和黄、先声、首药、歌礼、金斯瑞传奇、翰森、荣昌等。
- **医疗器械：**1) 国务院3月发布的设备更新政策正在加速推进，各地方陆续出台具体更新方案，关注订单落地后给相关公司带来的业绩增量，首推迈瑞医疗、澳华内镜、开立医疗、新华医疗、海泰新光；2) IVD关注集采弹性和高增长，首推新产业、安图生物、迪瑞医疗、普门科技；3) 高值耗材关注电生理赛道和骨科赛道。骨科首推春立医疗，关注三友医疗、威高骨科等。电生理关注惠泰医疗、微电生理；4) 低值耗材处于低估值高增长状态，国内受益产品升级及渠道扩张，海外订单逐季度恢复，关注维力医疗、振德医疗；5) 医保控费等环境下，ICL渗透率有望提升，推荐金域医学，关注迪安诊断。
- **中药：**1) 基药：目录颁布虽有迟到，但预计不会缺席，考虑到独家基药增速远高于非基药，预计未来市场会反复博弈基药主线，建议关注昆药集团、康缘药业、康恩贝，相关弹性标的还有方盛制药、盘龙药业、贵州三力、新天药业、立方制药等；2) 国企改革：今年以来央企考核体系调整后将更重视ROE指标，有望带动基本面大幅提升，建议重点关注昆药集团；其他优质标的还包括太极集团、康恩贝、东阿阿胶、达仁堂、江中药业、华润三九等；3) 其他：新版医保目录解限品种，如康缘药业等；兼具老龄化属性+中药渗透率提升+医保免疫的OTC企业，建议关注确定性强的细分适应症龙头以及高分红标的，如片仔癀、同仁堂、东阿阿胶、达仁堂、羚锐制药（高分红）、江中药业（高分红）、马应龙等；具备爆款特质的潜力大单品：以岭药业（八子补肾）、太极集团（藿香正气、人工虫草）、健民集团（体培牛黄）等。

- **药房**：展望2024年，考虑到处方外流+格局优化等核心逻辑有望显著增强，结合估值处于历史底部，我们坚定看好药房板块投资机会，具体为1) 处方外流或提速：“门诊统筹+互联网处方”已成为当下处方外流的较优解，更多省份有望跟进；同时各省电子处方流转平台逐步建成，前提条件已经具备，处方外流或进入倒计时；2) 竞争格局有望优化：随着B2C、O2O增速放缓，药房与线上的竞争中逐渐由弱势回归均势，悲观时期已经过去，线上线下融合大潮或将加速到来；此外，相较于中小药房，上市连锁具备显著优势，线下集中度稳步提升趋势明确。综合来看，我们建议关注老百姓、益丰药房、大参林、漱玉平民、健之佳、一心堂，排名不分先后。
- **医疗服务**：反腐+集采净化医疗市场环境，有望完善医疗行业市场机制、推进医生多点执业，在长周期下民营医疗综合竞争力有望显著提升；同时商保+自费医疗的快速扩容，有望为民营医疗带来更多差异化竞争优势。建议关注：1、固生堂：需求旺盛且复制性强的中医赛道龙头；2、眼科：华夏眼科、普瑞眼科、爱尔眼科等；3、其他细分赛道龙头：海吉亚医疗、国际医学、通策医疗、三星医疗、锦欣生殖。
- **医药工业**：特色原料药行业成本端有望迎来改善，估值已处于近十年低位，行业有望迎来新一轮成长周期。建议关注重磅品种专利到期带来的新增量和纵向拓展制剂逐步进入兑现期的企业。建议关注同和药业、天宇股份、华海药业。
- **血制品**：十四五期间浆站审批倾向宽松，采浆空间进一步打开，各企业品种丰富度不断提升、产能稳步扩张，行业中长期成长路径清晰。随着疫情的放开，血制品行业供给端和需求端均有较大弹性有待释放，各公司业绩也有望逐步改善。建议关注天坛生物、博雅生物。
- **生命科学服务**：国产替代空间大，需求急迫，行业发展空间大；干扰项有新冠和产品竞争力。重点关注奥浦迈、百普赛斯、华大智造等。
- **CXO**：多肽、ADC、CGT、mRNA等新兴领域蓬勃发展有望提供较大边际需求增量。建议关注增长稳健的一体化、综合型公司和积极拥抱产业新兴领域的公司，如药明康德、康龙化成、凯莱英、药明合联等，另外建议关注临床外包新签订单金额增速亮眼的普蕊斯、诺思格。

本周关注：设备更新下的医学影像设备行业分析

政策端：利好政策持续推出，国家层面支持医学影像设备行业

- 国家层面持续出台支持医学影像设备行业发展的政策。2015年5月，国务院印发《中国制造2025》，提出“提高医疗器械的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”，对本土医学影像设备高端化与产业化提供了有力支持。自此，国家层面陆续出台了一系列促进医学影像设备行业发展的政策，有效推动了医学影像检查逐步普及和医学影像设备行业持续扩容。

医学影像设备行业支持政策梳理

发布时间	发布部门	政策名称	重点内容	发布时间	发布部门	政策名称	重点内容
2024年7月	国家发展改革委	《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》	支持医学影像设备更新，计划在2027年前将医疗设备投资规模较2023年增长25%以上。通过安排3000亿元超长期特别国债资金和提高设备更新贷款财政贴息比例，支持医疗机构尤其是大三甲医院加快医学影像设备的更新。新政策降低申报门槛，使基层医疗机构也有机会获得资金支持，促进医学影像设备的全面升级。	2018年11月	国家药监局	《创新医疗器械特别审查程序》	鼓励医疗器械研发创新，促进创新技术的推广和运用，推动医疗器械产业高质量高速发展。
2023年4月	国家卫生健康委	《关于进一步推进加速康复外科有关工作的通知》	国家将加强医学影像科等相关科室的建设，提升医疗服务能力。医疗机构要配备先进设备并进行相关培训，以提高临床诊断和治疗水平。此外，推动多学科协作，确保医学影像在外科手术及康复过程中发挥重要作用，提高诊疗效果和医疗服务效率。	2018年5月	国家卫生健康委、国家药监局	《大型医用设备配置与使用管理办法（试行）》	通过规范大型医用设备的配置与使用管理，提高设备利用率和安全性，促进医疗资源合理配置。政策明确配置规划、配置许可证管理、使用管理等方面的要求，以保障大型医用设备在医学影像等领域的合理应用，提升医疗服务质量和效率。
2022年4月	国务院办公厅	《“十四五”国民健康规划》	鼓励将麻醉、医学影像、病理、等专业技术人员纳入多学科诊疗团队，以提升综合诊治水平。引导并促进医学影像中心等独立设置机构的规范发展，鼓励有经验的执业医师开办诊所。	2018年4月	国家卫生健康委	《大型医用设备配置许可管理目录（2018年）》	16排CT, CSA和永磁MRI均不再需要配置证，释放出了逐步放宽大型医用设备配置管理的信号。
2022年2月	国家卫生健康委、国家中医药局、国家医保局、中央军委后勤保障部卫生局	《关于印发医疗机构检查检验结果互认管理办法的通知》	强调提高医疗资源利用率，减轻患者负担，保障医疗质量和安全。推动医学影像等检查检验结果互认，规范设备与技术标准，确保信息共享与互认。鼓励医疗机构通过电子病历系统进行数据互通，提升检查检验质量，推进医联体内信息互联互通。	2017年11月	国家发展改革委	《增强制造业核心竞争力三年行动计划（2018-2020年）》	高端医疗器械是国家重点发展领域之一，提高中高端医疗器械供给能力是保障医疗需求的重要支撑。《行动计划》提出加快高端医疗器械产业及应用的发展，推动医学影像设备等高端医疗器械的产业化和应用，提升其市场供给能力，以满足临床需求和提高医疗服务水平。
2022年1月	国家卫健委、国家乡村振兴局、国家中医药管理局、中央军委政治工作部、后勤保障部	《关于印发“十四五”时期三级医院对口帮扶县级医院工作方案的通知》	提升专科能力建设。县级医院可建立医学影像和医学检验资源共享中心，推动县域医疗资源共享。	2017年10月	国务院办公厅	《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》	通过深化审评审批制度改革，鼓励医学影像等医疗器械的创新。提出加快临床急需的医学影像设备的审评审批，对创新医疗器械给予优先审评审批，并支持医学影像领域的临床试验和技术创新，提升产业竞争力。
2021年12月	工信部，国家卫健委，国家发改委等十部委	《“十四五”医疗装备产业发展规划》	重点发展诊断检验设备、治疗设备、监护与生命支持设备、中医诊疗设备、儿童健康设备、康复保健设备以及植入器械等七大领域，目标是到2025年，初步建立满足公共卫生和医疗健康需求的全面支撑体系。	2017年5月	国家科技部	《“十三五”医疗器械科技创新专项规划》	加强关键核心技术攻关，推动医学影像设备自主创新。提升国产医学影像设备的市场占有率，促进高端医学影像设备的国产化。推进临床应用示范和推广，提升医学影像设备在临床中的应用水平。提高医学影像设备的自主研发能力和市场竞争力。
2021年2月	国务院	《医疗器械监督管理条例》	通过创新纳入发展重点，对创新医疗器械予以优先审评审批，支持其临床推广和使用。支持基础研究和应用研究，促进新技术推广。在科技立项、融资、信贷、招标采购、医疗保险等方面提供支持，鼓励企业与高校、科研院所、医疗机构合作开展研究和创新。	2016年3月	国务院	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	重点研制核医学影像设备、超导磁共振成像系统、无创呼吸机治疗设备及自动化分析仪、高通量基因测序仪等体外诊断设备。
2019年6月	国家卫生健康委等十个部门	《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等独立设置医疗机构，加强规范化管理和质量控制，提高同质化水平。支持三级公立医院与社会办医共享医学影像等服务，形成全社会医疗合作管理体系。社会办医可参加远程医疗协作网，提高诊疗服务能力。	2015年5月	国务院	《中国制造2025》	“提高医疗器械的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”，《中国制造2025》的提出对本土医学影像设备生产企业的产业化提供了有力支持，自此，国家相关部门不断出台促进医学影像设备发展的相关政策，医学影像检查逐步普及。

需求端：第三方影像中心有望成为未来我国医学影像行业发展的关键增量

- **第三方医学影像中心受益于分级诊疗政策的推进。** 分级诊疗是现阶段我国医疗改革的重要方向，第三方影像中心可以有效弥补三级医院影像诊断供不应求、基层医疗机构及私人诊所难以提供影像诊断服务的矛盾，是落实分级诊疗的重要手段，受益于分级诊疗政策的推进。
- **政策指导下，第三方医学影像中心发展路径逐渐明晰。** 卫计委先后制定了《医学影像诊断中心基本标准(试行)》、《医学影像诊断中心管理规范(试行)》、《国家卫生计生委关于开展医疗联合体建设试点工作的指导意见》等方案，第三方医学影像中心在政策指导下开始兴起。
- **第三方医学影像中心快速发展，预计给医学影像设备行业带来增量采购需求。** 与欧美等发达国家/地区相比，我国第三方医学影像中心起步相对较晚，市场渗透率低，成长空间巨大。根据一脉阳光招股说明书，2018年-2023年，我国第三方医学影像中心市场规模由8亿元增长至29亿元，2030年预计进一步增长至186亿元，期间CAGR预计为30%，第三方医学影像中心属于重资产模式，预计给医学影像设备行业带来增量采购需求。

