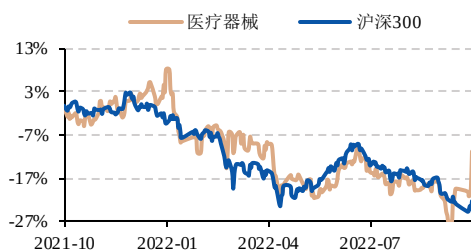


行业深度
医疗器械
医疗新基建：高景气，新机遇

2022年10月15日

评级 **领先大市**

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
医疗器械	8.55	3.08	-12.01
沪深300	-5.48	-11.10	-21.80

邹建军
分析师

执业证书编号:S0530521080001

zoujianjun@hncasing.com

龙靖宁
研究助理

longjingning@hncasing.com

相关报告

- 1 医疗器械行业点评：脊柱类耗材国家集采拟中选结果出炉，国产龙头中标情况良好 2022-09-29
- 2 医疗器械行业双周报：医疗新基建持续铺开，相关板块将陆续受益 2022-09-27
- 3 医疗器械行业双周报-联影医疗近期将上市，关注国产影像设备产业升级及国产替代相关标的 2022-08-18

重点股票	2021A		2022E		2023E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
迈瑞医疗	6.58	51.70	8.05	42.26	9.76	34.85	买入
联影医疗	1.96	109.63	3.18	67.57	2.82	76.20	增持
健麾信息	0.86	49.76	1.40	30.56	1.83	23.38	增持
华康医疗	1.03	44.54	1.37	33.49	2.34	19.61	增持

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- **新冠疫情暴露疾病防治短板+当前医疗资源总量不足、分布不均衡。**医疗新基建开始于2020年，系新冠疫情防控过程中，我国传染病防治、危重症病人治疗资源不足问题凸显。医疗资源不均衡问题主要表现在两个方面：一是与经济社会发展和人民群众日益增长的服务需求相比，医疗卫生资源总量相对不足，质量有待提高；二是资源分布结构不合理，影响医疗卫生服务提供的公平与效率。空间上，东西部医疗资源发展差距大，优质医疗资源集中在沿海地区，结构上，三级医院承担大量医疗行为，优质医疗资源供给不够充分。
- **医院扩建需求释放，疫情后医院建设加速。**疫情前，由于分级诊疗制度限制，三级医院的扩张受到限制。但新冠疫情暴露国内医疗资源不足、建设不够完整的弊端，基层医疗卫生机构救治能力仍显不足，因而疫情后相关部门印发系列政策，鼓励以三级医院为代表的优质医疗资源下沉，引导三级医院基层分院建设：疫情前受到抑制的新医院立项数量压制得到明显的恢复，连续两年创新高。新建医院的交付能够有效扩容医疗器械市场，为行业提供新增量。
- **政府投资主导，专项债发力提供资金保障。**政府卫生支出主要用于公立医院的基本建设和大型设备的采购，2020年以来的医疗新基建重心在于优质医疗资源扩容和均衡布局，主要资金来源也是政府卫生支出尤其是地方政府投资，专项债加速发力为本次医疗新基建提供了资金保障，2022年1-5月我国卫生行业固定资产投资额累计同比增长27.8%。
- **投资建议：**后疫情时代，全球加强公共卫生建设，顺应医疗新基建浪潮，也为国内医疗器械产品出海提供发展机遇，医疗器械行业国产替代、国际化进程持续加速。医疗新基建不仅为大型公立医院的扩容，也包括基层医疗机构的提质改造，本轮医疗基建自疫情后开始，逐渐在全国铺开，伴随着医院新院区建设，我们可以看到以医疗净化工程、医疗自动化信息化工程为代表的专项建设订单逐渐兑现，本轮医疗新基建较大规模的产能将陆续释放，医疗专项工程、医疗设备、医疗信息化等相关企业也将相继受益；同时，后疫情时代，全球加强公共卫

生建设，顺应医疗新基建浪潮，也为国内医疗器械产品出海提供发展机遇，医疗器械行业国产替代、国际化进程持续加速，建议关注国产厂家迈瑞医疗、联影医疗、健麾信息、澳华内镜、海泰新光、开立医疗、华康医疗、新华医疗等。

