

医疗器械板块

医疗设备以旧换新专题

西南证券研究发展中心
2024年8月

分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxy@swsc.com.cn

联系人：陈辰
电话：021-68416017
邮箱：chch@swsc.com.cn

核心观点

- **医疗设备以旧换新是国家推动设备以旧换新政策的一个组成部分。**自上而下，最新政策统筹安排3000亿左右超长期特别国债支持设备以旧换新，后续是否有资金继续投入未定。原则上3000亿要分配到：工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗领域，其中涉及医疗设备的是中央财政支持的1480亿其中的一部分（预计至多300-400亿到医疗）。此次文件明确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。具体来看：1）流程上医院申报医疗设备更新需求，后续由国家发改委批复签字后，医院再发布正式招标公告；2）分批次落地，预计对医用设备需求释放有积极驱动作用，2024H2开始逐步落地；3）政策目标是到2027年医疗设备投资规模较2023年增长25%以上，侧面反应出6%复合增速由政策托底；4）从政策驱动力分析上，24Q4预计医疗反腐影响减少，医疗设备以旧换新刺激需求释放。
- **预计24Q4开始大规模落地，对25年表观业绩影响更大。**1）医疗是以旧换新提到的七大板块之一，24Q1第一轮设备需求摸排工作已完成，需求预计超过1300亿，24Q3会开始陆陆续续有项目落地，大规模落地预计Q4开始。30+省、自治区、直辖市发布了推动大规模设备更新的具体行动方案，对主体、设备品种、资金总额、资金来源等作出进一步明确；2）根据众成数科招投标数据，24/6月招投标金额环比略有改善，大型医学影像设备招投标略有提升，仍在等待以旧换新政策落地释放需求；3）从产品维度来看，医学影像类设备预计会较早展现旺盛市场需求。以旧换新对需求提振及产业结构化升级具有重要意义，低国产化率赛道有望能加速国产升级；4）资金来源为中央财政支持+地方财政+院端自筹资金，共同保障政策落地推行。预计各地方的中央配套资金40-80%，对地方资金较少的，会适当加大中央资金配套力度。
- **政策面组合拳：**1）医疗反腐形成低基数，以旧换新提高同比增速。2023年医疗反腐对设备招采影响较大，改变节奏但不改变中长期总量需求。医疗反腐演变为常态化反腐，24H2预计招采环比逐步恢复。常态化后可以重点关注超声设备板块的反弹；2）省级层面的设备集采可以适当降低设备价格，预计2024年会有更多城市开展设备集中采购。设备全国集采的可能性低，目前执行的设备集采以城市/省级为单位，主要还是以超声、CT、MR等设备为主。现阶段看，大部分设备集采对产品出厂价的影响有限；3）贴息贷款是助力设备以旧换新落地的潜在工具，最新政策明确财政部通过原有渠道安排 275亿元中央财政资金提高设备更新贷款财政贴息比例（从1%提高到1.5%），贴息期限2年，贴息总规模200亿元，考虑到财政贴息涉及多个行业，分配到医疗设备的财政贴息预计体量较小。
- **相关标的：**迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜、山外山、祥生医疗、西山科技、新华医疗、海泰新光、理邦仪器、海尔生物等。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险、政策风险、研发不及预期风险。

01

为什么重要

医疗设备以旧换新是国家推动设备以旧换新政策的一个组成部分

由国家发改委批复签字后，医院再发布正式招标公告

分批次落地，预计对医用设备需求释放有积极驱动作用

2023-2027年医用设备行业预计复合增速至少在6~10%（6%复合增速由政策托底）

医疗设备以旧换新是国家推动设备以旧换新政策的一个组成部分

自上而下，最新政策统筹安排3000亿左右超长期特别国债支持设备以旧换新

- **中央政策：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》：推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，是党中央着眼高质量发展大局作出的重大决策部署。中央财经委员会第四次会议强调，加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。今年《政府工作报告》提出，推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造并鼓励和推动消费品以旧换新。
- **中央政策：2024年7月19日**，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，会议指出大规模设备更新和消费品以旧换新牵引性带动性强，加大政策支持力度有利于更好释放内需潜力。会议决定，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。优化设备更新项目支持方式，**将支持范围扩大到能源电力、老旧电梯等领域设备更新以及重点行业节能降碳和安全改造，降低申报门槛，简化审批流程**。支持老旧营运船舶、老旧营运货车报废更新，提高农业机械、新能源公交车等更新补贴标准，提高设备更新贷款财政贴息比例。支持地方增强消费品以旧换新能力，加大汽车报废更新、家电产品以旧换新补贴力度，落实废弃电器电子产品回收处理资金支持政策。
- **中央政策：2024年7月25日**，发改委等印发《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》的通知，**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**。此次最新政策是之前政策更为详细的规划和补充说明。以下是最新政策涉及医疗设备以旧换新相关的重点梳理：

1. 统筹安排3000亿左右超长期特别国债资金。国家先统筹安排3000亿来支持多个领域的设备更新和消费品以旧换新，后续是否有资金继续投入未定。原则上3000亿要分配到：工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗领域。
2. 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。
3. 最新政策提及中央财政贴息从 1%提高到 1.5%，贴息期限2年，贴息总规模200亿元。最新政策明确贴息总规模200亿元，考虑到财政贴息涉及多个行业，分配到医疗设备的财政贴息预计体量较小。
4. 最新政策的第（十一）条中提及了资金渠道，明确了3000亿的各级分配。
 - 其中国家发展改革委牵头安排 1480亿元左右超长期特别国债用于优化设备更新项目支持方式以及支持老旧营运船舶报废更新所列支持政策
 - 中央直接向地方安排 1500亿元左右超长期特别国债资金，但细看之下并未涉及医疗领域
 - 财政部通过原有渠道安排 275亿元中央财政资金提高设备更新贷款财政贴息比例和落实废弃电器电子产品回收处理资金支持政策
 - 明确了支持资金按照总体 9:1 的原则实行央地共担，但此条支持标准不涉及医疗设备的以旧换新，因此原则上医疗设备的支持资金依旧按照5/29的国家发改委等部门印发推动医疗卫生领域设备更新实施方案的通知进行执行（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、新疆四地州、四省涉藏州县项目最高可在支持限额内全额支持）。

医疗设备以旧换新是国家推动设备以旧换新政策的一个组成部分

国家发改委等部门发布医疗设备领域专项政策，指导医疗设备领域的政策落实

□ 医疗设备领域专项政策：2024年5月29日，国家发改委等部门印发推动医疗卫生领域设备更新实施方案的通知

- 总体要求：**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，有力支撑基层医疗服务能力提升和分级诊疗制度建设，应对重大公共卫生安全风险的医疗设备保障和应急能力明显提升。
- 政策具体内容：**1) 加快高端医疗设备创新应用；2) 鼓励拔尖医院重大医疗设备配置升级（聚焦肿瘤、心脑血管病、代谢性疾病等严重危害人民群众健康的重大疾病，鼓励国家医学中心等一批国内拔尖医院对标国际一流水平，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，提升医院疑难危重症诊疗）；3) 推进乡村医疗卫生机构设备标准化（支持服务人口多、基本医疗服务能力强的乡镇卫生院，配置x射线计算机断层扫描系统（CT）、数字射线成像检测（DR）、彩超、全自动生化分析仪等设备，以及呼吸机、肺功能仪等满足基本医疗服务需求的通用和专用设备，加快提升常见病、多发病诊疗以及预防保健、康复护理、健康管理、医养结合、中医药服务能力；4) 支持县级医院医疗设备提质（支持县级医院科学合理配置除颤仪、呼吸机、血液透析、便携式彩超、转运监护仪、新生儿监护、床旁血气分析仪等设备，支持配备中医电、磁、热等特色诊疗设备，提升肿瘤、心脑血管疾病等重大疾病诊疗能力，加强急诊、重症、中医、老年医学、康复、安宁疗护等专科能力建设）；5) 加强县乡村医疗服务协同联动；6) 支持省域医学高地设备更新扩容和数字化转型（围绕实现大病不出省目标，支持国家区域医疗中心、省级高水平医院、中医特色重点医院等，配置磁共振成像系统（MR）、X射线计算机断层扫描系统（CT）、数字减影血管造影检查（DSA）等医学影像设备，医用直线加速器、手术机器人等治疗设备，体外膜肺氧合机（ECMO）、呼吸机、远程监护等生命支持设备）；7) 加快城市医院老旧设备淘汰更新（以人口净流入量大、公共服务缺口大的城市为重点，加快淘汰落后低效、故障率和维修成本过高的医疗设备，更新换代高性能磁共振、彩超、胃肠镜等需求大的诊疗设备。鼓励城市二级医院转型，更新换代康复护理、监护、中医诊疗等智能医疗设备。推广应用远程诊断、远程治疗、远程教学系统，发展应用脉诊、康复等智能中医诊疗设备，提高医疗服务效率、和质量。支持社区卫生服务中心设备更新升级。协同病房改造提升行动，配备补齐监护仪、即时即地检验（POCT）等床旁设备及康复训练设备，适度加装电梯、无障碍、移乘设备等，改善病房住院条件；8) 提升突发事件卫生应急响应和紧急医学救援能力（发挥中医药在新发突发传染病等重大公共卫生事件中的独特作用，加强国家中医疫病防治基地等设备配备。合理配备自动体外除颤器（AED）车载CT等，加快提升创伤救治水平，确保创伤患者得到及时有效救治）；9) 提升染病病原体检测能力（支持医疗机构、疾病预防控制机构等按照相应标准规范，更新配备生物安全柜、高压蒸汽灭菌器、核酸提取仪、荧光定量PCR等设备，迭代更新实时监测、冷链等设备，加强实验室仪器设备升级和生物安全防护能力建设）；10) 提升血液供应保障能力（支持血站设备配置提升，更新配备核酸检测设备、酶免分析仪、血型分析仪、生化分析仪等血液检测及血液采集运输、制备、储存等设备）；11) 提升其他专业公共卫生服务能力。
- 资金来源：**由超长期国债、地方财政资金、地方政府专项债券等资金筹措安排。国债资金安排标准：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。