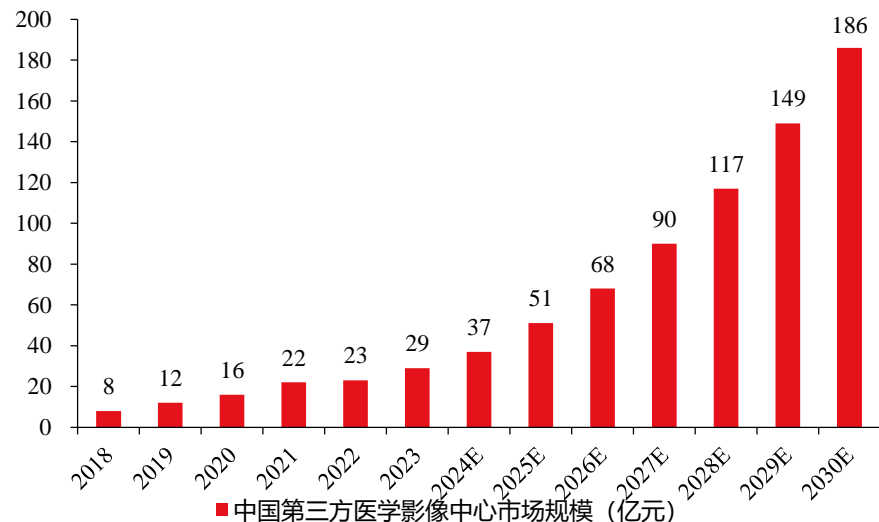
重点分级诊疗政策梳理

政策名称	颁布日期	颁布主体	政策要点
《关于成立推进分级诊疗与医疗联合体建设工作专家组的通知》	2021年6月	卫健委, 中医药管理局	决定成立推进分级诊疗与医疗联合体建设工作专家组, 对全国分级诊疗和医联体建设情况开展评估和督促落实等工作
《关于印发医疗联合体管理办法(试行)的通知》	2020年7月	卫健委, 中医药管理局	为进一步推进分级诊疗制度建设, 构建优质高效的医疗卫生服务体系, 加快推进医联体建设, 逐步实现医联体网格化布局管理
《关于印发心房颤动分级诊疗技术方案的通知》	2019年9月	卫健委, 中医药管理局	指导各地做好分级诊疗工作, 国家卫生健康委和国家中医药局组织制定了心房颤动分级诊疗技术方案
《关于进一步做好分级诊疗制度建设有关重点工作的通知》	2018年8月	卫健委, 中医药管理局	加强统筹规划, 加快推进医联体建设, 以区域医疗中心建设, 县医院能力建设, 重大疾病单病种管理, 三级医院日间服务为重点推进分级诊疗
《关于印发2017年卫生计生工作要点的通知》	2017年1月	卫生计生委	多方位推进分级诊疗, 因地制宜推广城市紧密型医联体
《关于印发“十三五”深化医药卫生体制改革规划的通知》	2016年12月	国务院	分级诊疗制度建设加快推进, 推进大医院与基层医疗卫生机构的资源共享
《关于推进分级诊疗制度建设的指导意见》	2015年9月	国务院	到2017年, 分级诊疗政策体系逐步完善; 到2020年, 分级诊疗服务能力全面提升
《关于深化医药卫生体制改革的意见》	2009年3月	中共中央, 国务院	首次提出“分级诊疗”概念, 逐步建立分级诊疗和双向转诊制度

此页包含机密资料, 其全部或部分不可复制或再发送。本页不构成对任何产品的要约出售/购买、招揽或建议。关于免责声明全文, 详见本PPT最后部分。

资料来源：中国政府网，卫健委，国家中医药管理局，国家卫计委，华创证券

中国第三方医学影像中心市场规模 (亿元)



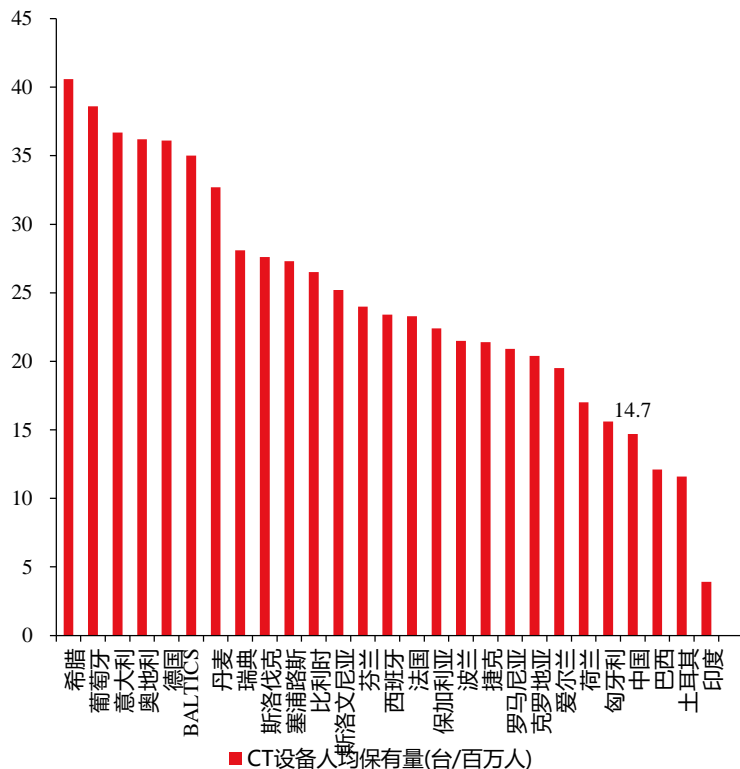
资料来源：一脉阳光招股说明书，华创证券

本周关注：设备更新下的医学影像设备行业分析

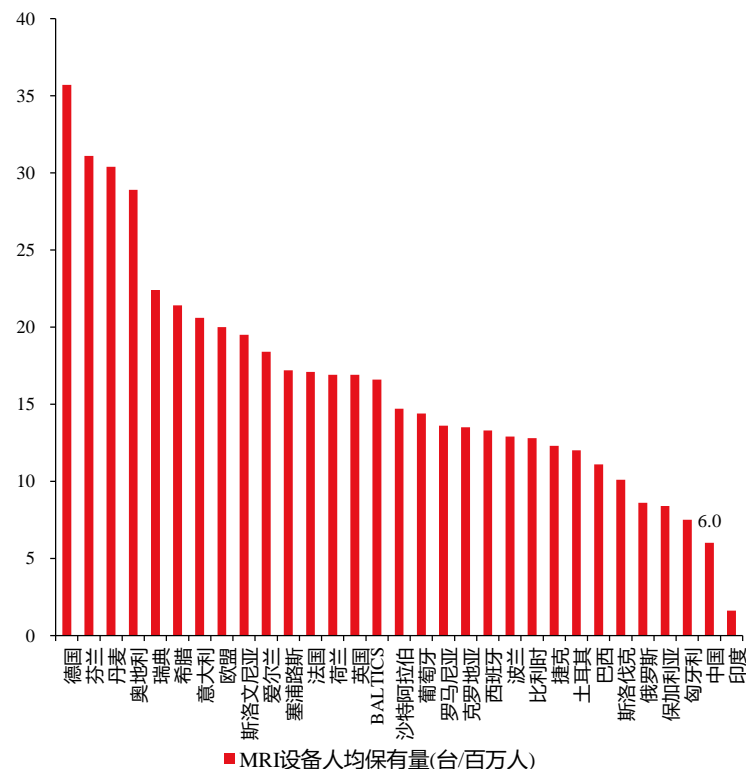
需求端：我国医学影像设备人均保有量相较发达国家/地区还有较大提升空间

- 与发达国家/地区相比，我国医学影像设备人均保有量较低，仍有提升空间。以CT设备、MRI设备、MI设备为例，COCIR数据显示2021年欧盟地区CT设备、MRI设备、MI设备人均保有量分别为28.2/百万人、20.0台/百万人、2.4台/百万人，而同期我国CT设备、MRI设备、MI设备人均保有量分别为14.7台/百万人、6.0台/百万人、0.4台/百万人，相较还有较大提升空间。

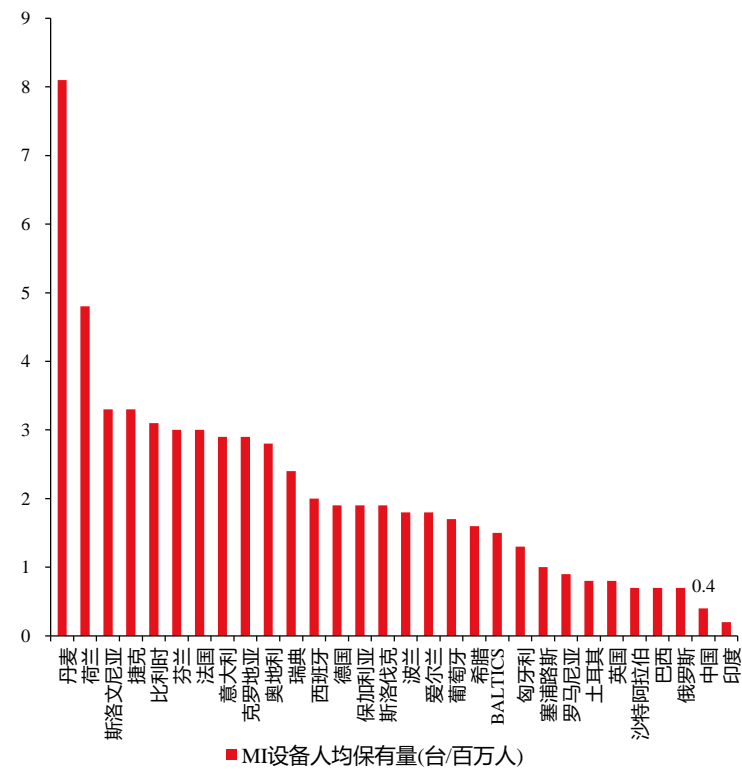
2021年CT设备人均保有量(台/百万人)



2021年MRI设备人均保有量(台/百万人)



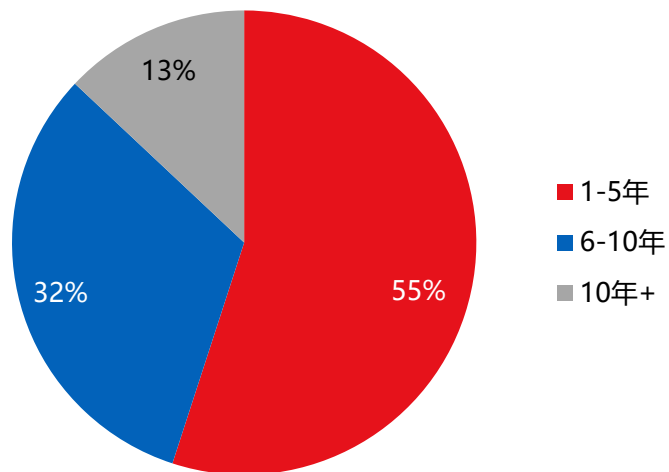
2021年MI设备人均保有量(台/百万人)