➤ 风险提示：政策不及预期，供应链危机等。

内容目录

1 根源：医疗资源分布不均衡问题仍存在	5
1.1 总量仍不足：对比海外，我国医疗资源仍显不足	6
1.2 空间不均衡：区域医疗发展差距大，优质医疗资源集中于东部沿海	8
1.3 结构不均衡：三甲医院承担大量医疗行为，疾病防治建设尚且不足	9
2 现状：疫情加速政策出台，开启医疗基建新周期	13
2.1 疫情凸显医疗资源不足问题，新政策释放既往压制的扩建需求	13
2.2 大型医院扩容+基层医院提质改造，医疗新基建已拉开序幕	16
2.3 中央+地方+专项贷款，新基建配套资金持续加码	18
3 景气度逐渐扩散，关注各受益版块标的	20
3.1 迈瑞医疗：充分受益于医疗新基建的国产医疗设备平台型企业	22
3.2 联影医疗：核心技术自主可控的国产影像学设备龙头	24
3.3 华康医疗：专注院感防控的医疗净化系统综合服务商	26
3.4 健麾信息：产品布局丰富的医药智能化服务龙头	28
4 风险提示	29

图表目录

图 1：中央政府医疗卫生投入不断增加	5
图 2：我国医疗卫生支出不断增长（亿元）	5
图 3：我国医疗卫生机构数和床位数不断增长（个）	5
图 4：我国卫生人员数不断增长（万人）	5
图 5：我国医疗费用支出 GDP 占比仍有提升空间（%）	6
图 6：2017 年部分国家每千人床位数（张）	7
图 7：2017 年部分国家每千人护士和助产士人数	7
图 8：我国医疗机构数东西分布不均衡（个）	8
图 9：我国诊疗活动主要集中在东部地区（人次）	8
图 10：我国床位数东西分布不均衡（个）	8
图 11：我国执业医师东西分布不均衡（名）	8
图 12：我国注册护士数东西分布不均衡（名）	9
图 13：我国卫生人员数东西分布不均衡（名）	9
图 14：2021 年全国各省市三甲医院数量（家）	9
图 15：2003-2020 年我国各级医院数量	10
图 16：三级医院收入占全国医院收入近 70%（亿元）	10
图 17：三级医院承担大部分诊疗活动（截至 2022 年 4 月）	11
图 18：2020 年不同国家人均 ICU 数（张）	12
图 19：中美 ICU 床位数占医院病床总数比例对比情况	12
图 20：2015 年全国各地区人均 ICU 床位数（张）	12
图 21：2021 年我国专业公共卫生机构占比较低	12
图 22：分级诊疗示意图	13
图 23：2019-2022 拟在建医疗工程完工建筑面积及增速	17
图 24：2019-2022 年拟在建医疗工程完工量及增速	17
图 25：2012-2021 全国医院立项及竣工数量	17
图 26：疫情后艾隆科技合同负债逐年增长	18

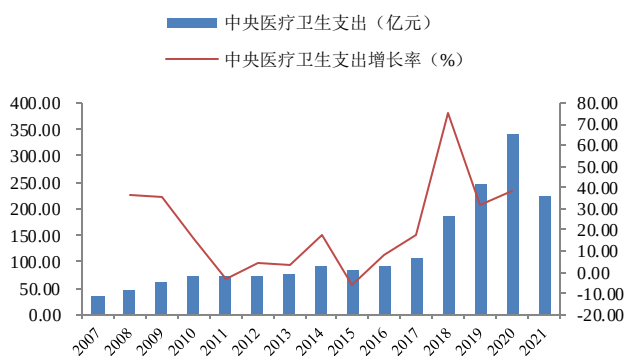
图 27: 疫情后华康医疗合同负债逐年增长	18
图 28: 医院建设流程图	21
图 29: 迈瑞医疗可为医院提供一体化智慧医疗方案	23
图 30: 2022H1 迈瑞医疗主营业务构成	23
图 31: 2018-2022H1 迈瑞医疗营收及净利润 (亿元)	23
图 32: 2017-2022H1 迈瑞医疗研发投入 (亿元)	24
图 33: 2017-2021 年迈瑞医疗研发人员数量不断增长	24
图 34: 2021 年联影医疗主营业务构成	25
图 35: 2018-2021 年联影医疗影像设备销售额 (亿元)	25
图 36: 华康医疗在手订单情况 (亿元)	28
图 37: 2018-2022H1 华康医疗营收及归母净利润 (亿元)	28
图 38: 健麾信息部分医院客户	29
表 1: 2019 年部分国家基本卫生服务覆盖指数	6
表 2: 三级医院病床使用率远超一、二级医院	11
表 3: 部分关于国家控制三级医院扩张的政策	14
表 4: 各省市部分支持医院扩容扩建的部分政策	15
表 5: 疫情后部分大型医院改扩建情况	16
表 6: “十四五”期间中央投资将对重点项目进行支持	18
表 7: 部分地方政府医疗相关债券	19
表 8: 国内医疗设备分类和品牌情况	21
表 9: 部分入选《优秀国产医疗设备产品目录》设备	22
表 10: 联影医疗医学影像设备产品线布局丰富	25
表 11: 华康医疗与同业公司医疗净化项目竞标相关资质对比	26
表 12: 华康医疗与同业公司专业人员资质对比	27
表 13: 华康医疗参与编写的国家、行业技术标准和规范	27