医疗设备以旧换新是国家推动设备以旧换新政策的一个组成部分

7/25日最新政策安排：医疗设备占中央财政支持1480亿中的一部分

- 目前先安排3000亿，后续是否有资金继续投入未知。其中涉及医疗设备的只有中央财政拨款的1480亿其中的一小部分（预计至多300-400亿到医疗）
- 中央转移支付给地方的1500亿不涉及医疗设备
- 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
- 预计医疗设备较难享受到财政贴息贷款，因为贴息总规模仅200亿元且涉及多个行业
- 医疗设备的中央出资比例不如其他行业大。其他行业的中央出资比例最高可以高达中央90%，地方10%；医疗设备的出资比例大约中央40%~80%，地方补齐剩余的

7/26 国务院国资委：未来五年中央企业预计安排大规模设备更新改造总投资超3万亿元

- 最新政策系国家进一步大力支持的愿景
- 中央企业未来5年直接购买投资3万亿理论上来说比特别国债财政支持更为直接，但医疗设备领域的公立医院理论上不属于中央企业，因此预计后续更多依赖于特别国债
- 利好头部企业，要求质量和性价比

由国家发改委批复签字后，医院再发布正式招标公告



部分医院可直接上报国家发改委批复

日期	地区	文件	发布主体	项目总投资(亿元)	采购品种	资金来源
2024/7/16	连城县	连城县发展和改革委员会关于连城县县域医共体设备更新改造提升项目初步设计及概算的复函	连城县人民政府发展和改革委员会	1.3	更新影像设备、检验设备、治疗设备、监护设备、信息化设备 etc.	建设资金由上级补助资金及业主自筹
2024/7/3	三亚市	市2024年医疗设备集中采购项目采购意向公示	三亚市卫生健康委员会	2.6	核磁共振等医疗设备	
2024/7/2	广东省	关于华南师范大学“双一流”建设教学科研仪器设备更新项目可行性研究报告的批复	广东省发展和改革委员会	9.8	购置人工智能、量子科技、生命健康、材料、新工科、新文科等仪器设备，共412台(套)	超长期特别国债及自筹解决
2024/7/2	广东省	医院设备更新换代项目可行性研究报告共计8个	广东省发展和改革委员会	53.9	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；到2027年底，更新以上设备超过2万台。此次在广东推出医疗领域设备更新专项方案后，正式落地2171台套，超年内总目标1/3	超长期特别国债，其余部分由使用单位属地配套支持及使用单位自筹解决。
2024/7/2	吉林省	关于吉林省2024年紧密型县域医共体设备更新项目可行性研究报告(代项目建议书)的批复	吉林省发展和改革委员会	2.9	医用超声波仪器、临床检验设备、医用生理参数仪器检验设备体外循环设备等	由建设单位自筹解决
2024/6/29	源城区	关于源城区医共体综合能力提升项目可行性研究报告的批复	源城区发展和改革局	2.7	一是源城区医共体成员单位医疗设备更新换代1546台/套 二是源城区医共体成员单位病房改造3.5653万平方米	项目建设所需资金由区财政统筹解决
2024/6/26	成都市	成都市中西医结合医院第一住院部的医疗装备更新		1.3	针对此次医疗设备以旧换新，医院对肿瘤科、住院产科、内镜中心、放射科、手术室、病理实验室等6个科室进行改造，“其中更新了放射治疗系统、移动式C型臂X射线机、3.0T磁共振、手术机器人等设备，合计142台(套)	申报成都市地方专项债，申请专项债1亿元用于医疗设备更新

由国家发改委批复签字后，医院再发布正式招标公告

日期	地区	文件	发布主体	项目总投资 (亿元)	采购品种	资金来源
2024/6/20	北京市	本次推介设备购置与更新改造贷款贴息项目表	北京市发展和改革委员会	23.2	直线加速器及辅助设备、单光子发射及X射线计算机断层成像系统、SPECT/CT设备、基因序列仪等300台套设备。监护仪、注射泵、输液泵、营养鼻饲泵、靶控泵等。核磁共振成像仪、影像设备、检验设备、手术设备、ICU抢救急救设备。拟新增设备合计24件，其中CT、核磁、DSA、彩色超声诊断仪等影像超声设备5台；腹腔镜、移动C臂等手术设备2台等设备	
2024/6/20	广州市	广州市花都区人民医院医疗领域迭代升级项目	广州市花都区发展和改革委员会	1.5	计划更新2台MR、2台DSA、医用超声仪器及内窥镜设备套，共更新医疗设备12套。除了医疗设备迭代升级以外，资金也用于信息化项目迭代升级、病房改造、立体停车库建设。	
2024/6/20	云南省	永平县县域医共体医疗装备更新改造项目中标结果公告	永平县人民医院	0.4	数字减影血管造影系统，多导睡眠监测仪，中心监护系统，病床，心血管彩色多普勒超声诊断系统，全身彩超等设备。	
2024/6/20	无锡市	关于无锡市人民医院2024年高水平医院设备更新项目可行性研究报告的批复	无锡市行政审批局	2.4	DSA，中央监护系统，流式细胞仪彩超，高清腹腔镜等	
2024/6/19	重庆市	重庆发改委总共批复医疗设备更新项目12个可行性研究报告（11家医院及县域医共体项目）	重庆市发展和改革委员会	31.8	共计更新设备1180台（套）	
2024/6/18	福建省	福建省发展和改革委员会关于同意福建省省级高水平医院医疗设备更新项目可行性研究报告暨初步设计的函	福建省发展和改革委员会	7.6	放疗、MRI、CT、DSA、彩超、硬镜、软镜等迭代升级。计划更新设备179台（套），淘汰设备184台（套）。	除申请超长期国债资金外，其余由项目单位自筹解决。
2024/6/14	河北省	河北省县级医共体医疗设备更新项目等8个项目审批公告	河北省发展和改革委员会	18.6		
2024/6/11	广西壮族自治区	广西壮族自治区2024年县域医共体设备更新项目	广西壮族自治区卫生健康委员会	7.0	CT、DR、彩超、全自动生化分析仪	申请超长期特别国债5亿元；市县配套资金及单位自筹2.05亿元
2024/6/9	河南省	关于商丘市第一人民医院医疗设备更新项目可行性研究报告等3个报告的批复	商丘市发展和改革委员会、周口市发展和改革委员会	3.6	CT、MR、彩超、DSA、内窥镜等	商丘市所有项目资金由项目单位自筹解决；周口市资金来源为申请超长期国债资金和地方政府财政配套。
2024/6/7	湖北省	关于武汉大学中南医院高端医疗装备更新改造项目等7个项目可行性研究报告的批复	湖北省发展和改革委员会	9.9	CT、PET-CT、DR、DSA、磁共振、彩超、直线加速器、手术机器人等	除申请中央投资外，其余由医院自筹解决。
2024/5/27	安徽省	中国科大附属第一医院（省立医院病房提升改造等10个项目可行性研究报告审批前公示	安徽省发展和改革委员会	34.0	CT、DSA、MR、DR、PET-CT以及病房改造投资	
2024/5/21	池州市	关于池州市人民医院医疗设备迭代升级项目建议书的批复等3个相关项目	池州市发展和改革委员会	4.5	医学影像设备、血液透析、手术机器人等关键设备的更新与升级，共涉及259台套医疗设备。	申请中央预算内投资、超长期特别国债和地方政府财政配套资金解决
2024/5/8	贵州省	推动大规模设备更新和消费品以旧换新重点项目清单（第一批）	贵州省发展和改革委员会	21.3	病房改造及购置配套设施、临床设备、医技设备等。	
共计				240		

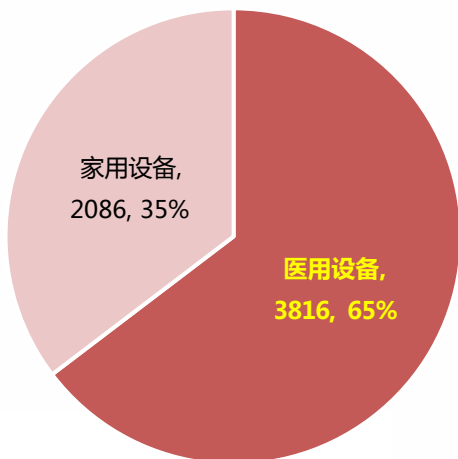
数据来源：各省市发改委，西南证券整理

分批次落地，预计对医用设备需求释放有积极驱动作用

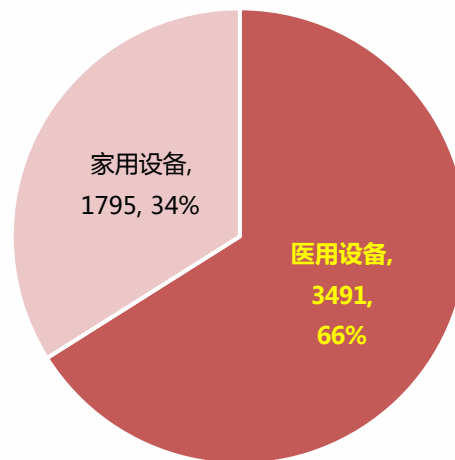
以旧换新政策驱动幅度：2023-2027年医疗设备以旧换新政策预计对医用医疗设备年复合驱动>6%