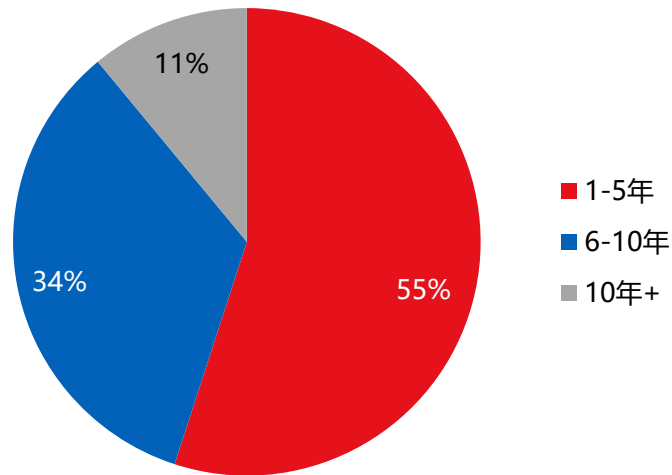
需求端：我国使用年限在5年以上的医学影像设备占比高，存在潜在更新需求

- **使用年限在5年以上的医学影像设备理论上存在更新需求。**根据COCIR（欧洲医用影像、电子医学与卫生信息技术协会）提出的“黄金规则”，使用年限在5年内的医学影像设备足以体现当下技术态势，并有望带来更好收益。使用年限在6-10年间的医学影像设备仍在适用期，不过应开始着手考虑替代方案，存在非刚性更新需求。使用年限超过10年的医学影像设备存在技术落后的风险，且维护和修复越来越困难，应优先考虑替换，条件允许的情况下存在刚性更新需求。
- **目前我国存在更新需求（包含非刚性和刚性）的医学影像设备占比较高。**以我国运营中的CT设备、MRI设备、MI设备为例，COCIR 数据显示2021年使用年限在6年及以上的设备占比分别为45%、45%、47%，占比较高，存在潜在更新需求。

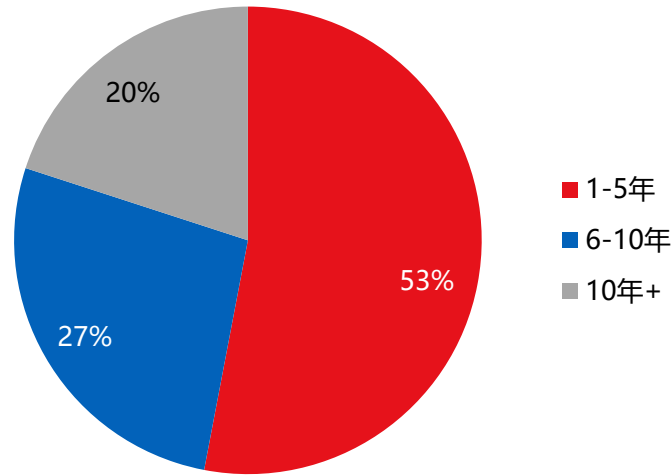
2021年我国CT设备使用年限占比



2021年我国MRI设备使用年限占比



2021年我国MI设备使用年限占比



设备更新政策：或为东风，驱动医学影像设备需求释放

- 设备更新政策持续推进。**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》，此后各地方出台具体行动方案响应，多个地方的医疗设备更新项目可行性研究报告陆续发布，政策落地预期逐渐明确。**超长期特别国债和贴息贷款提供资金保障。**超长期特别国债端，24年政府预计发行1万亿元超长期特别国债，且未来几年拟连续发行，多个地方政府陆续印发的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》中明确指出资金来源将包括超长期特别国债；贴息贷款端，24年6月，财政部等4部门印发《实施设备更新贷款财政贴息政策的通知》，明确中央财政对符合条件经营主体的银行贷款本金贴息1个百分点，24年7月，财政部等4部门印发《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》，将设备更新相关贷款的贴息比例，从1个百分点提高到1.5个百分点，设备更新落地从资金层面得到进一步保障。
- 设备更新下医学影像领域潜在更新需求有望得到释放。**在《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》提到的四大领域中，医学影像设备具备价格高昂但应用广泛等特点，更新换代的潜力相对突出。在设备更新政策之前，因医学影像设备造价高，折旧慢，部分医疗机构自身的非刚性设备更新意愿不强，但随着设备更新中中央以国债等形式对医疗机构给予资金支持，医疗机构的医学影像设备更新需求得到有效刺激，随着24年下半年设备更新开始逐步落地，医学影像设备领域潜在更新需求有望得到释放。

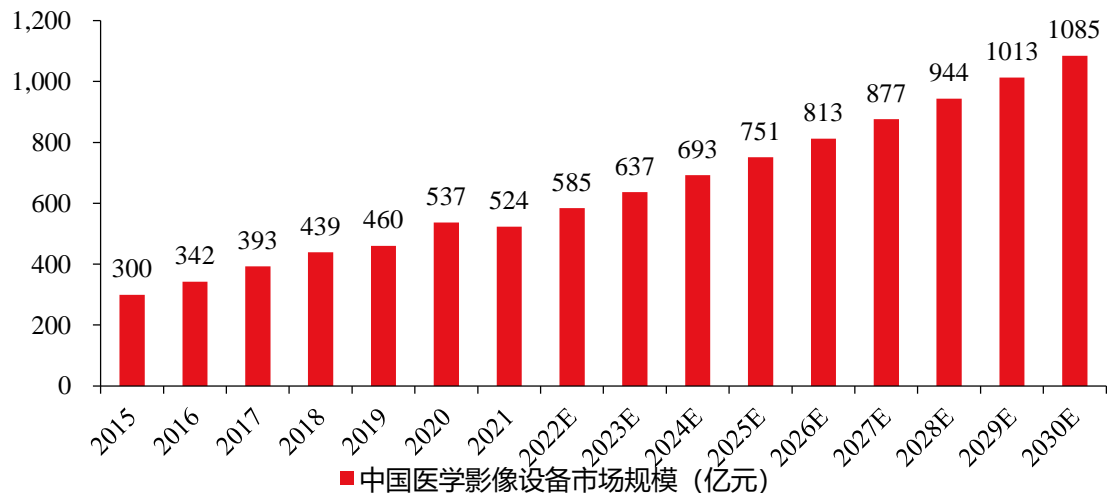
部分地区医学影像设备更新需求上报情况

相关医院	医学影像设备更新需求上报情况
广东省人民医院赣州医院老院区	DR、CT、磁共振、彩超等先进医疗影像设备及手术机器人等先进医疗手术设备更新换代40套
赣南医科大学第一附属医院	医学影像类设备更新17台(套),放射治疗类设备更新1台,其他类医疗设备更新6台(套)。
安徽省紧密型县域医共体设备更新项目(一期)	彩色多普勒超声诊断仪、内窥镜摄像系统、数字化X线摄影(DR)、全自动生化分析仪、CT等医疗设备1508台/套
安徽医科大学附属巢湖医院	X射线计算机断层扫描系统(CT)、医用磁共振成像系统(MR)、数字X射线成像系统(DR)、彩色多普勒超声诊断系统等医疗设备42台/套
中国科大附属第一医院(安徽省立医院)	多普勒彩色超声诊断仪、数字减影血管造影机(DSA)、数字化直接摄影系统(DR)、3.0T磁共振等医疗设备26台/套及信息化设备7台/套
安徽省第二人民医院	3.0T磁共振、64排CT、数字减影血管造影机(DSA)、数字化直接摄影系统(DR)等医疗设备40台/套及信息化设备2台/套
复旦大学附属儿科医院安徽医院	磁共振、便携式彩色超声诊断系统、超声外科吸引刀、高清腹腔镜等医疗设备36台/套及信息化设备7台/套
黑龙江省鹤岗市人民医院	核磁共振成像系统1台,全身X射线计算机断层扫描仪1台,数字减影血管造影机1台,胃肠镜1台,C型臂1台,超声4台,全自动生化分析仪2台,全自动化学发光免疫分析仪1台,数字胃肠镜1台,乳腺钼靶1台,鼻内镜1台
大庆市第四医院	医学影像类设备23台
黑龙江省牡丹江医学院附属红旗医院	彩色多普勒超声诊断仪,磁共振成像系统,直线加速器,移动式C型臂,全高清内镜系统,手术显微镜,血气分析仪,4k腹腔镜系统,CT,DR,制氧机,下肢康复训练机设备共计21台(套),淘汰同品目设备共计21台(套)

市场端：设备更新下规模预计持续增长，国产替代逐步推进

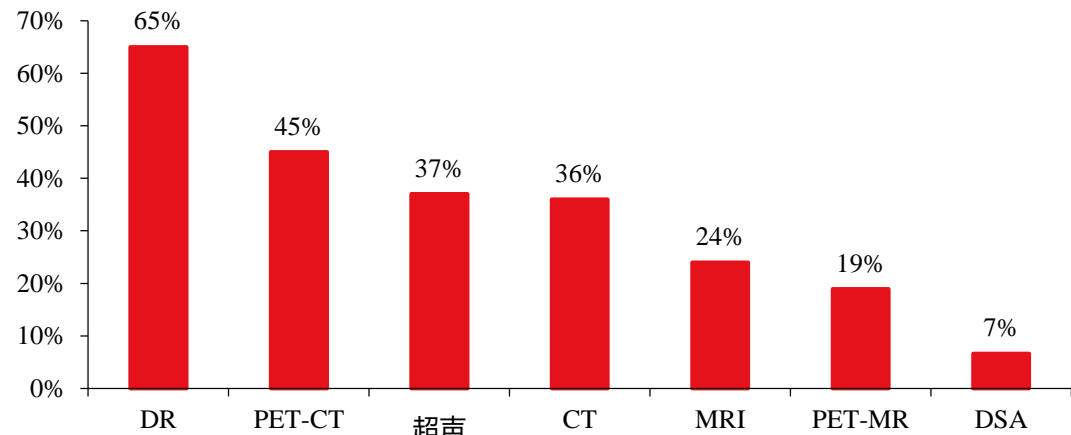
- 在市场需求及政策红利的双重驱动下，我国医学影像设备市场预计持续增长。设备更新下，我国医学影像设备潜在更新需求有望得到释放，同时具备升级属性的新设备的价值量往往高于老设备，有望驱动我国医学影像设备市场进一步扩容，根据联影医疗招股说明书和华经产业研究院，2021年我国医学影像设备市场规模为524亿元，预计2030年达到1085亿元，期间CAGR预计为8.4%。
- 当前GPS三大海外巨头主导市场，未来国产替代可期。中国医疗器械产业总体起步晚于欧美发达国家/地区，医学影像整体技术体系及核心部件的国产化程度较低，以德国西门子、美国GE及荷兰飞利浦为首的海外厂商凭借强大的研发能力垄断了中国高端医学影像设备市场，并且以高毛利反哺营销与渠道，利用品牌影响力锁定高端客户的购买需求，形成竞争优势。但随着近年来国产医疗设备整体研发水平得到显著进步，产品核心技术被逐步攻克、产品品质与口碑逐步崛起，部分国产企业已通过技术创新实现弯道超车，进口垄断的格局正在发生变化，国产医学影像设备行业正逐步实现与国际品牌比肩并跑的目标，未来国产替代可期。