1 根源：医疗资源分布不均衡问题仍存在

我国公共医疗卫生体系的不断发展完善，医疗资源快速丰富。2003 年 SARS 疫情之后，政府加大了对公共卫生体系建设的投入，我国公共卫生体系建设显著加强。经过十多年的发展，我国卫生与健康事业加快前行，医疗卫生服务体系不断完善。根据全国医疗卫生服务体系规划纲要（2015-2020）的数据，我国已经建立了由医院、基层医疗卫生机构、专业公共卫生机构等组成的覆盖城乡的医疗卫生服务体系。在逐年增加的医疗卫生投入下，我国医疗卫生资源迅速丰富，2020 年末同比 2003 年末，公共医疗卫生机构增加 21.67 万个，病床数增加 595.65 万张。

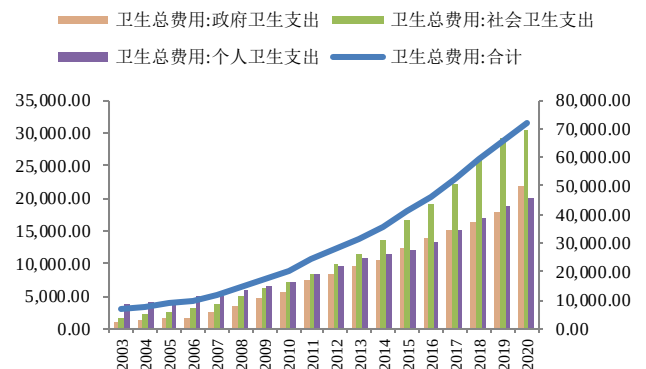
但是医疗卫生资源总量不足，分布不均衡，发展不协调等依然突出。当前仍然面临优质医疗资源总量不足，城乡、区域之间分布不均衡的问题，基层医疗卫生服务仍有较大进步空间。医疗资源不均衡问题主要表现在两个方面：一是与经济社会发展和人民群众日益增长的服务需求相比，医疗卫生资源总量相对不足，质量有待提高；二是资源分布结构不合理，影响医疗卫生服务提供的公平与效率。