- **政策目标**：到2027年医疗设备投资规模较2023年增长25%以上——倒推复合增速驱动>6%
- **内生增速**：2022年医用设备终端市场规模3816亿（+9.3%）
- **第一批上报需求预计在1300~1500亿，具体2024H2-2025年落地数额未明**
- **结论**：分批次落地，预计对医用设备需求释放有积极驱动作用，2023-2027年医用设备行业预计复合增速至少在6~10%（6%增速由政策托底）

2022年设备行业规模为5902亿元（终端价）



2021年设备行业规模为5286亿元（终端价）



分批次落地，预计对医用设备需求释放有积极驱动作用

医疗设备政策面驱动力分析：24Q4预计医疗反腐影响减少，医疗设备以旧换新刺激需求释放

医用医疗设备板块政策面驱动力分析

23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4
ICU紧急采购↑							
财政贴息贷款↑	财政贴息贷款↑	财政贴息贷款↑	财政贴息贷款↑				
公立医院 高质量发展↑	公立医院 高质量发展↑	公立医院 高质量发展↑	公立医院 高质量发展↑	公立医院 高质量发展↑	公立医院 高质量发展↑	公立医院 高质量发展↑	公立医院 高质量发展↑
乡村振兴↑	乡村振兴↑	乡村振兴↑	乡村振兴↑	乡村振兴↑	乡村振兴↑	乡村振兴↑	乡村振兴↑
		反腐影响↓	反腐影响↓	反腐影响减少↓	反腐影响减少↓	常态化反腐	常态化反腐
							设备以旧换新↑ (预计Q4项目逐步落地居多)
						加强重症建设的意见↑	加强重症建设的意见↑
			配置证放开↑	配置证放开↑	配置证放开↑	配置证放开↑	配置证放开↑

02

预计Q4开始大规模落地，对25年影响更大

预计24Q4大规模落地，对公司25年报表端影响更大

6月招投标数据环比有所改善，等待以旧换新政策落地释放需求

从产品维度来看，医学影像类设备预计会较早展现旺盛市场需求

中央财政+地方财政+院端自筹资金，共同保障政策落地推行

医疗设备以旧换新预计对25年影响更大

节奏梳理：预计递延一个季度到24Q4大规模落地，对公司25年报表端影响更大

时间	文件/事件	要点
3月1日	李强主持召开国务院常务会议，审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	旨在有序推进重点行业设备、建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备和老旧农业机械、教育医疗设备等更新改造，积极开展汽车、家电等消费品以旧换新，形成更新换代规模效应。 医疗是七大板块之一。
3月5日	国务院总理李强在政府工作报告中提出，今年财政赤字率拟按3%安排，赤字规模4.06万亿元，一般公共预算支出规模28.5万亿元。	<ul style="list-style-type: none">□ 拟安排地方政府专项债券3.9万亿元。□ 从2024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，2024年先发行1万亿元超长期特别国债。□ 主要是利好临床诊疗、检验、重症、康复，还有一些科研转化项目相关的医疗设备购置。
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》	推动大规模设备更新和消费品以旧换新是加快构建新发展格局、推动高质量发展的重要举措，将有力促进投资和消费，既利当前、更利长远。 到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上。
3月8日	湖北省响应，发布《发关报送卫生健康领域设备更新项目的紧急通知》	<ul style="list-style-type: none">□ 鼓励AI技术在医疗设备上的使用□ 产品维度利好：诊疗方面的、检验学IVD、放射学、病理学都涵盖。还有重症里面的POC、监护仪。还有康复科，术后和理疗设备。以上这些设备各个等级的医院都会有需求。另外还包括科研转化项目（大部分集中在三级医院）。□ 国债补贴方面利好：在超声、CT、MR、病理这几个方面，AI是国家大力发展的一个高新技术。医院在设备更新换代的时候，需要向带有AI系统的影像设备这个方向进行升级，例如检验科，AI设备的引入（全自动的流水线 and AI辅助诊断软件）是设备以旧换新的方向。
6月25日	财政部、发改委、中国人民银行、和金融监管总局联合发布《关于实施设备更新贷款财政贴息政策的通知》	<ul style="list-style-type: none">□ 用贴息贷款来支持经营主体的出资比例
7月25日	发改委等印发《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》的通知，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。	<ul style="list-style-type: none">□ 统筹安排3000亿左右超长期特别国债资金。国家先统筹安排3000亿来支持多个领域的设备更新和消费品以旧换新，后续是否有资金继续投入未定。□ 原则上3000亿要分配到：工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗领域。
截至Q2进展	-	<ul style="list-style-type: none">□ 地方响应中央——有30+省、自治区、直辖市发布了推动大规模设备更新的具体行动方案。□ 24Q1第一轮设备需求摸排工作已完成，需求预计超过1300亿，24Q3会开始陆陆续续有项目落地，大规模落地预计Q4开始□ 消费额来看，中高端产品占比预计比低端产品高□ 前期反腐压制、24H2医疗设备以旧换新资金配套叠加下半年本就采购高峰，预计24Q4需求有所释放。□ 由于设备更新的资金预计在2024H2陆续到位，部分医院上半年的采购需求有所延后

医疗设备以旧换新预计对25年影响更大

节奏梳理：多地发布具体行动方案及可行性研究报告，积极响应中央政策

- 30+省、自治区、直辖市发布了推动大规模设备更新的具体行动方案
- 对主体、设备品种、资金总额、资金来源等作出进一步明确。医疗设备更新具有周期长、投入高、采购涉及环节领域复杂的特点，需要政策加以激励。地方政府根据本地区实际和财力情况，积极出台支持政策，协同中央财政的资金投入，合力推动大规模设备更新。

部分省市以旧换新政策要求

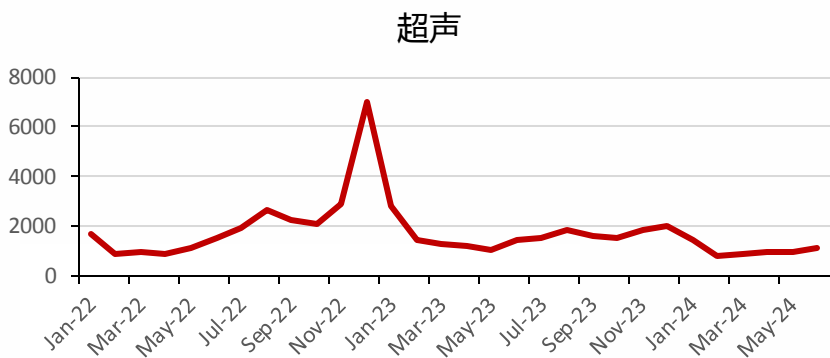
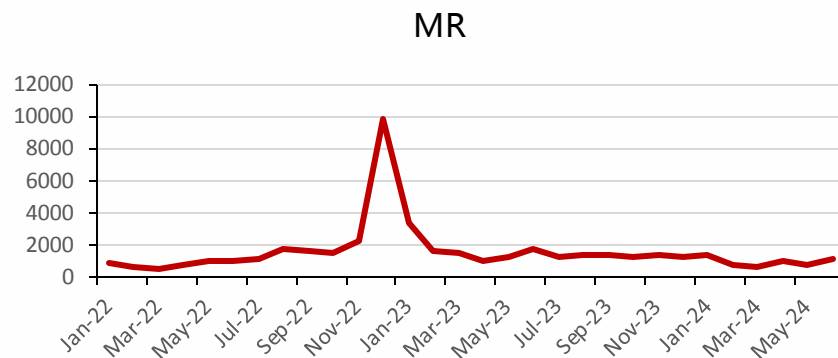
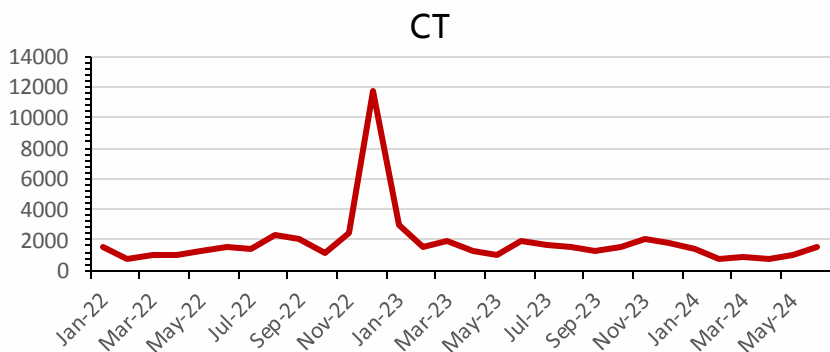
省市	以旧换新政策总投资规模	具体到医疗领域要点
全国	2024年重点领域设备投资规模预计超过 5万亿	-
湖南省	设备总投资超 2300亿元	印发《湖南省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》，提出医疗卫生机构装备和信息化设施迭代升级，加快医疗装备更新改造
江苏	2024年全省设备更新需求达 9000亿	力争到2027年，医疗等领域设备投资规模较2023年增长30%左右，推进医疗卫生机构装备和信息化设施迭代升级，力争更新 24万台（套）
重庆	-	到2027年，全市累计更新各类医疗设备 5.35万台 ，更新信息化设施设备 5.32万台 ，通用设备数量较2023年增长25%以上
湖北	累计储备项目 2338个 ，总投资 8118亿元	力争到2027年，每年更新CT、核磁共振、DR、彩超、直线加速器等设备 300台（套） ，改造病床 1万个
浙江	-	开展以县级为重点的医疗装备更新，到2027年县级以下医疗卫生机构装备配置达标率达到 100% 绍兴市：到2027年，医疗设备更新累计投资 10亿元 以上
福建	到2027年实施亿元以上重点技术改造项目 450个 ，总投资 2000亿元 以上	4月24日发布了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》，到2027年更新及新增医疗装备 1万台（套）
天津	-	4月24日发布了相关实施方案
黑龙江大庆	更新7大重点领域设备 8333台（套） ，计划总投资 87.9亿元	黑龙江省鹤岗市人民医院、黑龙江省医院、大庆市第四医院和黑龙江省牡丹江医学院附属红旗医院医疗设备更新项目，更新购置设备 16台（套） 。具体包括医学影像、医用直线加速器等品类。涉及金额约 4.53亿元 。
安徽省	-	实施先进医疗设备示范应用、县域医疗设备达标提质、城市医疗设备更新升级和数字化转型、公共安全保障设备能力提升四大行动，鼓励医疗机构加快医疗装备更新改造，全面提升医疗卫生机构设施设备配置水平
山东德州	初步确定储备项目 205个 ，总投资 688.84亿元 。其中 105个 项目拟于2024年底前开工	-
贵州	项目共计 301个 ，总投资 539.82亿元	-
宁夏	全区已有 166家 企业计划实施 205个 技术改造项目，总投资达 254亿元 （再贷款需求 109亿元 ）	-
广东	-	2024年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 ；到2027年底，更新以上设备超 过2万台 。