中国医学影像设备市场规模（亿元）



资料来源：联影医疗招股说明书，华经产业研究院，华创证券
此页包含机密资料，其全部或任何部分不可被复制或再发送。本页不构成对任何产品的要约出售/购买、招揽或建议。关于免责声明全文，详见本PPT最后部分。

2023年部分医学影像细分设备国产化率（按销售额）



资料来源：医药经济报，浙江国际医疗展公众号，华创证券

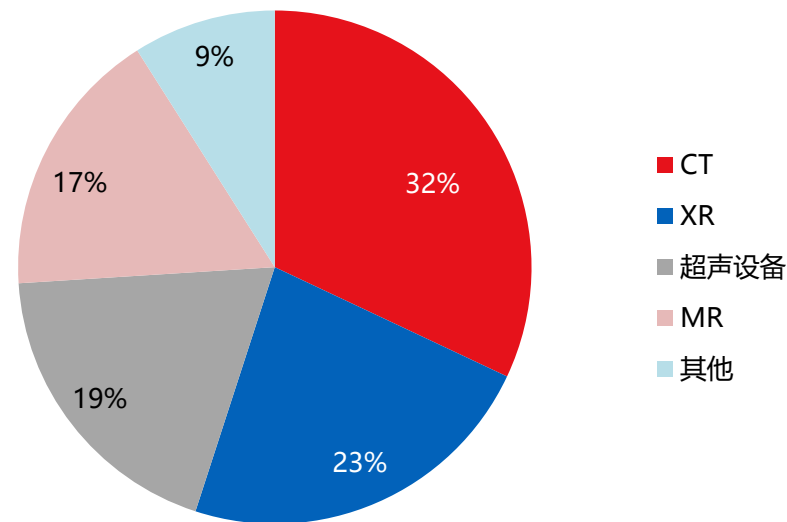
细分行业：医学影像设备主要可分为CT、XR、超声、MRI、MI

- 依据成像原理不同，医学影像设备主要可分为计算机断层扫描（CT）、X线摄影（XR）、超声、核磁共振（MRI）、分子影像（MI，包括PET及复合类PET-CT、PET-MR等）等。
- 各医学影像设备各有特点，功能互为补充。由于成像原理不同、信息载体不同，各医学影像设备适应范围与诊断特点也各有不同，临床应用上互为补充，难以相互代替，例如超声诊断适用于腹腔器官成像，而X射线只能显示极少的腹部器官，PET设备对显示早期脑疾较灵敏，但比MRI的空间分辨率、组织对比分辨率低，CT设备对钙化显示敏感，但对软组织对比分辨率较低，而MRI设备恰好相反。

各医学影像设备及对应特点

类型	原理	应用部位	优点	缺点
CT	根据人体对X光吸收程度存在差异的原理进行成像	对于骨科、早期脑出血、钙化性病灶、肺、肝等诊断优于MRI	成像速度快、图像清晰、密度分辨率高,无影响重叠等问题	空间分辨率低,存在伪影,只反应解剖特征
XR	根据人体不同组织对X光吸收程度存在差异的原理进行成像	基础检测,常用于骨科、呼吸科及消化科诊断	快速、空间分辨率高、价格低	影像互相重叠和隐藏
超声	利用超声声束扫描人体,对反射信号进行接收、处理,进而获得体内器官图像的原理成像	肠胃道、子宫、骨科、专科心脏彩超,多普勒技术探测血管	较高的软组织分辨力、高度安全性、实时成像、使用简单、费用较低	超声诊断准确性受操作者经验、检查技巧、认真程度影响大
MRI	利用静磁场和射频磁场使人体组织成像	软组织结构显示清晰,对中枢神经、膀胱、直肠、子宫、阴道、关节、肌肉、颈椎病、腰椎间盘突出等优于CT	高度的软组织分辨能力,无需对比剂即可显示血管结构	扫描时间长、患者易感不适、易产生运动伪影、空间分辨率低于CT、价格较高
MI	注射放射性同位素并利用其释放的光子信号成像	用于诊断癌症等疾病	灵敏度高、特异性高,可用于早期诊断	图像清晰度较低、价格高昂

2024年我国医学影像设备市场结构占比情况



资料来源：头豹产业研究院《2021年中国医学影像设备行业白皮书》，华创证券

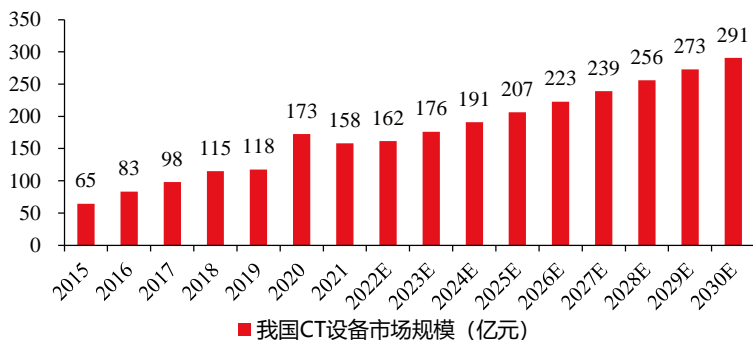
资料来源：中商产业研究院，华创证券

此页包含机密资料，其全部或部分不可被复制或再发送。本页不构成对任何产品的要约出售/购买、招揽或建议。关于免责声明全文，详见本PPT最后部分。

细分行业：CT——我国市场增长点主要在高端CT和经济型CT，本土品牌仍以中低端产品为主，高端CT依赖进口

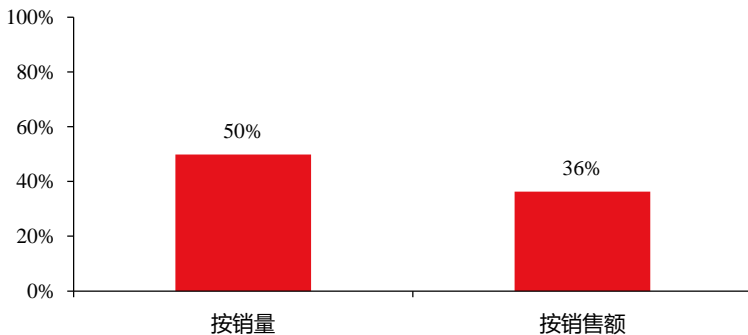
- **预计未来64排以上高端CT和针对下沉市场的经济型CT将会是我国市场的主要增长点。**国产设备CT厂商经过十多年的积累，在2010年左右正式实现主流CT机型的国产化，驱动了CT设备下沉，但我国每百万人CT保有量相较美国日本等发达国家仍然有较大差距，中国CT设备市场仍然存在较大发展空间，根据联影医疗招股说明书和赛柏蓝器械，2021年我国CT设备市场约158亿元，预计2030年达到291亿元，期间CAGR预计为7.0%。从产品的构成分析，根据中国医疗器械行业协会，2021年64排以下CT国产化率已经超过50%，而64排以上CT国产化率不到10%。预计未来64排以上高端CT和针对下沉市场的经济型CT将会是我国市场的主要增长点，中端CT由于国产化率较高，预计维持相对稳健的发展。
- **中低端设备替代充分，高端设备仍有替代空间。**近10年来，CT行业国产化率不断提高，国产厂商凭借价格优势在中低端CT市场占据超过90%的份额，但在高端CT领域，跨国巨头技术优势领先，产品线齐全，国产产品与国际领先产品技术存在差距，且普遍缺乏核心零部件生产能力，导致可生产高端CT产品的国产品牌较少。64排CT市场主要参与者为美国GE、飞利浦、西门子、东芝等进口厂商，国产厂商仅有东软医疗、联影医疗等少数几个公司，而64排以上CT市场基本由国际巨头主导。因此在当前背景下，本土CT设备生产商正积极发展高排CT，不断缩小与进口设备的技术差距，推动国产替代。

我国CT设备市场规模（亿元）



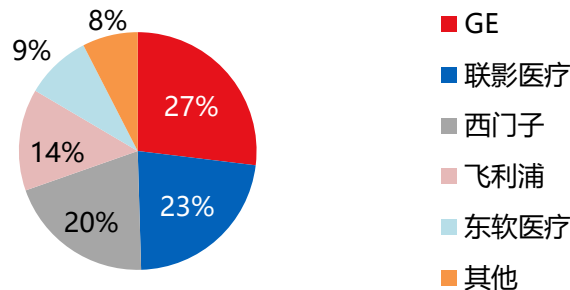
资料来源：联影医疗招股说明书，赛柏蓝器械公众号，华创证券

2023年我国CT设备国产化率



资料来源：众成数科、转引自医药经济报，华创证券

2023年我国CT设备市场竞争格局（按销售额）

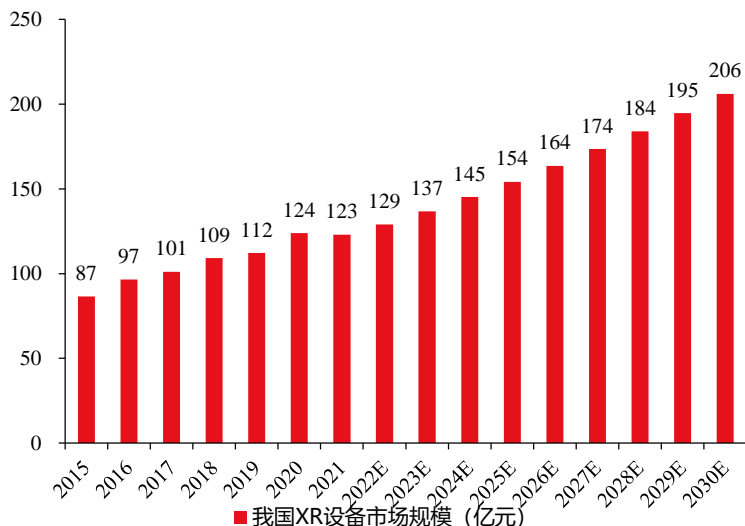


资料来源：众成数科、转引自医药经济报，华创证券

细分行业：XR——我国市场尚未饱和，DR国产化率高，DSA国产化率低

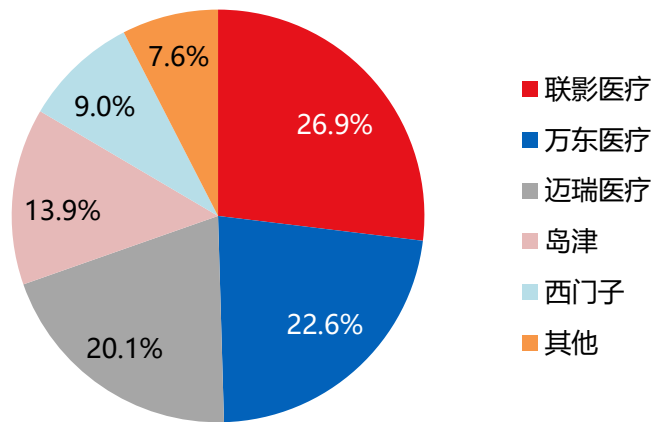
- 目前我国 XR设备市场尚未饱和，前景仍然可期。**随着分级诊疗政策的推行，基层下沉市场空间得到释放，为我国XR设备市场带来新生驱动力。根据联影医疗招股说明书和河套国际生物医药产业园公众号，2021年我国XR设备市场规模约123亿元，预计2030年达到206亿元，期间CAGR预计为5.9%。
- XR设备中较为典型的DR和DSA拥有截然不同的竞争格局。**从DR设备来看，根据MDBIDS，我国DR厂商数量众多，国产化率高（2023年超过70%），国产厂商联影医疗、万东医疗、迈瑞医疗呈现出三足鼎立态势，2023年合计市占率达到69.6%。从DSA来看，因为DSA设备通常配合介入手术使用，对硬件与软件要求较高，临床审批较为复杂，中国厂商少，国产化率低，竞争格局集中，根据MDCLOUD，2023年，飞利浦、西门子和GE三家产品在中国DSA市场的份额合计高达90%以上，DSA设备进口依赖性高。