图 1：中央政府医疗卫生投入不断增加



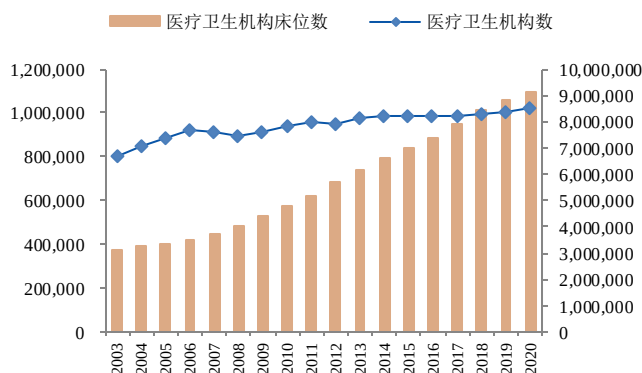
资料来源：同花顺，财信证券

图 2：我国医疗卫生支出不断增长（亿元）



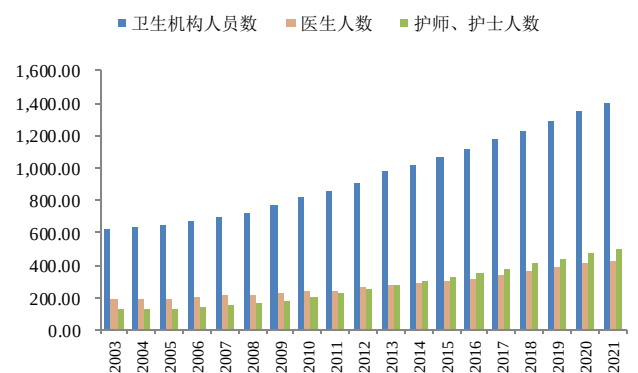
资料来源：同花顺，财信证券

图 3：我国医疗卫生机构数和床位数不断增长（个）



资料来源：同花顺，财信证券

图 4：我国卫生人员数不断增长（万人）



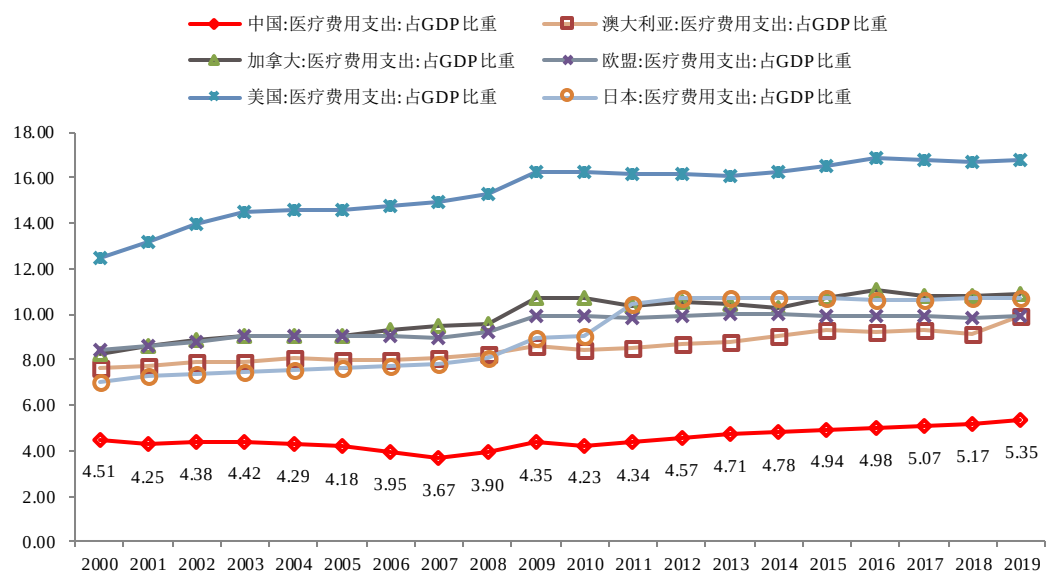
资料来源：同花顺，财信证券

1.1 总量仍不足：对比海外，我国医疗资源仍显不足

中国医疗行业发展相比发达经济体仍存在差距。根据世界卫生组织全球医疗体系排名，中国在 191 个成员国中仅排名 144 位。2021 年我国医疗卫生开支占 GDP 的比例为 6.5%，OECD 国家平均值为 8.8%，而美国高达 18%。庞大的人口基数、不断提高的人均预期寿命、持续提升的消费水平、日渐增强的主动健康管理意识，都是中国医疗行业发展的长期确定要素。在人口老龄化加速、医疗保健支出增长、医药研发水平提升和医疗政策变革助力的四大驱动下，中国医疗行业的长期发展空间可期。

根据 OECD 相关数据，2017 年，我国每千人口医疗卫生机构床位数 4.34 张，与日本、韩国、德国相比还有较大的差距。医疗病床资源的不足在平时体现主要体现为看病难、甚至加剧医患矛盾。我国医疗资源的丰富度上仍有很长的道路要走。