6月招投标数据环比有所改善，等待以旧换新政策落地释放需求

24/6月招投标金额环比略有改善，大型医学影像设备招投标略有提升

- 由于设备更新的资金预计在2024H2陆续到位，部分医院上半年的采购需求有所延后
- 随着医疗设备以旧换新政策的逐步落地，预计医疗设备招投标需求将在下半年陆续释放
- 反映到公司报表端预计从Q4开始有所反应

招投标金额数据（百万元）



从产品维度来看，医学影像类设备预计会较早展现旺盛市场需求

产品品类：医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人、教学及科研技术等医疗设备

□ 大规模以旧换新政策落地对需求提振及产业结构化升级具有重要意义

- 涉及两个方向医疗设备需求：1) 教学及科研技术医疗设备；2) 医疗卫生机构装备和信息化设施迭代升级。具体涉及产品方向：医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等医疗装备。
- 例如，6月福建省发改委发布《福建省发展和改革委员会关于同意福建省省级高水平医院医疗设备更新项目可行性研究报告暨初步设计的函》，项目包括福建省立医院等10家医院设备更新项目，总投资金额为7.59亿，其中医学影像为主要采购产品品类。

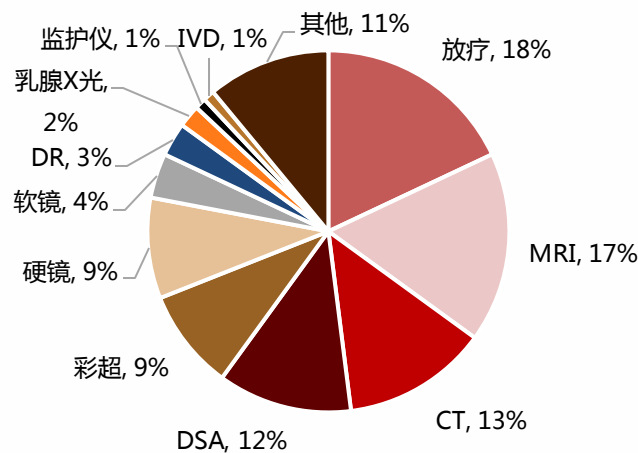
□ 医疗设备具有固定更新周期、技术迭代和功能升级需求等特点，在政策支持下医疗设备，尤其是低国产化率赛道有望能加速国产升级，医疗设备或迎来继医疗新基建、贴息政策后的新一波需求释放高峰。

- 以旧换新政策有望在2024Q4开始大规模落地，对相关器械公司业绩端的利好预计持续到2027年。
- 从设备更新换代的角度上来看，此次医学影像类设备可能会较早展现旺盛市场需求
- 从区域角度来看，基层县域市场是医疗设备以旧换新的焦点

医疗设备更新周期

设备类型	折旧时间/年	具体品种
高压氧舱	10	-
病房护理设备	10	病床、推车、婴儿暖箱、通讯设备
高能射线设备	8	直线、感应、回旋、正电子加速器
光学仪器及窥镜	6	验光仪、裂隙灯、手术显微镜、内窥镜
医用超声仪器	6	A超、B超、M超、UCT、超声净化设备
医用磁共振设备	6	永磁型、超导型、常导型
医用X线设备	6	普通X线机、CT、造影机、数字减影机、X光刀
医用核素设备	6	核素扫面仪、SPECT、钴60机
消毒设备	6	各类消毒柜、洗刷机、冲洗机
医用电子仪器	5	心、脑、肌电图、监护仪器、起搏器等
物理治疗及体疗设备	5	电疗、水疗、光疗、体疗、蜡疗、热疗等
生化分析仪	5	电泳仪、色谱仪、自动生化分析仪
体外循环设备	5	人工心肺机、透析机
手术急救设备	5	手术台、麻醉机、呼吸机、吸引器

福建省立医院等10家医院设备更新项目



中央财政+地方财政+院端自筹资金，共同保障政策落地推行

资金来源：中央财政+地方财政+院端自筹资金，共同保障政策落地推行

□ 24Q1第一轮设备需求摸排工作已完成

- 医疗设备以旧换新领域，预计各地方的中央配套资金40-80%，对地方资金较少的，会适当加大中央资金配套力度

1. 中央财政配套资金来源：来自超长期万亿国债

- 1998年的特别国债主要用于补充四大国有独资商业银行的资本金，以应对亚洲金融危机带来的影响（30年期）
- 2007年的特别国债主要用于购买外汇，作为国家外汇投资公司的资本金来源
- 2020年的万亿特别国债是在新冠肺炎疫情背景下发行的，主要用于疫情防控和经济社会发展（10年期）
 - 7000亿用于地方基础设施建设和抗疫相关支出（通过中央政府性基金转移支付下达地方，本金由地方财政偿还，但利息由中央财政负担）
 - 3000亿用于补助地方疫情防控支出（列入特殊转移支付，本金利息均由中央财政承担）
- 2024年本次万亿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，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
 - 政府工作报告提出，从24年开始拟连续几年发行超长期特别国债，24年先发行1万亿元。
 - 根据《关于公布2024年一般国债、超长期特别国债发行有关安排的通知》的发行安排，国债发行期限分别为20年、30年和50年，发行次数分别为7次、12次和3次（共计22次）。截至6月末，已经累计发行2500亿元。
 - 特别国债投向领域：粮食安全、能源安全、产业链安全、新型城镇化、乡村振兴等关系到强国建设和民族复兴
 - 特别国债在预算管理方面也明显有别于普通国债：与普通国债被纳入一般公共预算账本，计入财政赤字不同，特别国债是纳入政府性基金账本，不计入财政赤字。
 - 财政部发布的《关于2024年中央和地方预算草案的报告》，中央政府性基金预算收入4474.52亿元，加上上年结转收入391.87亿元、超长期特别国债收入10000亿元，收入总量为14866.39亿元。中央政府性基金预算支出14866.39亿元——其中本级支出8712.91亿元，对地方转移支付6153.48亿元（远高于2023年893亿元）
 - 通过将资金转移支付给地方政府使用，也有利于调动地方政府的积极性。具体路径以及还本付息方式可能会参考抗疫特别国债，依资金具体用途而定。

2. 地方财政配套资金来源：中央转移支付+地方政府专项债券

3. 院端自筹资金

www.swsc.com.cn

数据来源：中国人民政府网，《超长期特别国债投向领域》，《关于2024年中央和地方预算草案的报告》，《关于公布2024年一般国债、超长期特别国债发行有关安排的通知》，西南证券整理

中央财政+地方财政+院端自筹资金，共同保障政策落地推行

资金来源：中央财政支持+地方财政支持+院端自筹资金，共同保障政策落地推行

2024年超长期万亿国债时间线

□5月17日400亿元首期

30年超长期特别国债亮相，完成招标发行，市场认购热情高涨。首期债券发行，开启了超长期特别国债发行序幕

□6月7日30年期特别国债续发450亿

□6月19日20年期特别国债续发450亿

□5月24日20年期特别国债首发400亿

□6月14日50年期特别国债则首发350亿

□6月21日30年期特别国债再次续发450亿

03

政策面组合拳

医疗反腐形成低基数，以旧换新提高
同比增速

省级层面的设备集采可以适当降低设
备价格

贴息贷款是助力设备以旧换新落地的
潜在工具

医疗反腐形成低基数，以旧换新提高同比增速

医疗反腐复盘：在进入21世纪后医疗体系面临了重大的挑战，2023年医疗反腐利好器械长期发展

三次大型医疗反腐

NO.	大型反腐事件	主要影响时长	总影响时长	相关部门	对象	具体细节
第一轮	2006年初	12个月	持续进行中	中纪委、监察部	医生和药剂科主任相继被抓，医药代表被判刑	中国医药史上，2006年首次开展了大规模反商业贿赂。行动由中纪委、监察部领导，医生和药剂科主任相继被抓，医药代表被判刑，引起了医药行业震动。
第二轮	2013年7月	6个月	持续进行中	10月，卫生计生委宣布启动“反商业贿赂、树行业新风”专项行动。 11月，卫计委、监察部等多部委提出，未来将继续进行医药领域的行风整顿，并将对医药领域的反商业贿赂行为进行严查 12月，卫计委和国家中医药管理局共同发布了《加强医疗卫生行风建设“九不准”》 12月，卫计委正式印发了《关于建立医药购销领域商业贿赂不良记录的规定》	公安部：外资高管判刑 漳州医疗系统腐败案：医务人员、行政管理人員退赃	2013年7月两起医药企业商业贿赂案推动强监管时代拉开帷幕。药企业为了拓展国内药品销售渠道和提高药品售价，向政府部门官员、医药行业协会和基金会、医院、医生等进行行贿。参与行贿的人员涵盖了企业高管，并涉及法务、人事、市场和营销等部门。 1) 葛兰素史克 (GSK) 中国行贿事件 2) 漳州医疗系统大型腐败案
第三轮	2023年初	7月升级，预计为期一年	持续进行中	中纪委、国家监委、纪检、监察机关	院长、党委书记被抓	7月28日，纪检监察机关关于北京召开了全国医药领域腐败问题集中整治工作的动员部署视频会议，中央纪委副书记、国家监委副主任喻红秋出席会议并讲话。力度空前，多项举措推进最严监管。