我国XR设备市场规模（亿元）



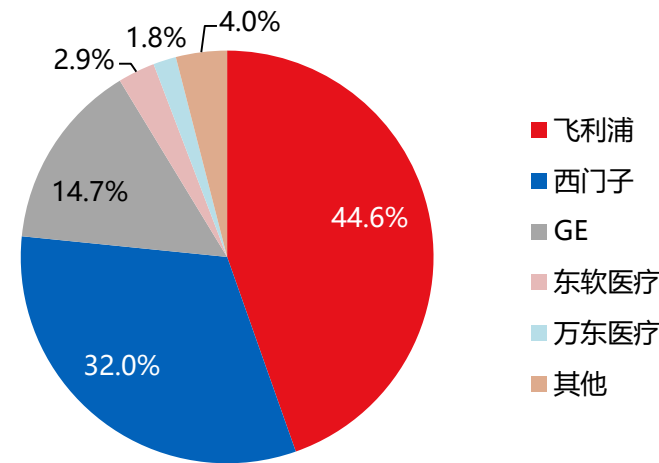
资料来源：联影医疗招股说明书，河套国际生物医药产业园公众号，华创证券

2023年我国DR设备市场竞争格局（按销售额）



资料来源：MDBIDS，转引自众年科技公众号，华创证券

2023年我国DSA设备市场竞争格局（按销售量）

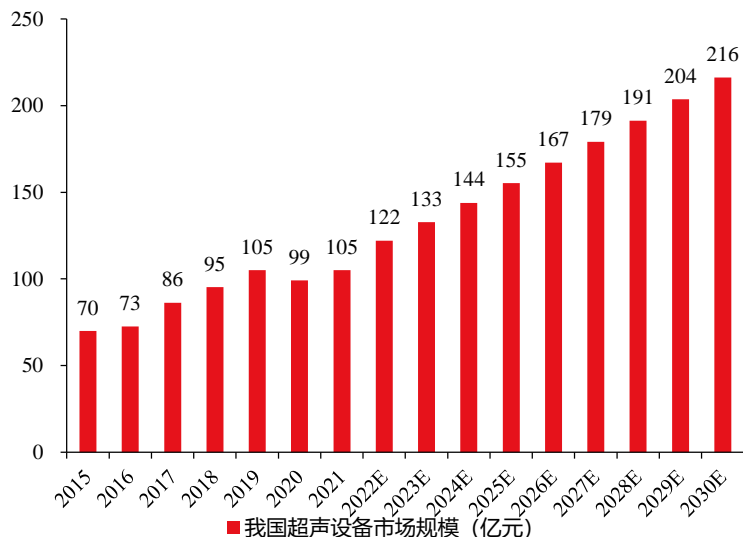


资料来源：MDCLOUD，华创证券

细分行业：超声——我国市场稳步发展，迈瑞医疗市占率较高

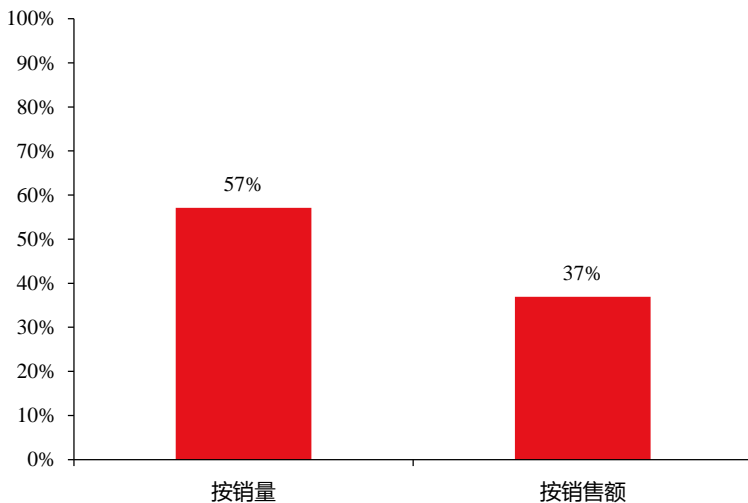
- 我国超声市场仍处于稳步发展阶段。一方面，在中国人口老龄化、分级诊疗政策、社会办医鼓励政策支持下需求增长；另一方面，超声技术与其他医学影像融合、应用场景技术革新等创新因素开辟出新的市场空间。根据联影医疗招股说明书和头豹产业研究院，2021年我国超声设备市场规模约105亿元，预计2030年达到216亿元，期间CAGR预计为8.4%。
- 我国超声设备市场中，迈瑞医疗市占率较高，其余国产企业市占率仍有提升空间。根据众成数科，2023年我国超声设备市场中GE、迈瑞医疗、飞利浦的市占率分别26%、24%、23%，CR3为73%，呈现出寡头垄断趋势。而国内企业中除迈瑞医疗市占率较高外（2023年迈瑞医疗市占率进一步上升至25%），其余国内企业的市占率仍然较低，仍有提升空间。

我国超声设备市场规模（亿元）



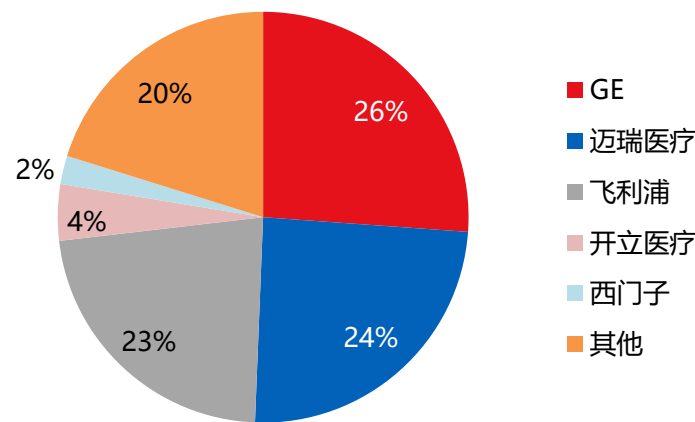
资料来源：联影医疗招股说明书，头豹产业研究院《全球及中国CT扫描仪市场研究 独立市场分析》，华创证券

2023年我国超声设备国产化率



资料来源：众成数科、转引自医药经济报，华创证券

2023年我国超声设备市场竞争格局（按销售额）

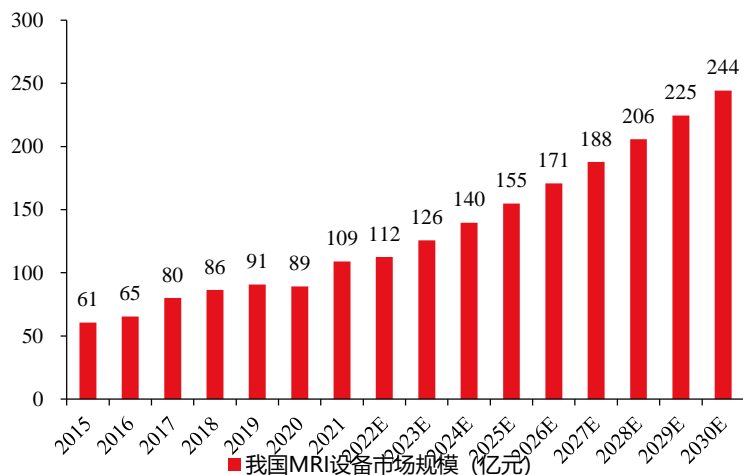


资料来源：众成数科、转引自医药经济报，华创证券

细分行业：MRI——我国市场增长点主要在3.0TMRI，但1.5TMRI为当前国产替代主要市场

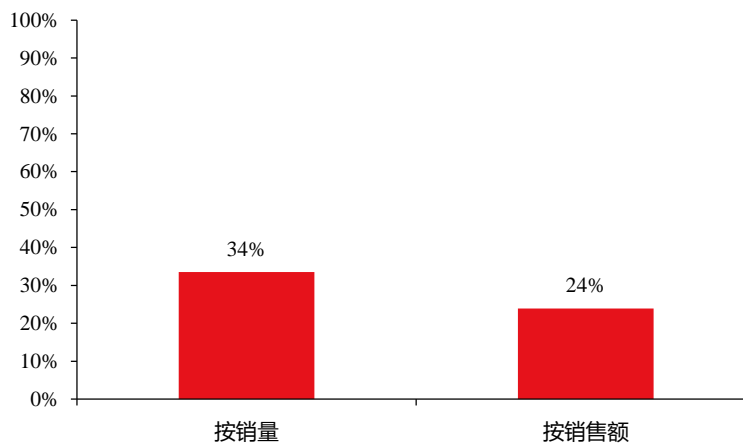
- **预计未来3.0TMRI将会是我国市场的主要增长点。**随着临床及科研需求的持续增加，医疗科技的进步推动着医疗诊断技术的发展，MRI成为我国重要的高端医学影像系统之一，我国也成为了全球MRI增长速度最快的市场，根据联影医疗招股说明书和头豹产业研究院，2021年我国MRI设备市场规模约109亿元，预计2030年达到244亿元，期间CAGR预计为9.4%。从产品的构成分析，根据联影医疗招股说明书，2020年我国市场1.5T及以下的中低端MRI占比约为74.9%，3.0T高端MRI占比 25.0%，预计未来3.0TMRI将成为我国MRI市场主要增长点，其占比将于2030年增长至40.2%。
- **1.5TMRI为当前国产替代主要市场。**整体来看，2023年外资品牌GPS三家企业在中国MRI市场的合计份额超过70%，国产替代空间广阔。目前1.5TMRI为国产替代主要市场，一方面原因在于在1.5TMRI领域，联影医疗等国产企业成长迅速，另一方面原因在于1.5TMRI的市场保有量高于3.0TMRI（3.0TMRI设备因产品价格高且采购需经政府批准，采购难度更大）。

我国MRI设备市场规模（亿元）



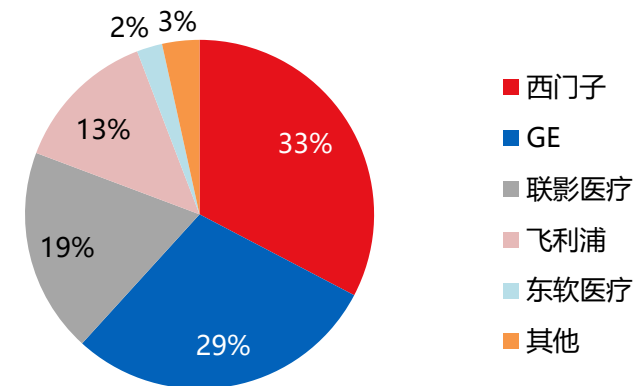
资料来源：联影医疗招股说明书，头豹产业研究院《全球及中国CT扫描仪市场研究 独立市场分析》，华创证券