图 5：我国医疗费用支出 GDP 占比仍有提升空间（%）



资料来源：同花顺，世界银行，财信证券

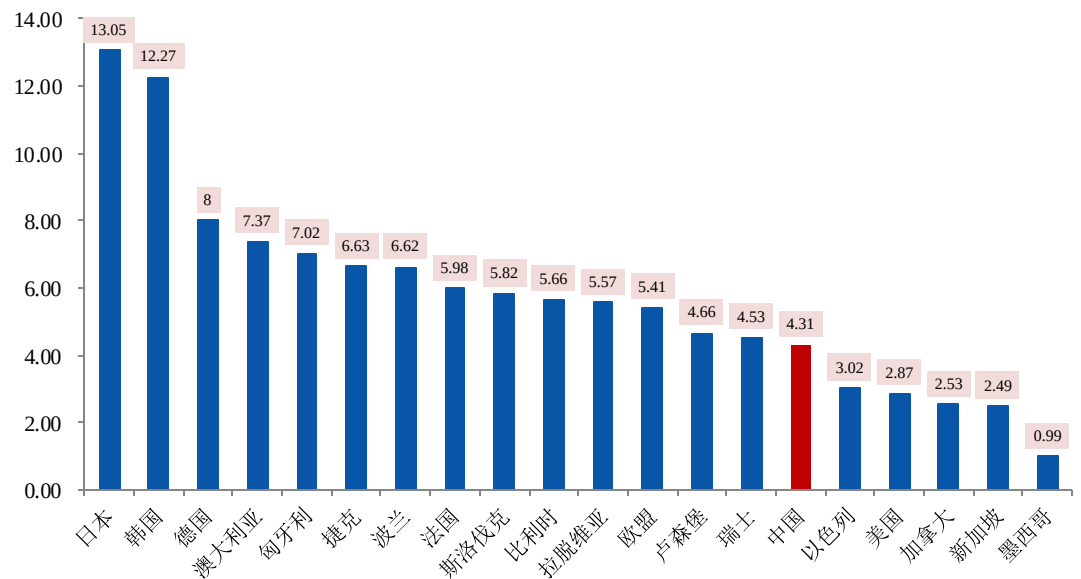
表 1：2019 年部分国家基本卫生服务覆盖指数

国家	基本卫生服务覆盖指数
加拿大	89
英国	88
瑞典	87
瑞士	87
韩国	87
新加坡	86
新西兰	86
挪威	86
日本	85
法国	84

意大利	83
美国	83
中国	82
匈牙利	73
全球	67
印度	61

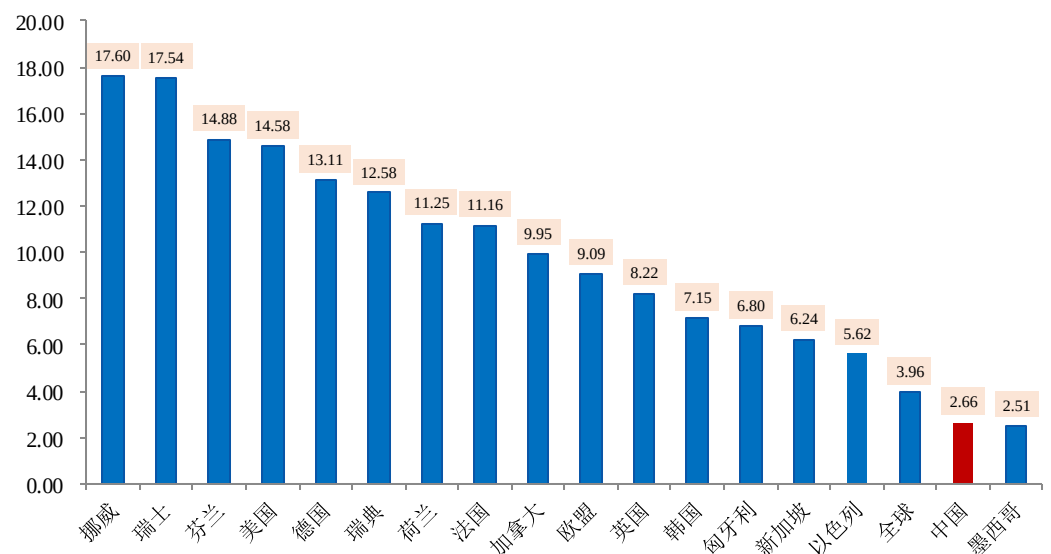
资料来源：同花顺，世界银行，财信证券

图 6：2017 年部分国家每千人床位数（张）



资料来源：同花顺，财信证券

图 7：2017 年部分国家每千人护士和助产士人数



资料来源：同花顺，财信证券

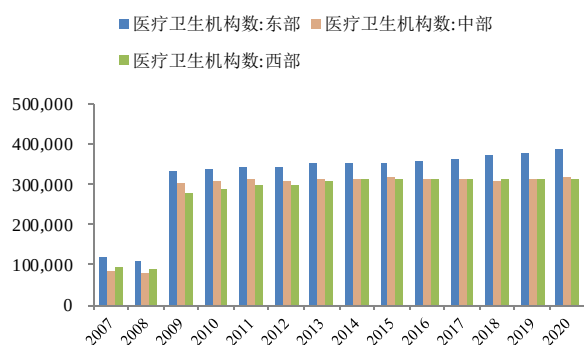
1.2 空间不均衡：区域医疗发展差距大，优质医疗资源集中于东部沿海

优质医疗资源的区域布局不均衡问题较为突出。我国的医疗资源分布在省份之间差异逐渐缩小，但是在地区之间差异仍然存在。医疗机构尤其是以三甲医院为代表的的优质医疗资源，仍然集中在东部沿海地区，与之对应的是医疗人员、大量的诊疗活动也集中于东部地区：