医疗反腐形成低基数，以旧换新提高同比增速

医疗反腐复盘：十年梳理器械涉事案件比例高，设备定制式招标及耗材回扣为稽查重点

2013-2022年期间，医药领域行贿受贿类案件判决书高达近3000例。

□ 按照涉案领域分类，器械占比最高

- 医疗器械领域腐败案件占比达到40%
- 药品领域，占比约30%
- 医疗耗材近20%
- 医保基金、医院基建相关的案件占比10%

□ 按照关键环节分类，决策环节和医械使用环节占比最高

- 决策环节占比达到40%
- 医械使用环节受贿占比约36%
- 采购环节占到约10%
- 其他环节占比约14%

□ 按照关键部门来看，行政管理部门占比最高

- 行政管理部门占比约49%
- 临床科室占比17%
- 后勤系统占到13%
- 医技科室占比11%
- 其他占比约10%

□ 按照职位来看，正职领导占比较高

- 正职的领导占比约30%
- 副职占比11%
- 中层干部41%
- 其他占比18%

□ 设备定制式招标及耗材回扣为稽查重点

- 2023年以来，中纪委官网多次发布文章，揭露医疗设备采购中的“定制式招标”问题。
- 通过“量身定做”采购标准，暗中决定中标供货商，并收取巨额好处费，进行腐败交易。

□ 重点监控药品和医保结算费用排名靠前的药品耗材

- 《2023年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点》中明确指出，要加强医保基金规范管理及使用。
- 着重关注重要科室、重要领域以及医保结算费用排名靠前的药品耗材，以规范医保基金的管理和使用。

医疗反腐形成低基数，以旧换新提高同比增速

医疗反腐复盘：2023年医疗反腐对设备招采影响较大，改变节奏但不改变中长期总量需求

- **力度空前，多项举措推进最严监管**：整治工作顶层推进上，卫健委、医保局，乃至更高层次的相关法律修正上为2023年此次反腐行动定下了基调。
- **2023年5月10日，国家卫健委医疗应急司发布《关于印发2023年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点的通知》**。该文件是首次国家卫健委等十四部门联合发文，公布今年医药购销、医疗纠风重点。
- **2023年7月28日，纪检监察机关关于北京召开了全国医药领域腐败问题集中整治工作的动员部署视频会议，中央纪委副书记、国家监委副主任喻红秋出席会议并讲话**
 - 集中整治医药领域腐败问题是推动健康中国战略实施、净化医药行业生态、维护群众切身利益的必然要求。
 - 相关部门召开了全国医药领域腐败问题集中整治相关会议，部署了为期一年的全国医药领域腐败问题集中整治工作，迎来最严监管。
- **2023年下半年医保飞检工作同步开展**
 - 2023年8月—2023年12月期间实现对全国31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团全覆盖检查。
 - 选定医学影像检查、临床检验、康复三个领域作为检查重点。
 - 检查范围为2021年1月1日—2022年12月31日期间医保基金使用和管理情况。
- **地方纪委进院调研、开展整治工作**
 - 2023年7月以来，中央纪委国家监委网站发布《重庆璧山:系统纠治医疗领域顽疾》《天津持续纠治医疗领域不正之风和腐败问题 推动解决群众就医难》《湖南:深入推进清廉单元建设 让廉洁理念覆盖各行业各领域》《天津红桥:深化医疗卫生领域专项监督》等多篇文章持续推进介绍医疗领域整治工作进展。
- **从重处罚，多家大三甲开展自查自纠**
 - 广西壮族自治区人民医院也在近期发布了《深入开展不合理取酬专项清退工作实施方案》。
 - 要求全院医务人员主动清退2018年至2023年5月以来所收取的讲课费、培训费、研讨费等不合理报酬。
- **学术会议暂停，未备案医药代表不得入院**
 - 多个学术会议宣布暂停，反腐手段趋于精细化。
 - 2023年7月14日，江西卫健委发布《关于开展全省医药领域腐败问题集中整治自查自纠工作的通知》。附件所带的《全省医药领域腐败问题集中整治自查自纠问题清单及防范措施汇总表》提及了六大类32项重点问题，例如违规收取讲课费、违规接受捐赠、强行索取赞助等，以供自查自纠。

医疗反腐形成低基数，以旧换新提高同比增速

医疗反腐复盘：医疗反腐演变为常态化反腐，24H2预计招采环比逐步恢复

- 5月27日，国家十四部委联合发布《关于印发2024年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点的通知》（以下简称《通知》）。
 - 《通知》的联合制定单位为国家卫生健康委、教育部、工业和信息化部、公安部、财政部、商务部、审计署、国务院国资委、税务总局、市场监管总局、国家医保局、国家中医药局、国家疾控局、国家药监局等全国纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风部际联席工作机制14部委。
 - 文件要求加大医药购销领域商业贿赂治理力度。以“站台式讲课”“餐桌式会议”等为切入点，坚持“风腐一体”治理以及实化细化医保基金使用监督管理的具体细则，完善医保法规体系。健全完善日常监督检查工作机制，压实各级监管职责。

- 为期1年的反腐专项行动即将进入尾声，医疗反腐逐渐趋于常态化且设备招采陆续放开
 - 医疗反腐对于行业持续良性创新发展具有明显推动作用，龙头企业研发实力强，产品竞争力出色，未来行业集中度将有望进一步向龙头集中。
 - 目前整体反腐态势趋于常态化，医疗设备招采陆续放开，无需过度悲观，建议当下提前布局底部有弹性的优质资产，医疗反腐改变节奏但不改变中长期总量需求。

医疗反腐形成低基数，以旧换新提高同比增速

医疗反腐复盘：常态化后重点关注超声设备板块的反弹

- 超声业务线受到23H2医疗反腐的影响国内收入端增速同比下滑明显，但国际业务线未见明显影响。
- 超声整体竞争格局较为稳定，讲究产品迭代。按照销售数量来看，国产化率约为60%（2022竞争格局：迈瑞36%，开立7%，飞依诺2.4%，华声1.9%，汕超1.9%，其他国产企业11%）。
- 其中高端占比15%，中低端占比约为85%。
- 国产超声设备产业链布局并不完善，除了迈瑞、开立、汕超、祥生、理邦，华声等头部超声企业外，其余设备厂商并不能单独生产核心元件，所以不能为下游提供配件更换等服务，因此影响毛利率。

单位(百万元)：收入同比增量

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
迈瑞医疗	2,200	2,231	2,354	2,935	3,597	4,039	4,196	5,426	6,464	7,034
yoy		1.4%	5.5%	24.7%	22.5%	12.3%	3.9%	29.3%	19.1%	8.8%
国内						1800	1870	2431	3086	3209
yoy							3.9%	30.0%	26.9%	4.0%
国外						2000	1979	2431	2858	3315
yoy							-1.1%	22.8%	17.6%	16.0%
开立医疗		622	639	872	1007	891	784	946	1080	1223
yoy			2.7%	36.4%	15.5%	-11.5%	-12.0%	20.6%	14.1%	13.3%
国内							384	416	478	502
yoy								8.3%	15.0%	4.8%
国外							400	530	601	721
yoy								32.5%	13.4%	20.0%
祥生医疗			167	272	327	370	333	398	381	484
yoy				62.7%	20.4%	13.1%	-9.9%	19.4%	-4.3%	27.0%
国内			42	68	81	77	57	50	78	59
yoy				61.0%	19.1%	-5.5%	-25.6%	-12.8%	55.6%	-23.7%
国外			125	203	246	293	276	348	303	425
yoy				63.3%	20.8%	19.3%	-5.8%	26.1%	-12.8%	40.0%
理邦仪器	65	65	87	94	107	126	131	183	247	269
yoy		-0.6%	34.4%	7.4%	13.9%	17.9%	3.8%	40.1%	34.7%	9.1%
国内	16	16	22	23	29	34	37	51	72	81
yoy		-0.6%	34.4%	7.4%	23.0%	17.9%	7.6%	40.1%	39.5%	12.8%
国外	49	49	66	70	78	92	94	132	175	188
yoy		-0.6%	34.4%	7.4%	10.9%	17.9%	2.4%	40.1%	32.8%	7.5%

www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理；注1：各家国内国外拆分数据为测算数据；注2：迈瑞统计口径为医学影像条线业务数据（除大部分超声以外，还有少量悬吊DR、移动DR、动态DR类产品）；国内外拆分数据仅为彩超部分国内外拆分情况；注3：理邦仪器国内外超声线拆分数据为测算数据，大致国内外收入3：7，历年比例波动不大。