2023年我国MRI设备国产化率



资料来源：众成数科、转引自医药经济报，华创证券

2023年我国MRI设备市场竞争格局（按销售额）



资料来源：众成数科、转引自医药经济报，华创证券

细分行业：MI——我国市场快速发展，PET-CT国产替代初见成效，PET-MR领域国产替代空间较大

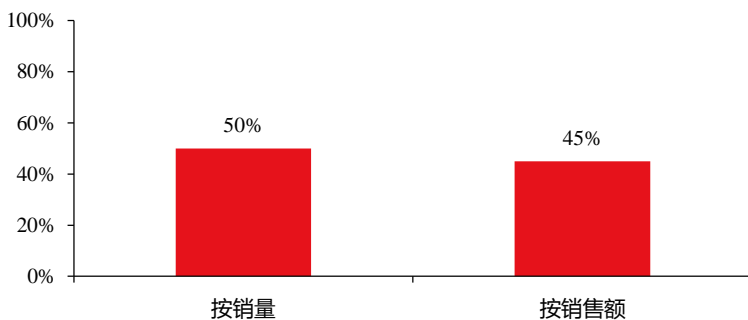
- **我国MI设备市场预计快速发展。** MI设备的典型代表为PET-CT和PET-MR。PET-CT端，其扫描所得图像结合了CT扫描的解剖结构图像以及PET功能代谢图像，具有灵敏、准确、特异及定位精确等特点，可以早期发现病灶和精准诊断癌症和心脑血管疾病。根据联影医疗招股说明书和中商产业研究院，2021年中国PET-CT设备市场规模约16亿元，预计2030年达到53亿元，期间CAGR预计为14.3%。PET-MR端，其是融合了PET与MR的医学影像领域的超高端设备，能够对全身进行扫描检查，同时发现原发灶及全身各脏器的转移灶，实现尽早、准确地对恶性肿瘤患者进行诊断和分析，PET-MR在我国的发展相较PET-CT处于更为早期的阶段。
- **PET-CT国产替代初见成效，PET-MR领域国产替代空间较大。** PET-CT端，根据中国医药报，2023年按销量和销售额计，国产化率分别达到了50%、45%，国产品牌近几年产品力快速提升（例如联影医疗先后推出了86环PET-CT、112环PET-CT和84环PET-CT，打破了我国PET-CT市场完全依赖进口的格局），国产替代初见成效。PET-MR端，2023年按销量和销售额计，国产化率分别仅为17%、19%，由于PET-MR技术难度较高，推出相关产品的国产企业较少，国产替代空间较大，2018年联影医疗的PET-MR获得国家药监局批准，成为国产首台一体化正电子发射型计算机断层成像仪/磁共振成像仪(PET/MR)，开启了PET-MR国产化时代，随着国产产品陆续推出，PET-MR领域国产替代有望推进。

中国PET-CT设备市场规模（亿元）



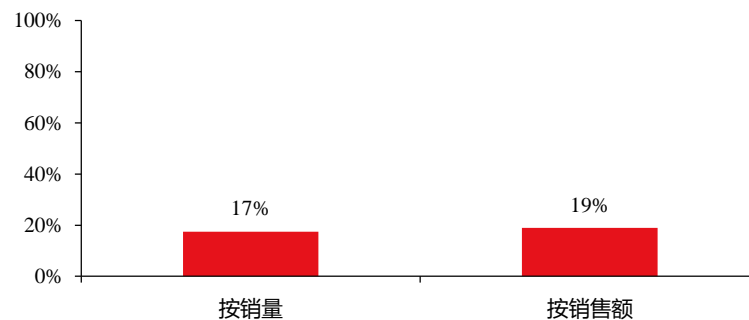
资料来源：联影医疗招股说明书，中商产业研究院，华创证券

2023年我国PET-CT设备国产化率



资料来源：中国医药报、转引自浙江国际医疗展公众号，华创证券

2023年我国PET-MR设备国产化率



资料来源：中国医药报、转引自浙江国际医疗展公众号，华创证券

本周关注：设备更新下的医学影像设备行业分析

相关国产企业

细分行业	企业名称 (代码)	简介
CT	东软医疗(1508)	以影像设备为基础的临床诊断和治疗全面解决方案提供商，能够提供综合性的临床诊断和治疗解决方案。
	联影医疗(688271)	提供医疗设备和医疗信息化解决方案的企业，产品线覆盖多个医学影像领域，提供覆盖医疗影像设备和信息化服务的全面解决方案。
	明峰医疗	专注于放射影像CT、核医学PET-CT等影像设备的研发、生产、销售和服务。
XR	万东医疗(600055)	专注于影像类医疗器械的研究、制造、生产及影像诊断服务，全面覆盖从研发到售后服务的影像设备解决方案。
	安健科技	数字医疗影像设备供应商，集医用X射线影像设备的研发、生产、销售和售后服务为一体的高新技术企业，专注于数字X射线影像技术。
	普爱医疗	集医用X射线影像设备的研发、生产、销售和售后服务为一体，能够提供全方位的X射线影像解决方案。
超声	迈瑞医疗(300760)	国产医疗器械龙头，产品线覆盖广泛，包含IVD、耗材，及从经济型到高端的医疗设备。
	开立医疗(300633)	专注于医疗诊断及治疗设备的自主研发、生产与销售，产品线覆盖内窥镜和超声设备。
	祥生医疗(688358)	专注于超声医学影像设备的研发、制造和销售的企业，出海进程较快。
MRI	东软医疗(1508)	以影像设备为基础的临床诊断和治疗全面解决方案提供商，能够提供综合性的临床诊断和治疗解决方案。
	联影医疗(688271)	提供医疗设备和医疗信息化解决方案的企业，产品线覆盖多个医学影像领域，提供覆盖医疗影像设备和信息化服务的全面解决方案。
	万东医疗(600055)	专注于影像类医疗器械的研究、制造、生产及影像诊断服务，全面覆盖从研发到售后服务的影像设备解决方案。
MI	大基康明	集大型医疗设备研发、生产、医药管理、药品物流供应于一身的国际性医疗集团，提供国际性和综合性服务。
	联影医疗(688271)	提供医疗设备和医疗信息化解决方案的企业，产品线覆盖多个医学影像领域，提供覆盖医疗影像设备和信息化服务的全面解决方案。

- 血液瘤布局全面，适应症拓展推动销售增长。诺诚健华在血液瘤领域布局6款产品，覆盖骨髓瘤、白血病及非霍奇金淋巴瘤各个细分适应症。已上市BTK抑制剂奥布替尼随着国内独家适应症r/r MZL获批并纳入医保，销售有望显著提升。公司还将于年内在国内递交奥布替尼一线治疗CLL/SLL新适应症上市申请，在美国递交r/r MCL上市申请，进一步拓展商业化空间。国内首款CD19单抗坦昔妥单抗联合来那度胺治疗r/r DLBCL的上市申请已获CDE受理并纳入优先审评。
- 自免开启公司第二成长曲线。自免疾病患者人群庞大，全球自免患病人数预计达到5亿以上，中国自免发病人数约8000万人。自免市场已成为仅次于肿瘤及感染的第三大市场。诺诚健华凭借领先的小分子研发能力，在自免领域布局多款差异化小分子药物，有望开启公司第二成长曲线。BTK抑制剂奥布替尼治疗原发性免疫性血小板减少症的研究已推进至III期，治疗系统性红斑狼疮及多发性硬化处于临床II期阶段。在JAK/TYK2信号通路上，公司布局了TYK2/JAK1抑制剂ICP-332及变构抑制剂ICP-488。ICP-332治疗特应性皮炎已读出II期积极数据，展现同类最优潜力，将于今年启动临床III期研究。ICP-488高选择性靶向TYK2已启动银屑病临床II期研究，并有望于今年年底读出数据。公司差异化布局口服IL-17小分子药物ICP-923，已在临床前研究中展现出了优异的疗效，有望凭借给药便捷性与注射型IL-17生物制剂差异化竞争。
- 实体瘤布局me-better品种，预计首款产品即将报产。公司在实体瘤领域布局五款候选产品，包括选择性更好的pan-FGFR抑制剂ICP-192、潜在更优的二代TRK抑制剂ICP-723、SHP2抑制剂ICP-189等。其中，ICP-723治疗NTRK融合阳性肿瘤和ICP-192治疗胆管癌已进入注册II期临床，公司预计将于年底递交ICP-723上市申请。
- 投资建议：我们预计公司2024-2026年收入分别为9.11、14.05和17.34亿元，归母净利润为-6.14、-6.24和-3.99亿元。根据创新药产品管线估值方法（基于风险调整的现金流折现法）测算，给予公司估值205.71亿元，对应目标价为11.7元。

- **高值耗材集采陆续落地，迎来新成长，重点推荐骨科、电生理、神经外科赛道，关注春立医疗、威高骨科、三友医疗、惠泰医疗、迈普医学等。**

骨科：1) 受益老龄化，国内骨科市场前景广阔。2) 国内骨科手术渗透率低。相比于发达国家，我国骨科市场未来是一个高成长高增量的市场。集采后手术价格的下降有望拉动手术量提升。3) 骨科植入物集采对国产龙头是利好，且国产龙头为应对集采也更重视研发、纷纷进行了业务拓展、更积极开拓国际市场。骨科植入物集采落地后国产龙头有望迎来新成长。重点关注春立医疗、威高骨科、三友医疗。

电生理：1) 中国心律失常发病率高，但我国手术渗透率相较美国等发达国家有很大提升空间。2) 中国电生理市场进口替代空间广阔，2020年国产化率不足10%。随着国内企业技术突破（如三维技术）以及政策支持国产，进口替代有望加速。3) 福建牵头的电生理集采中，主流国内企业均有中标。对于市场份额低的国产企业而言集采有望加速提升市占率。重点关注惠泰医疗、微创电生理。

神经外科：迈普医学已形成完善的神经外科高值耗材产品线，主要产品具备独特优势且协同效应显著，销售放量在即。业绩驱动因素：1) 集采影响转向利好；2) 拓展已有产品适应症和应用科室，并持续开拓新产品；3) 海外收入实现持续高增长；4) 2023年股权激励计划落地。

- **IVD受益诊疗恢复有望回归高增长，重点推荐发光和ICL，关注迈瑞医疗、新产业、安图生物、迪瑞医疗、普门科技、金域医学、迪安诊断。**

化学发光：1) IVD中规模最大（21年超300亿元）且增速较快（21年-25年CAGR预计为15-20%左右）的细分赛道。2) 发光赛道国产替代空间广阔。目前国内发光市场国产市占率20-25%左右。国产替代从二级医院向三级医院渗透，从传染检测向其他检测领域渗透。23年安徽IVD集采国产发光品牌安图、迈瑞等报量占比靠前，集采有望进一步加速发光的国产替代。3) 海外市场进一步打开成长空间。以迈瑞、新产业等为代表的国产发光企业海外业务进展迅速，逐步从装机放量转向试剂放量，安图的出海业务刚刚起步且势头强劲。推荐迈瑞医疗、新产业、安图生物、迪瑞医疗、普门科技。