数量上，按照卫生部门统计数据，截止 2021 年，中国共有三甲医院 1441 所，仅广东、山东、江苏三省就占全国总数的 20.58%；根据复旦大学医院管理研究所每年发布的全国综合排行榜，百强医院主要分布在华东和华北地区，2020 年东北、西北占比分别仅为 6%、3%，而华东和华北分别占 37%、26%。

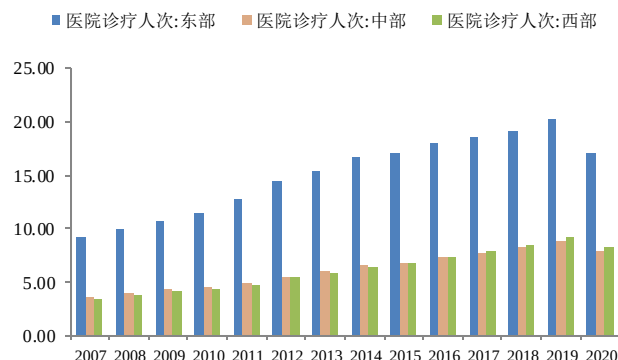
质量上，东北地区三级公立医院的信息化水平、人员配备水平和资金保障水平等相对较弱，西部地区的医疗服务能力还需进一步提升，以上两个地区出院患者四级手术占比均明显低于其他地区，相较四级手术占比比较高的华北和华东地区低约 6 个百分点，手术患者并发症发生率、I 类切口手术部位感染率均相对略高；华东和华北地区对比其他地区，硬件设施更加齐备，人力资源更加充足，工作开展更加规范等；同时华东地区各医院的服务水平均位于全国前列。