省级层面的设备集采可以适当降低设备价格

设备集采：省级层面的设备集采可以适当降低设备价格，预计2024年会有更多城市开展设备集中采购

□ 设备全国集采的可能性低，目前执行的设备集采以城市/省级为单位

- 全国设备集采的可能性较低，主要因为资金来源不统一以及设备参数和系统差异较大
- 目前集采的地区有安徽、海南、四川、福建、常州、苏州、临沂、北京、深圳、苏州等地区

□ 很多是基层医疗机构的集采，所以集采的品类都是中低端产品，并且大部分企业用非主流产品投标

- 目前设备集采主要还是以超声、CT、MR等设备为主
- 现阶段看，大部分设备集采对产品出厂价的影响有限（局限在省级，且金额包基本都在5亿以内）
- 大型医疗设备采购中，国产设备和国产品牌的中标率有所提升，国内企业在高端领域的开拓力度仍在加大。

□ 预计2024年会有更多以城市/医联体/省为单位开展的采购

- 例如2024年1月安徽省将乙类设备纳入省级集采，24/2 安徽省医保局又发布了《关于开展2024年全省乙类大型医用设备集中采购工作的通知》，其中指出，安徽省公立医疗机构使用非财政预算安排资金，已取得有效乙类大型医用设备配置许可证，计划2024年采购的乙类大型医用设备均应参加省级集中采购，本年度组织一次。除了下面5大类大型医用乙类设备纳入省采外，其他医用设备仍拥有极大“自主权”。

乙类设备目录
(一) 正电子发射型磁共振成像系统（英文简称PET/MR）
(二) X线正电子发射断层扫描仪（英文简称PET/CT）
(三) 腹腔内窥镜手术系统
(四) 常规放射治疗类设备（包括医用直线加速器、螺旋断层放射治疗系统、伽玛射线立体定向放射治疗系统）
(五) 首次配置的单台（套）价格在3000—5000万元人民币的大型医疗器械

贴息贷款是助力设备以旧换新落地的重要工具

贴息贷款：贴息贷款是助力设备以旧换新落地的潜在工具，给予贴息贷款让院端自筹补齐金额

□ 4月22日 北京市发布进一步加强重点领域设备购置与更新改造贷款贴息实施方案的通知

- 适用范围：2024年度政策支持期为自2023年12月1日至2024年12月31日。项目可为单独设备购置，也可为固定资产投资项目中设备购置的部分，政策期内实际设备采购金额应达到500万元及以上。
- 银行贷款：由各银行按照市场化原则，自主选择符合政策规定及授信审批要求的项目，签约投放贷款。贷款资金不得用于非设备购置或更新改造服务采购用途。各银行应按照市场化法制化原则合理确定利率水平，鼓励贷款利率达到各银行同期同类型贷款最优惠水平。
- 贷款贴息：对符合条件的项目给予2.5个百分点的贴息，期限2年。贷款实际利率低于2.5%的按实际利率贴息。贴息期以银行首批贷款资金发放日为起始日。贴息资金匡定总额、分批下达，鼓励项目单位早申早享。
- 支持领域：科技创新、战略性新兴产业、未来产业、先进制造业和现代服务业“两业”融合发展、新型基础设施、社会投资公共服务、文化旅游、市政基础设施、农业等9大领域42个细分领域设备购置与更新改造。

□ 6月25日财政部、发改委、中国人民银行、和金融监管总局联合发布《关于实施设备更新贷款财政贴息政策的通知》

- 明确了贴息标准：银行向经营主体发放的贷款符合再贷款报销条件的，中央财政对经营主体的银行贷款本金贴息1个百分点。按照相关贷款资金划付供应商账户之日起予以贴息，贴息期限不超过2年。
- 明确了期限条件：在《国务院关于印发〈推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案〉的通知》（国发〔2024〕7号）印发之日（2024年3月7日）至2024年12月31日期间，经营主体签订贷款合同、设备购置或更新改造服务采购合同，且相关贷款资金发放至经营主体并划付供应商账户的，可享受贴息政策。结合中国人民银行设备更新相关再贷款额度使用情况，可视情延长政策实施期限。

□ 7月25日，最新政策提及中央财政贴息从1%提高到1.5%，贴息期限2年，贴息总规模200亿元。最新政策明确贴息总规模200亿元，考虑到财政贴息涉及多个行业，分配到医疗设备的财政贴息预计体量较小。

迈瑞医疗：业务涉及生命信息与支持+医学影像+微创外科

- **23年业绩符合预期，净利率进一步提升。**分季度看，2023Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入83.6/101.1/88.3/76.3亿元（+20.5%/+20.2%/+11.2%/+7.9%），单季度归母净利润分别为25.7/38.7/33.9/17.5亿元（+22.1%/+21.6%/+20.5%/+16.2%）。24Q1单季度收入93.7亿元（+12.1%），单季度归母净利润31.6亿（+22.9%），一季度净利润增速较为明显。从盈利能力看，23年毛利率66.2%（+2pp），盈利能力维持高水平，毛利率较高的体外诊断试剂和中高端监护类以及影像类产品的收入占比不断提升。23年销售费用率16.3%（+0.5pp），管理费用率4.4%（+0pp），研发费用率9.8%（+0.2pp），财务费用率-2.4%（-1pp）。归母净利率33.2%（+1.5pp），盈利能力持续提升。
- **体外诊断业务条线增速明显，多因素拉动业绩快速增长。**分业务线看：1）生命信息与支持23年收入152.3亿元（+13.8%），增长主要得益于国内医疗新基建的开展和海外高端客户群突破的发力，但8月份以来的医疗反腐对该业务的开展造成了一定影响。截至23/12月，新基建待执行商机仍有200亿元。PMLS产线增长13.8%，其中国际PMLS下半年增长超过20%。种子业务微创外科全年增速超过了30%，硬镜系统的市场份额提升至国内第三，2）体外诊断收入23年收入124.2亿元（+21.1%），自23/3月份以来，国内常规诊疗活动实现了迅速复苏，推动国内IVD全年实现了20%的快速增长，其中试剂收入增长超过25%，国内发光市场排名超过一名进口品牌并首次位列第四。国际IVD连续两年的复合增速超过了30%，海外新突破超过100家ICL；3）医学影像23年收入为70.3亿元（+8.8%），医疗反腐造成了国内公立医院正常的超声招标采购活动推迟，海外基础医疗市场也受到了经济低迷和美元强势的影响，使得产线23年增速有所放缓。但是其中超声高端型号增长超过了20%，超声市场地位首次实现了国内第一、全球第三。分区域看：国内市场收入213.8亿元（+14.5%），海外市场收入135.5亿元（+15.8%）。受反腐影响，国内公立医院正常的招投标活动显著推迟，诊疗活动亦有所放缓，其中对于PMLS和MIS的影响最大，而对IVD的影响相对有限。国际市场下半年增长22%。增速表现最亮眼的依旧是发展中国家，全年增速超过了20%，北美市场连续两年的复合增速达到了18%。
- **持续高研发投入，产品升级不断。**23年研发费用34.3亿元，公司持续加大产品创新研发，尤其在高端领域不断突破。其中公司加速拓展“瑞智联”生态系统在院内的应用场景。基于公司在监护仪、麻醉机、呼吸机、输注泵等多产品的布局和优势，目前已经推出包括全院、重症、围术期、急诊、心脏科、普护在内的多场景解决方案。通过集成床旁所有设备数据，构建设备全息数据库，与医院已有的临床数据库互补并结合，助力大数据科研。化学发光预计24年将有20+项目上市，影像中的超高端彩超昆仑Resona A20重磅上市后预计也将助力影像业务条线。
- **盈利预测：**预计2024~2026年归母净利润分别为139.6、168、202.1亿元，对应EPS为11.52、13.85、16.67元。
- **风险提示：**汇率波动风险，政策控费风险，新产品研发不及预期风险。

联影医疗：业务涉及医学影像

- **业绩呈高速增长趋势。**分业务看，2023年医学影像设备收入99.3亿元（+21.1%），维修服务收入10.7亿元（+42.8%），软件收入1.7亿元（+124.8%）从医学影像设备细分产品来看，CT/MR/MI/XR/RT设备收入分别为40.7/32.8/15.5/7.6/2.7亿元，同比增长+7.8%/+58.5%/1.4%/+32.8%/+6.9%。公司传统存续型号产品销量稳健增长，叠加10余种新型号产品陆续产生销售收入2023年公司收入保持较高增速。维修服务和软件收入增速快于设备，主要因总装机量不断提升，以及软件和服务验收周期较长。
- **海外市场持续拓展。**公司在深耕国内市场同时，也积极拓展海外新兴市场。公司，业务网络已覆盖全球65个国家和地区，累计取得产品注册证或质量管理体系认证超700个，45款产品获得CE认证，44款产品获得FDA 510(k)认证，销售网络覆盖全球主要发达市场及新兴市场。2023年国内收入为9.5亿元（+19.7%），海外收入1.7亿元（+54.0%），海外收入占比提高至14.7%，同比2022年提高3.0pp。
- **解除配置证限制，高端产品持续释放采购需求。**2023年3月《大型医用设备配置许可管理目录（2023年）》发布落地，医疗机构采购CT和MR设备不再受到配置证限制，中高端影像设备采购需求有望加速。2023年公司MR业务线同比增长58.5%，是全球范围内少数同时拥有1.5T、3.0T和5.0T全磁场强度影像设备管线的公司，在中高端市场竞争力将进一步增强。
- **盈利预测：**预计公司2024-2026年营业收入分别为139/172/215亿元，归母净利润分别为24/29/36亿元。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险、研发失败风险、海外市场开拓不及预期风险政策波动风险。