ICL：国内ICL市场渗透率相较于国外仍有较大差距，在分级诊疗推进、医保控费压力加大、DRG/DIP付费方式改革、基层医疗建设的推动下，国内ICL行业有望进入快速发展期。此外疫情期间的应收账款持续稳定收回，24年计提应收减值有望收窄。推荐金域医学，建议关注迪安诊断。

- **医疗设备受益国产替代大浪潮、大规模设备更新政策等。重点推荐澳华内镜、开立医疗、迈瑞医疗、海泰新光、新华医疗、三诺生物。**

软镜赛道：国产企业技术水平与进口差距缩小，产品性价比高，放量可期。澳华内镜新一代旗舰产品AQ-300对标奥林巴斯下一代4K旗舰产品X1。AQ-300具有4K+光学放大、可变硬度等功能，还搭配有小镜种，目标是三级医院市场。开立医疗带有光学放大和可变硬度功能的镜体已获批；超声内镜已在国内拿证，打破进口垄断。国产软镜与进口差距进一步缩小。

硬镜赛道：微创手术在国内渗透率有较大提升空间。国内硬镜市场国产替代空间广阔，国内硬镜企业技术进步加速国产替代。

新华医疗：多维度促进产品结构优化，毛利率有望持续提高；海外业务发展迅速，国际业务前景可期。

三诺生物：传统BGM主业稳健发展，积极拥抱行业变革，有望在CGM赛道迸发新活力。

国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，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，我们认为本次医疗设备更新将给国产医疗设备企业带来放量机会。

- **低值耗材处于低估值高增长状态，国内入院情况逐步恢复，海外订单好转，关注维力医疗、振德医疗、英科医疗、中红医疗。**

23年以来，低值耗材厂商海外大客户进入去库存周期，国内厂商订单量同比减少，经过近一年时间的消化，23Q4和24Q1的订单有望出现明显好转。国内三季度低耗新产品入院节奏放缓，四季度以来入院放缓情况边际减弱，国内业务也在恢复中。低值耗材厂商国内外业务均在改善中。推荐维力医疗、振德医疗。

一次性手套行业拐点有望到来，上行转折可期。2020年开始，疫情的爆发带来一次性手套需求量飙升，但由于手套产能难以在短时间扩充，供需错位下一次性手套价格快速上涨，量价齐升下相关企业实现了业绩的显著增长。为了进一步吸收潜在订单，国内外相关厂商提出了扩产计划。但从2021年开始，由于疫苗接种逐渐得到普及，新冠疫情也逐步得到控制，一次性手套需求量降低，此外，市场新增产能开始投放，同时原材料成本开始下降，一次性手套价格进入下行通道，行业在供需关系调整中逐渐回归理性。从当前情况来看，一次性手套行业调整已趋于稳定，且曙光已现，一次性手套行业拐点有望到来，上行转折可期。建议关注英科医疗、中红医疗。

【药房】处方外流提速，竞争格局优化，药房板块否极泰来

- 展望2024年，考虑到处方外流+格局优化等核心逻辑有望显著增强，结合估值处于历史底部，我们坚定看好药房板块投资机会，具体为1) 处方外流或提速：“门诊统筹+互联网处方”已成为当下处方外流的较优解，更多省份有望跟进；同时各省电子处方流转平台逐步建成，前提条件已经具备，处方外流或进入倒计时；2) 竞争格局有望优化：随着B2C、O2O增速放缓，药房与线上的竞争中逐渐由弱势回归均势，悲观时期已经过去，线上线下融合大潮或将加速到来；此外，相较于中小药房，上市连锁具备显著优势，线下集中度稳步提升趋势明确。综合来看，我们建议关注老百姓、益丰药房、大参林、漱玉平民、健之佳、一心堂，排名不分先后。

【中药】重点推荐基药、国企改革，同时关注医保解限以及呼吸条线催化

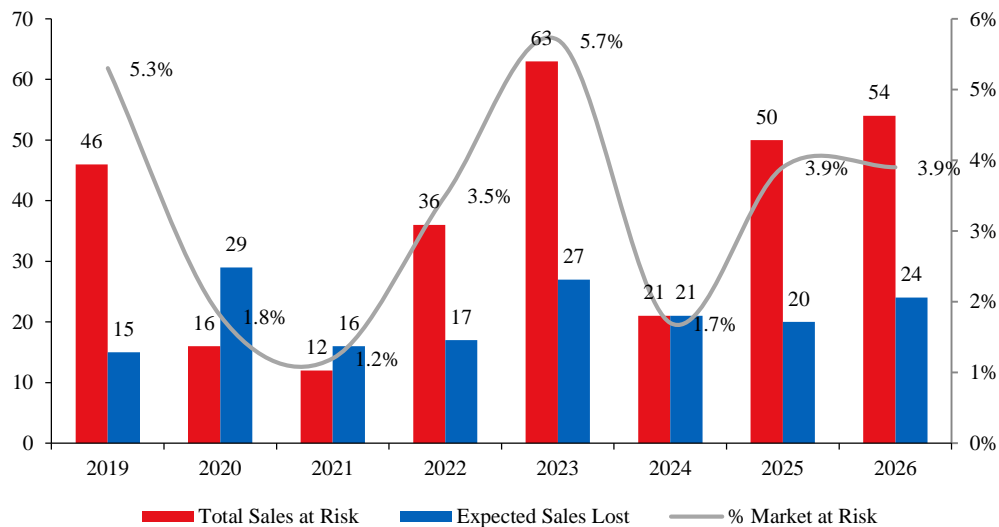
- 基药：目录颁布虽有迟到，但预计不会缺席，考虑到独家基药增速远高于非基药，预计未来市场会反复博弈基药主线，建议关注昆药集团、康缘药业、康恩贝，相关弹性标的还有方盛制药、盘龙药业、贵州三力、新天药业、立方制药等；
- 国企改革：今年以来央企考核体系调整后更重视ROE指标，有望带动基本面大幅提升，建议重点关注昆药集团；其他优质标的还包括太极集团、康恩贝、东阿阿胶、达仁堂、江中药业、华润三九等；
- 其他：新版医保目录解限品种，如康缘药业等；兼具老龄化属性+中药渗透率提升+医保免疫的OTC企业，建议关注确定性强的细分适应症龙头以及高分红标的，如片仔癀、同仁堂、东阿阿胶、达仁堂、羚锐制药（高分红）、江中药业（高分红）、马应龙等；具备爆款特质的潜力大单品：以岭药业（八子补肾）、太极集团（藿香正气、人工虫草）、健民集团（体培牛黄）等。

【医疗服务】看好具备全国化扩张能力优质标的，重点推荐固生堂

- 反腐+集采净化医疗市场环境，有望完善医疗行业市场机制、推进医生多点执业，在长周期下民营医疗综合竞争力有望显著提升；同时商保+自费医疗的快速扩容，有望为民营医疗带来更多差异化竞争优势。建议关注：1、固生堂：需求旺盛且复制性强的中医赛道龙头；2、眼科：华夏眼科、普瑞眼科、爱尔眼科等；3、其他细分赛道龙头：海吉亚医疗、国际医学、通策医疗、三星医疗、锦欣生殖。

- 建议关注重磅品种专利到期带来的新增量和纵向拓展制剂逐步进入兑现期的企业。
- 专利悬崖下，关注重磅慢病产品的增量。根据Evaluate Pharma数据显示，2019年至2026年，全球有近3000亿美元原研药（如沙班类、列汀类、列净类等新慢病重磅品种）陆续专利到期，仿制药价格约为专利药的10%-20%，2019-2026年仿制药的替代空间大概为298-596亿美元。而随着增量仿制药对专利药份额的侵袭，会进一步扩容特色原料药市场。建议关注同和药业、天宇股份。
- 向下游制剂端延伸，部分企业已经入业绩兑现期：原料制剂一体化企业具备较强成本优势，在当前国内外的仿制药环境下都较为舒适。建议关注纵向拓展制剂已进入业绩兑现期的华海药业。

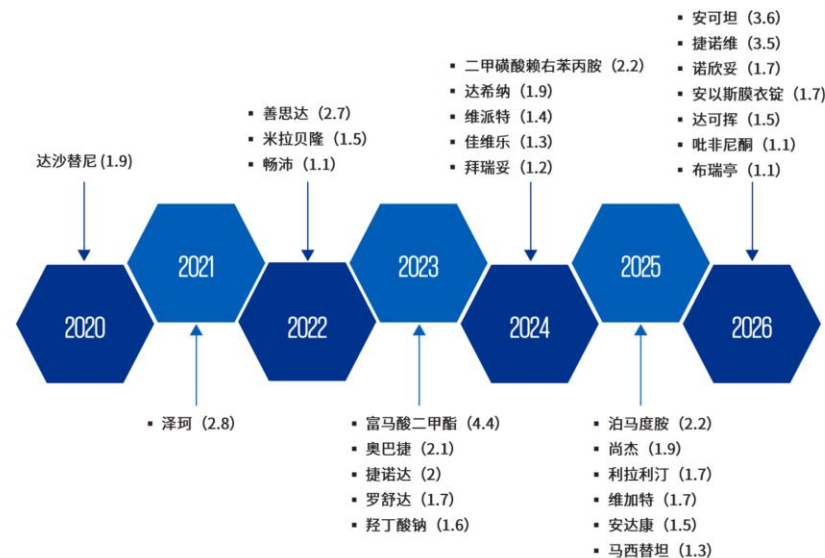
2019-2026专利到期可能影响的原研药销售额(十亿美元)



数据来源：Wind, Evaluate Pharma, 华创证券

此页包含机密资料，其全部或部分不可复制或再发送。本页不构成对任何产品的要约出售/购买、招揽或建议。关于免责声明全文，详见本PPT最后部分。

2020-2026即将专利过期的重磅品种 (2019年销售额, 十亿美元)



资料来源：Wind, KPMG, 华创证券

- 国内生命科学服务市场国产市占率低，替代空间大。经过多年发展，已出现细分领域产品达到国际先进水平的国产公司。国产企业商业环境有利：政策端，国家高度重视供应链自主可控；需求端，集采及医保控费、进口供应短缺使得客户选择国产意愿变强，进口替代进程有望持续推进。建议关注生命科学服务细分行业龙头和有潜力发展成为平台型的公司，重点关注奥浦迈、毕得医药、百普赛斯、华大智造等。

生命科学服务主要细分行业市场规模、增速及国产市占率

产品类别	国内整体市场规模 (亿元)	年复合增速	国产份额
基因测序仪 (含配套试剂及耗材)	42.2 (2019)	22% (2016-2019)	27.9%+ (2019)
质谱仪	142 (2020)	16% (2017-2020)	15% (2022)
色谱仪	107.2 (2020)	8% (2017-2020)	27% (2021)
光谱仪	71.4 (2020)	11%(2016-2020)	20% (2021)
生物试剂	392 (2021)	17% (2017-2021, 科研端)	生物科研试剂: 10% (2021) 分子类生物试剂: 30% (2020) 细胞培养基: 33.7% (2021)
化学试剂	1761 (2021)	12% (2018-2021)	高端化学科研试剂: <20% (2019)
生物工艺使用的一次性产品	38.1 (2021)	70% (2018-2021)	32.5% (2021)
生物反应器 (不锈钢+一次性)	38.5 (2021)	28% (2018-2021)	27.7% (2021)
层析产品 (层析柱+层析填料)	116.4 (2021)	61% (2018-2021)	24.7% (2021)
过滤器	57.6 (2021)	67% (2018-2021)	20.4% (2021)