图 8：我国医疗机构数东西分布不均衡（个）



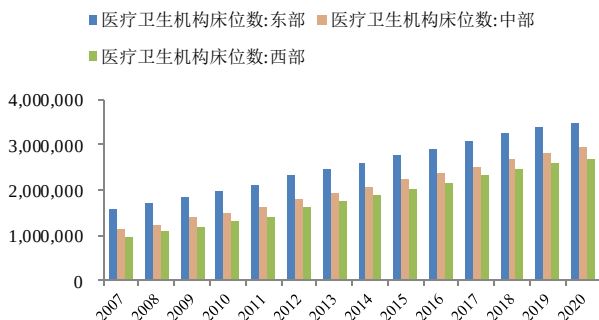
资料来源：同花顺，财信证券

图 9：我国诊疗活动主要集中在东部地区（人次）



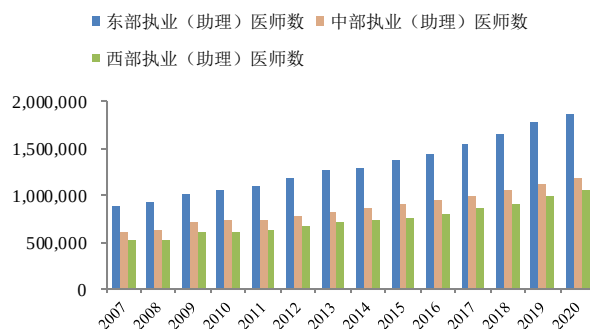
资料来源：同花顺，财信证券

图 10：我国床位数东西分布不均衡（个）



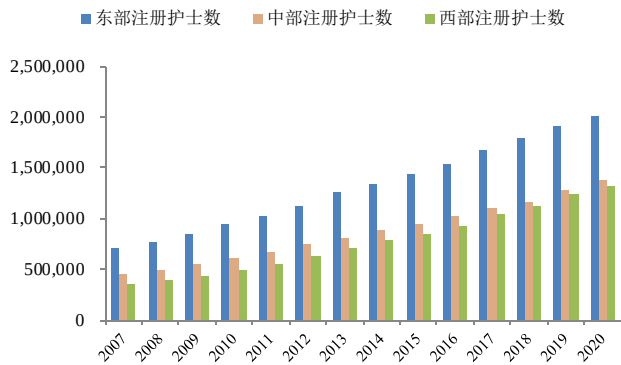
资料来源：同花顺，财信证券

图 11：我国执业医师东西分布不均衡（名）



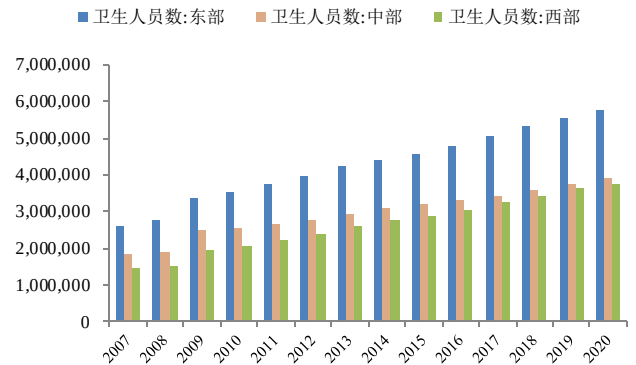
资料来源：同花顺，财信证券

图 12：我国注册护士数东西分布不均衡（名）



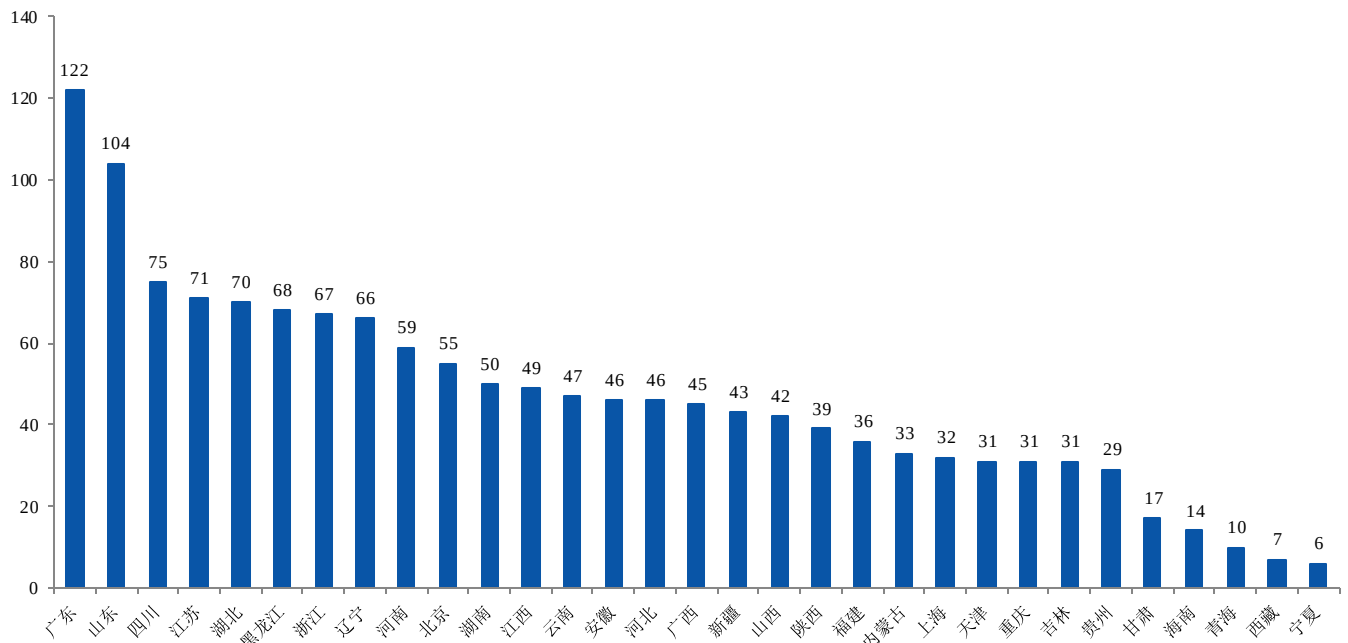
资料来源：同花顺，财信证券

图 13：我国卫生人员数东西分布不均衡（名）



资料来源：同花顺，财信证券