开立医疗：业务涉及超声+硬镜+软镜

- **业绩符合预期，超声内镜双轮驱动逻辑未变。**分季度看，2023Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入分别为4.7/5.7/4.2/6.5亿元（+27.6%/+22.7%/+2.1%/+27.6%），单季度归母净利润分别为1.4/1.3/0.5/1.3亿元（+171.1%/+8.8%/-32.6%/+7.6%）。23H2随着国内医疗反腐升级，给超声业务线的招投标带来较大影响，对内窥镜影响较小。公司整体毛利率提升至69.4%（+2.5pp），主要系高端机型占比提升以及三级医院装机占比提升。此外，外汇收益带来约1.6pp正向影响。整体来看盈利能力有所上升。从费用率方面来看，销售/管理/研发/财务费用率分别为24.7%/6.1%/18.1%/-2.1%。销售费用率23年增加0.7pp，系2023年加大人员投入,持续布局新产业。管理费用率+0.5pp，23年股份支付约4000W。研发费用率-0.5pp。财务费用率-0.4pp。整体来看，全年收入端业绩符合预期，费用率控制也较为平稳。
- **23年超声业务稳健增长，医用内窥镜业务持续高增。**超声收入约12.2亿（+13.3%），医用内窥镜收入约8.5亿（+39%）。1）超声业务线：海外超声增速大于国内超声增速，国内超声由于23H2需求受到医疗反腐压制，增速有所放缓，但23超声条线增速仍旧高于行业平均水平。24年预计H1超声仍有医疗反腐压力，但逐步转好。另外，24H2预计受到医疗设备依旧换新政策的落地利好，将会有需求提振；2）医用内窥镜：主要分为软镜及硬镜两部分。软镜业务线国内增速高于海外，外科硬镜目前在国内起步，陆续配备人员中。预计未来海外将逐步发力。未来公司将大力发展微创外科硬镜业务，新一期的股权激励也针对国内硬镜收入做了相应的激励措施。
- **研发助力创新升级，产品迭代更为迅速。**在2023年12月，公司的中心实验室通过了中国合格评定国家认可委员会（CNAS）的评审，并获得了CNAS实验室认可证书，成为国家认可实验室之一。从产品角度具体来看，在超声领域，公司推出了新一代高端彩超平台S80/P80系列，进一步提升了公司在高端超声领域的竞争力。在消化与呼吸内镜领域，公司推出了HD-580系列内镜，相比HD-550系列内镜，该产品在图像质量和临床细节表现上有大幅提升，公司软镜产品在“镜体操控+图像质量”方面达到了国内领先水平。在微创外科领域，公司的SV-M4K100系列硬镜获得了认证，并启动了多个外科研发新项目，逐渐形成了外科学科的整体解决方案，建立了在外科领域产品系统化的优势。
- **盈利预测。**预计公司24-26年的归母净利润为5.9、7.7、9.7亿元。
- **风险提示：**汇率波动风险；新产品研发、注册及认证风险；海外业务拓展不及预期风险；市场竞争导致产品价格大幅下降的风险。

澳华内镜：业务涉及软镜

- **23年疫后毛利率大幅反弹，中高端产品持续放量。**分季度收入看，23Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入分别为1.3/1.6/1.4/2.5亿元（+53.8%/90.8%/+23%/+51.7%），疫后实现收入大幅提速，公司进一步加强了研发端的投入，不断对产品进行持续的打磨与升级，获得了更多的临床端认可所致。从盈利能力看，23年毛利率提升至73.8%（+4.1pp），实现大幅跃升，系产品结构中高毛利的中高端机型占比提升所致。23年中高端机型主机、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。从费用端看，销售费用率34.3%（+4.7pp），管理费用率13.4%（-5.5pp），研发费用率21.7%（+0pp），财务费用率-0.4%（+1pp）。销售费用率增加明显，主要系销售核心团队人员扩张，职工薪酬、修理费及差旅费增长较多所致。
- **AQ-300持续迭代，各类镜体种类配套不断丰富。**23年公司根据临床端的反馈对AQ-300系列进行了持续的迭代，在操控性能、操作手感、稳定性等多个方面做了进一步完善，产品性能得到了持续的优化。此外，公司在各类镜体种类配套上不断丰富。23年公司推出了全新十二指肠内镜，该产品具有清晰的视野与更大的拾钳角度，可以更清晰地观察和辨认十二指肠情况，为ERCP（内镜逆行性胆管-胰管造影）诊疗提供了更好的支持与服务。此外，公司23年发布超细内镜、超细经皮胆道内镜、支气管镜等多款细镜产品，多平台兼容适配，灵活满足不同科室的诊疗需求，为临床提供更为有力的工具。并且发布了分体式上消化道内镜，更大限度保证了洗消的功用和效率。整体来看，公司研发不断投入，整机及镜体的产品质量及种类持续上升。
- **国产软镜设备龙头有望受益于进口替代，AQ-300放量在即。**软镜在临床诊疗场景中广泛使用，国内胃镜、肠镜诊疗开展率和内镜医师数量均有提升空间，目前软镜行业国产化率仅不到10%，日本企业奥林巴斯、富士、宾得占据90%以上的份额。随着旗舰产品AQ-300的上市推广，公司后续有望持续受益于国产替代。公司目前已大力布局国内经销商团队进行后续对AQ 300的全面推广，预计2024年AQ 300将持续放量。
- **盈利预测：**预计2024-2026年归母净利润分别为1.3、1.8、2.8亿元，对应EPS为0.96、1.37、2.1元。
- **风险提示：**研发失败、AQ300销售不或及预期、疫情反复、竞争加剧等风险。

山外山：业务涉及血液净化设备

- **设备市占率快速提升，看好耗材逐步放量增长。**公司2023年收入快速增长主要系公司血液净化设备在国内外医院的认可度逐年提升，近几年国家出台了国产替代系列政策，由于市场环境影响国家政策层面加强各地医院重症监护室的建设，同时公司不断加大经销力度，经销覆盖范围不断扩大，血液净化设备业务增长较快，2023年公司血液净化设备收入5.28亿元，同比增加118.48%，2023年公司CRRT在国内各品牌销售额中占比22.92%，排名第一，血透血滤机销售额和数量占有率排名第四，占比12.01%。公司设备在近400家大型三甲医院实现了终端装机，国内客户总量累计超过2000家，建立了良好的品牌形象和产品口碑，国产替代有望加快。此外2023年公司血液净化耗材收入1.02亿元，同比增加32.99%。2023年6月公司取得一次性使用血液灌流器产品注册证。
- **研发创新能力强，毛利率提升明显。**继续加大自主创新投入，2023年研发投入3803万元，同比增长42.6%。报告期内公司获得发明专利7项，实用新型专利15项，外观设计专利2项，软件著作权12项，其他11项，获得三类医疗器械注册1项，研发费用0.37亿元，同比增长62.86%。2023年公司毛利率54.07%（+10.47pp），公司毛利率提升主要源于公司高毛利产品血液净化设备占比提升毛利率水平，公司血液净化设备毛利率61.21%（+5.51pp）。公司2023年销售费用/管理费用/财务费用/研发费用率分别同比-0.69/-1.59/-2.56/-0.6pp。
- **国内市场优势明显，国际市场布局加快。**公司积极参加德国、巴西、俄罗斯、印度等国家的多项国际大型医疗展会和海外国家肾病年会，加大海外市场宣传力度，并且扩大海外销售团队，在印度和非洲等市场潜力较大的新兴国家区域增加了海外销售。目前海外已经实现75个国家和地区销售，2023年境外销售收入达到9898.8万元，同比增长91.65%。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司设备海内外市场持续快速增长，以及耗材快速放量，预计2024-2026年公司利润分别为2.5亿元、3.5亿元和4.6亿元，建议保持关注。
- **风险提示：**新品研发失败、设备市场竞争激烈、部分核心原材料进口采购等风险。