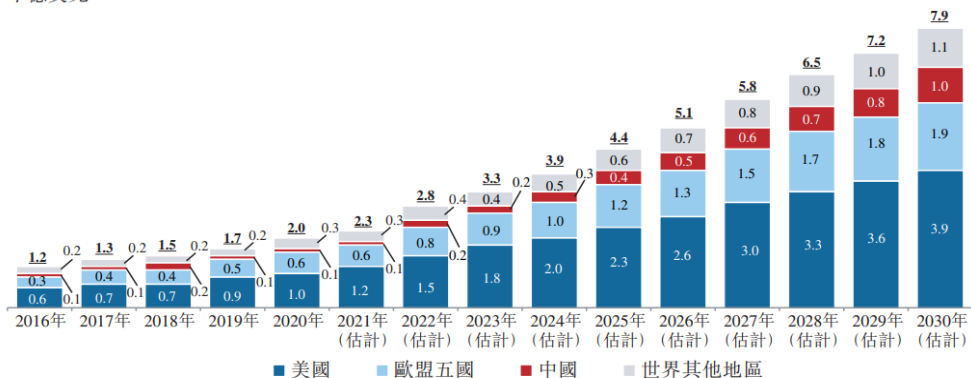
CXO：新兴领域蓬勃发展有望提供较大边际需求增量

- 多肽、ADC、CGT、mRNA等产业新兴领域蓬勃发展，新兴技术复杂性往往更高，开发及生产过程较为耗时且耗费资金，更加依赖于外包服务。据Frost&Sullivan，截至2022年底全球ADC发现、开发及制造外包率已达到约70%，远高于其他生物制剂的34%。新兴领域蓬勃发展有望提供较大边际需求增量。建议关注增长稳健的一体化平台化综合型公司和积极拥抱产业新兴领域的相关公司，如药明康德、康龙化成、凯莱英、药明合联等，另外建议关注新签订单表现亮眼且订单执行周期较长的临床CRO公司如泰格医药、诺思格、普蕊斯等。

全球肽CDMO市场规模

複合年增長率	美國	歐盟五國	中國	世界其他地區	全球
2016年至2020年	15.6%	14.6%	-1.9%	11.8%	13.3%
2020年至2025年 (估計)	17.1%	16.4%	26.6%	18.1%	17.7%
2025年 (估計) 至2030年 (估計)	11.0%	10.4%	21.0%	12.9%	12.1%

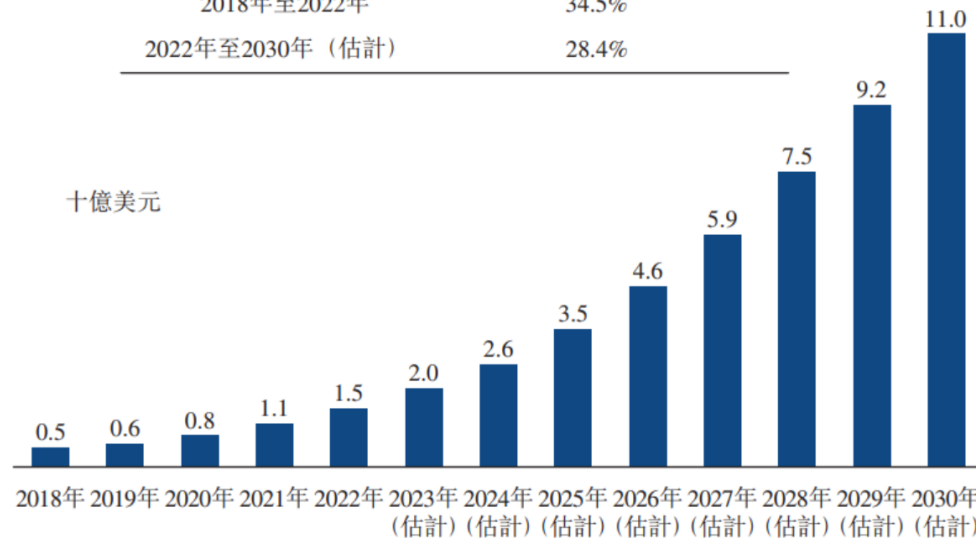
十億美元



全球ADC外包服务市场规模

期間	複合年增長率
2018年至2022年	34.5%
2022年至2030年 (估計)	28.4%

十億美元



- 维持推荐：维力医疗、振德医疗、澳华内镜、开立医疗、迈瑞医疗、普门科技、春立医疗、迪瑞医疗、海泰新光、金域医学、新产业、新华医疗、迈普医学、三诺生物、和黄医药、科伦博泰、三生国健、来凯医药、翰森制药、艾迪药业、信达生物、乐普生物、诺诚健华、以岭药业、华润三九、东阿阿胶、康缘药业、固生堂、达仁堂、康恩贝、太极集团、信立泰、华东医药、人福医药、苑东生物、通化东宝、同和药业、仙琚制药、华海药业、健之佳、漱玉平民、普瑞眼科、华夏眼科、三博脑科、国际医学、九州通、百普赛斯、华大智造、毕得医药、奥浦迈、诺思格、药明合联、泰格医药。

推荐标的盈利预测表

细分行业	代码	简称	总市值	归母净利润 (亿元)			PE		
			(亿元)	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
医疗器械	688389.SH	普门科技	66	4.2	5.3	6.6	16	12	10
医疗器械	688236.SH	春立医疗	49	3.3	4.0	5.0	15	12	10
医疗器械	600587.SH	新华医疗	106	8.3	10.4	12.8	13	10	8
医疗器械	688212.SH	澳华内镜	59	1.3	1.9	2.8	45	31	21
医疗器械	300633.SZ	开立医疗	150	5.9	7.5	9.6	8	6	5
医疗器械	300832.SZ	新产业	493	20.8	26.5	33.4	2	1	1
医疗器械	300396.SZ	迪瑞医疗	45	4.3	6.1	7.6	11	7	6
医疗器械	603309.SH	维力医疗	33	2.5	3.1	4.0	13	11	8
医疗器械	603301.SH	振德医疗	56	4.1	5.2	6.4	14	11	9
医疗器械	300760.SZ	迈瑞医疗	3,095	139.9	168.8	203.2	22	18	15
医疗器械	688677.SH	海泰新光	39	2.2	2.8	3.5	18	14	11
医疗器械	603882.SH	金域医学	139	11.1	13.4	16.1	13	10	9
医疗器械	301033.SZ	迈普医学	26	0.6	0.8	1.2	43	32	21
医疗器械	300298.SZ	三诺生物	124	4.4	5.4	6.5	28	23	19
创新药	01801.HK	信达生物	641	-3.5	-0.2	8.1	-	-	-
创新药	02157.HK	乐普生物	51	-3.5	-1.1	1.8	-	-	-
创新药	0013.HK	和黄医药	234	-1.0	0.3	1.2	-	-	-
创新药	688428.SH	诺诚健华	164	-6.1	-6.2	-4.0	-	-	-
化药	002294.SZ	信立泰	322	6.3	7.0	8.6	50	45	37
化药	600079.SH	人福医药	324	24.4	27.9	31.9	13	12	10
原料药	300636.SZ	同和药业	37	1.8	2.4	3.1	21	16	12
原料药	002332.SZ	仙琚制药	118	6.7	8.3	10.3	18	14	11
原料药	600521.SH	华海药业	253	13.1	16.1	19.9	19	16	13
生物制品	600867.SH	通化东宝	160	12.5	13.8	15.9	13	12	10
医疗服务	301267.SZ	华夏眼科	166	8.8	10.8	13.2	19	15	13
医疗服务	000516.SZ	国际医学	106	1.8	3.9	6.0	59	28	18
医疗服务	301293.SZ	三博脑科	76	0.9	1.0	1.2	83	74	66
医疗服务	301239.SZ	普瑞眼科	58	2.4	3.4	4.3	24	17	13
医疗服务	2273.HK	固生堂	75	4.2	5.6	7.7	18	14	10
生命科学服务	688293.SH	奥浦迈	34	1.0	1.6	2.1	34	21	16
生命科学服务	301080.SZ	百普赛斯	43	1.6	1.9	2.5	27	22	17
生命科学服务	688073.SH	毕得医药	27	1.4	1.9	2.6	19	14	11
CXO	301333.SZ	诺思格	45	1.7	2.2	2.8	27	20	16
CXO	300347.SZ	泰格医药	454	17.1	20.2	24.3	27	22	19

第三部分

01 行情回顾

02 板块观点和投资组合

03 行业和个股事件

7月30日，《上海市人民政府办公厅关于支持生物医药产业全链条创新发展的若干意见》沪府办规〔2024〕9号发布，针对生物医药产业全链条释出重大支持。《上海支持生物医药产业全链条创新发展若干意见》自2024年8月1日起实施，有效期至2029年7月31日，为期5年。在上海市内登记注册的，从事药品、医疗器械、生物技术和生命科学科研仪器等领域研发、生产、专业服务的企事业单位或民办非企业单位均有机会享受支持政策。

7月31日，国家医保局办公室、国家卫生健康委办公厅发布《关于加快推进村卫生室纳入医保定点管理的通知》。《通知》从明确导向、分类施策、规范行为、完善配套、加强领导等方面对推进村卫生室纳入医保定点管理做出部署。一是统一思想认识、明确目标任务。二是完善政策措施、加强分类指导。三是规范医疗行为、维护基金安全。四是加强配套支持、鼓励提供服务。五是强化组织领导、确保取得实效。

8月1日，国务院办公厅印发《关于健全基本医疗保险参保长效机制的指导意见》（以下简称《指导意见》）。《指导意见》以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的二十大和二十届二中、三中全会精神，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，坚持以人民为中心的发展思想，深入实施全民参保计划，强化部门联动，加快补齐短板，分类精准施策，优化参保结构，提高参保质量，维护群众依法参保权益，在高质量发展中增进民生福祉，切实解决好群众看病就医的后顾之忧。《指导意见》要求，明晰各方责任，落实依法参保；完善政策措施，鼓励连续参保；提升服务质量，强化有感参保。《指导意见》提出以下重点举措。

排序	涨幅前五名	本周涨跌幅	原因分析	排序	跌幅前五名	本周涨跌幅	原因分析
1	香雪制药	73.25%	产品获批	1	一品红	-14.83%	集采罚单
2	河化股份	47.62%	控股股东重整	2	老百姓	-11.25%	管理层被留置
3	*ST吉药	39.46%	医疗信息化概念股	3	博瑞医药	-10.76%	无特殊原因
4	睿智医药	29.38%	重整	4	贵州三力	-8.18%	股东减持
5	舒泰神	29.12%	创新药板块	5	太极集团	-6.55%	无特殊原因

资料来源：WIND资讯

- 1、集采力度超预期；
- 2、创新药谈判降价幅度超预期；
- 3、医院门诊量恢复低于预期。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。