祥生医疗：业务涉及超声设备

- **23年业绩符合预期，利润端增速快于收入端。** 23年业绩符合预期，海外市场增速较快。主要系海外业务在公司整体业务中占比较高，形成了较多的外币资产，带来一部分汇兑损失，而去年同期为汇兑收益，进而对净利润产生一定程度的影响。23年净利润增速快于营收增速，主要系：1) 高端产品占比持续提升；2) 费用率控制较好。分季度看，2023Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入1.65/1.31/1.05/0.8亿元 (+64.6%/+2.6%/-16.2%/207.5%)，单季度归母净利润分别为0.53/0.59/0.29/0.05亿元 (+111.3%/+16.8%/-40.9%/+125.6%)。从盈利能力看，23年毛利率为58.8% (-0.5pp)，主要系高端产品占比持续提升，但四季度有汇兑负收益拉低全年毛利率。销售费用率10.9% (-2.3pp)，管理费用率7.2% (-1.5pp) 研发费用率15.9% (-4.5pp)，财务费用率-4.9% (+2.5pp)。
- **海外市场全面打造“Sono Family”，笔记本超声高速增长。** 公司前瞻布局多系列超声产品，包含全新推车彩超SonoMax、便携笔记本彩超SonoAir、掌上超声SonoEye、自建云平台Sono AI，其中便携小型化、智能化是公司的差异化优势。1) AI全方面赋能：人工智能云平台SonoAI已广泛搭载高端推车和便携产品线。2) SonoEye补基层短板：SonoEye掌超已推出5个系列，凭借便携、小型化的特点助力基层医疗市场下沉。3) SonoAir、SonoMax提高端水平：轻薄笔记本彩超SonoAir是便携产品线的重磅新品，自22年底从德国推向市场，现已获批FDA上市欧洲、拉美、北美、中东等地区。SonoMax 23年首次在全球亮相，性价比相较Xbit更具优势。未来公司将围绕以“SonoMax、SonoAir和Xbit系列发力高端市场，SonoEye掌超赋能基层高质量诊疗”为工作重心，提高公司超声产品在全球的竞争力。
- **新产品助力业绩增长，产品拓宽应用领域。** 1) 国内公司5月与飞利浦签订合作备忘录，目前关于新产品合作顺利，助力未来业绩增长；2) 此外，公司积极拓展超声在医美、兽用和航空医疗救援等领域的应用。南美、欧洲是公司布局医美领域最大的市场，未来SonoAir有望逐步替代掌超进入医美市场，为公司带来更高的回报。
- **盈利预测。** 公司是国产超声医学影像设备龙头之一，以便携超为差异化特色。预计2024-2026年归母净利润分别为2.1、2.6、3.4亿元，考虑到公司在技术、产品、渠道、品牌和服务五方面的竞争优势，未来成长性突出。
- **风险提示：** 研发失败风险、汇率波动风险、产品升级失败风险。

新华医疗：业务涉及放射治疗及影像、实验室设备、血液净化设备

- **产品结构优化，业绩增长稳健。** 2023年公司营业收入同比增长7.9%，聚焦医疗器械制造和制药装备产品两大主业，2023年公司医疗器械制造类产品和制药装备产品实现的收入占营业收入的比例提升到了61.49%，同比增长4.22%，与2020年相比增加了16.84%。公司医疗器械制造产品2023营业收入41.67亿元同比增长9.15%，其中实验科技产品同比增加28.7%，手术器械产品同比增加14.47%；制药装备产品营业2023年营业收入19.22亿元，同比增长26.73%。
- **强化费用管控，盈利能力持续提升。** 公司2023毛利率为27.4%，同比提升1.1pp主要系公司持续优化产品结构，其中医疗器械制造产品毛利率40.82%，制药装备产品毛利率27.12%，而医疗商贸产品营业收入自22年连续两年下降，23年同比下降0.07%。公司2023年销售费用/管理费用/财务费用/研发费用率分别同比-0.45/+0.23/+0.33/-0.25pp，公司持续进行结构优化、降本增效。
- **加大研发投入，国际市场发展迅速。** 2023年公司研发费用4.43亿，持续加大研发投入力度，公司2023年度申请专利419项，其中发明专利87项，入选国家知识产权优势企业，连续三年入选中国企业专利实力500强。同时公司坚持国内国际“双循环”。2023年公司实现国际业务收入（自营）24132万元，比上年同期增长55.36%，国际业务毛利率达到50.94%，伴随着公司产品质量不断提高，国际订单的稳步增长，公司未来国际市场收入增长可期。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2024-2026年公司归母净利润为8.5亿元、10.9亿元、13.1亿元，建议保持关注。
- **风险提示：** 费用管控不及预期、核心品种销售不及预期、海外业务拓展不及预期等风险。

理邦仪器：业务涉及心电图机+胎心监测+超声+病人监护仪

- **业绩符合预期，开启“创新+平台化+国际化”战略。**分季度看，2023Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入分别为6.4/4.5/4.3/4.1亿元（+64.2%/-3.8%/+12.9%/-17.3%），单季度归母净利润分别为1.4/0.7/0.3/-0.2亿元（+183.4%/-33.9%/-24.2%/-136%）。23Q1随着国家疫情防控政策的调整，国内市场对于监护仪的需求大幅增长，带来全年内销上升。毛利率提升至57.4%（+1.1pp），主要系体外诊断产线毛利率提升明显，对综合毛利有拉动作用。此外，规模效应逐步体现，其他业务线板块毛利率也有所轻微提升，盈利能力有所上升。从费用率方面来看，销售/管理/研发/财务费用率分别为24.5%/6%/17.9%/-0.7%。销售费用率23年增加2.9pp，系2023年加大人员投入，产业布局持续升级。管理费用率-0.7pp。研发费用率+0.9pp。财务费用率+0.5pp，主要系汇率波动所致。整体来看，全年收入端业绩符合预期，利润端略微低于预期，随着后续费用控制的推进，预计24年费用率将会有所下降。
- **体外诊断持续高增，新产品逐步落地。**23年公司多条业务线表现稳健。体外诊断收入约3.6亿（+19.8%），病人监护收入约6.3亿（+14.8%），超声诊断收入约2.7亿（+9.1%），妇幼保健收入约3.2亿（+5.5%），心电图机收入约2.9亿（+3.3%）。1）其中体外诊断业务线增速较快，随着后续i500全自动血气电解质分析仪的配套试剂24年取证，将进一步完善理邦仪器体外诊断产品线。i500作为一款基于微电极法的湿式血气，可检测血气、电解质、代谢物等参数，后期支持血氧模块拓展。与干式的i15、i20、各类采血器、POCT管理软件等一同为客户提供POCT血气分析全面解决方案，协助临床医生更全面地对失血、缺氧、中毒等患者进行诊断；2）病人监护是理邦第一大产品线，销售在2020年由于疫情，需求有所透支。23年正向增长，系需求端有所复苏且23Q1随着国家疫情防控政策的调整，带来国内市场对于监护仪的需求大幅增长，全年内销上升；3）超声诊断产品线理邦仪器涵盖了推车及便携式超声。超声行业增速整体较为稳健，此外受到23年医疗反腐的影响以及海外黑白超收入下降，导致业务线增速约9%。后续随着新品Acclarix AX9便携式全数字彩色超声诊断系统的推出，预计超声线增速将稳健提升。
- **与GH Labs合作开发人工智能驱动的经济型手持超声设备，提升AI医疗水平。**2024年3月，理邦仪器发布公告称与Global Health Labs, Inc合作开发以开发一款人工智能驱动的经济型手持超声设备，供中低收入国家的未经超声专业训练的社区级卫生工作者使用，以识别产前、围产期妇女的关键高危妊娠风险，估测胎龄等胎儿健康状况，帮助提升中低收入国家的妇女儿童健康水平。GH Labs 决定根据项目进展分批次向公司资助共计280万美元的项目基金，此项目预计将提高公司AI超声整体水平，推动海外收入提升。
- **投资建议。**考虑到公司未来几年的稳健增长，建议积极关注。
- **风险提示：**汇率波动风险；新产品研发、注册及认证风险；海外业务拓展不及预期风险；市场竞争导致产品价格大幅下降的风险。

海尔生物：业务涉及生命科学，打造智慧实验室

- **23年业绩有所承压，研发投入助力新产业布局。**分季度看，2023Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入分别为6.9/5.8/5.6/4.5亿元（+21.9%/-17.1%/-31.1%/-42.4%），单季度归母净利润分别为1.4/1.4/0.8/0.5亿元（+21.1%/-24.7%/-51.1%/-64.9%）。23年公司受到去年同期新冠高基数，国际地缘政治及经济发展趋缓情况下，海外卫生健康领域的产品暂时性过度饱和。此外国内新冠导致的存储类业务需求透支。多重综合因素下，23年业绩有所承压。从盈利能力来看，毛利率提升至50.6%（+2.5pp），主要原因在于创新驱动下的业务结构升级和全流程降本增效。从费用率方面来看，销售/管理/研发/财务费用率分别为14.9%/8%/14.1%/-1%。销售费用率23年增加2.7pp，管理费用率+2.3pp，研发费用率+3.8pp。研发、销售、管理费用率较同期有所上升，主要原因在于公司持续加大技术创新力度，加强全球市场体系布局，期间费用有所增加。整体来看，23年业绩有所承压，费用率上升较为明显，研发投入助力新产业布局。
- **低温存储类业务有所承压，非存储类新业务打开成长天花板。**1) 传统存储类业务有所承压，公司依托物联网和智慧医疗，持续推动“产品+服务”模式增值存储类产品，推动整体稳健发展；2) 非低温存储设备快速拓品，有望成为强有力的推动力量，2023年公司非存储类新产业占收入比重达到38%，同比增长超过30%。预计2024-2026年将维持30%以上的年复合增速。
- **深耕海外市场，深化全球布局。**采用了“网络+本地化”双布局，快速响应用户需求。1) 海尔生物对海外优质合作伙伴吸引力逐步增强，海外经销网络总数已超800家，覆盖超150个国家；2) 建立并与世界卫生组织（WHO）、联合国儿童基金会（UNICEF）等60余个国际组织保持长期持续的合作关系，积极推进经销和项目互融互促。为非洲等地区公共卫生体系建设提供支持，产品太阳能疫苗冷藏箱优势突出；3) 本地化建设不断加快。公司已在海外多地建立了销售团队、培训及仓储中心，进一步缩短了产品交付周期。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司2024-2026年归母净利润复合增速有望达到15.5%。考虑到公司未来几年的稳健增长以及2024年的并购预期，建议持续关注。
- **风险提示：**汇率波动风险，物联网拓展不及预期风险，海外业务拓展不及预期风险，并购企业经营及业绩实现或不达预期的风险。

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司 评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业 评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn	孙启迪	销售经理	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售经理	15905851569	jyj@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	zmyf@swsc.com.cn				
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn				
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	林哲睿	销售经理	15602268757	lzh@swsc.com.cn