图 14：2021 年全国各省市三甲医院数量（家）



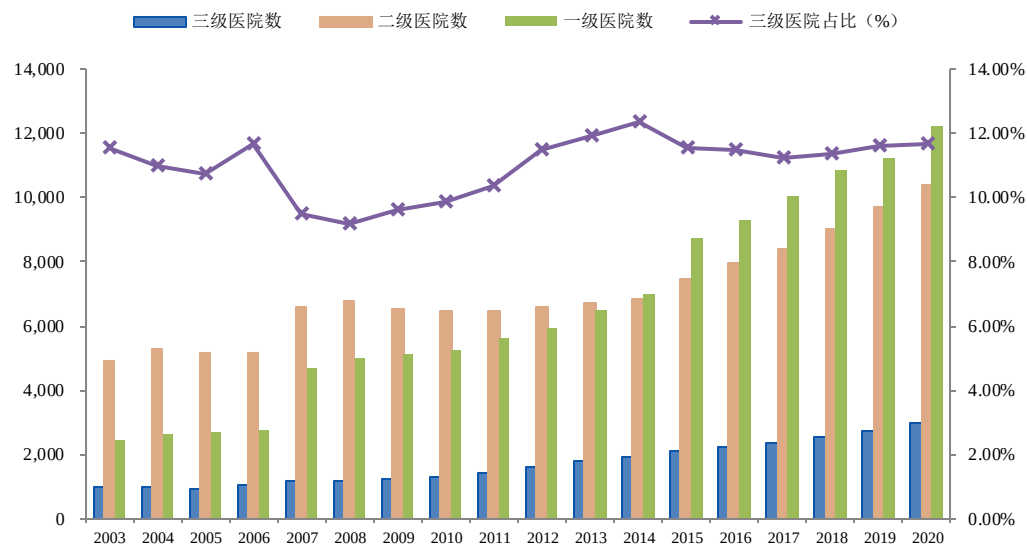
资料来源：卫健委，财信证券

1.3 结构不均衡：三甲医院承担大量医疗行为，疾病防治建设尚且不足

公立医院仍是我国医疗服务体系的绝对主体。数量上仅占 11% 的三级医院承担了国内近一半的诊疗互动，收入占比超 70%，且占比逐年提升，而作为区县级医院主体的二级医院，数量为三级医院的近 4 倍，其诊疗人次数却仅为对方的一半左右，占总诊疗量的三分之一，且份额持续下降；从病床使用率上看，2014-2018 年，在政府和社会加大力度投资下，公立医院中三级医院的病床使用率虽有所下降，但仍接近于 100% 的饱和程度，而一二级医院的病床使用率则逐年下降。总体来说，三级医院仍是当前医疗活动的执行

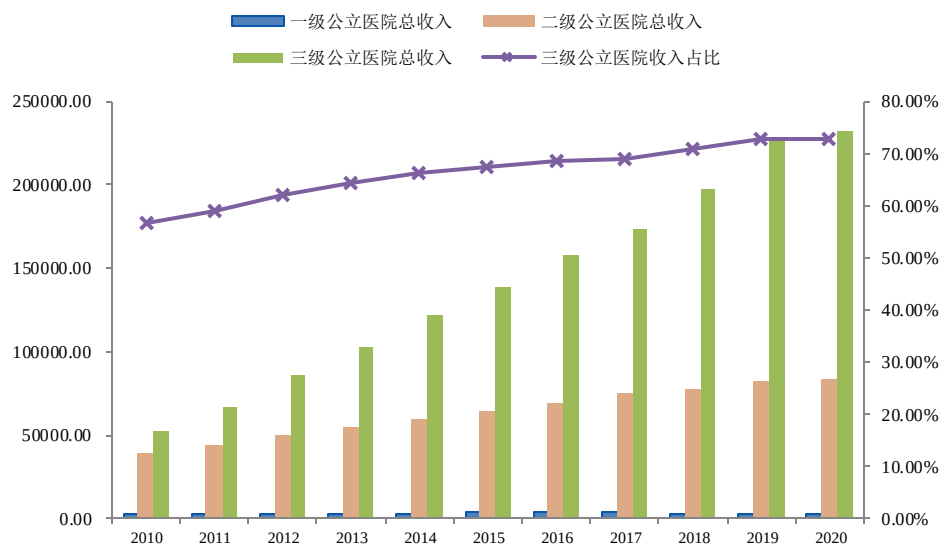
主体，部分一二级医院的诊疗份额流向大型医院。

图 15：2003-2020 年我国各级医院数量



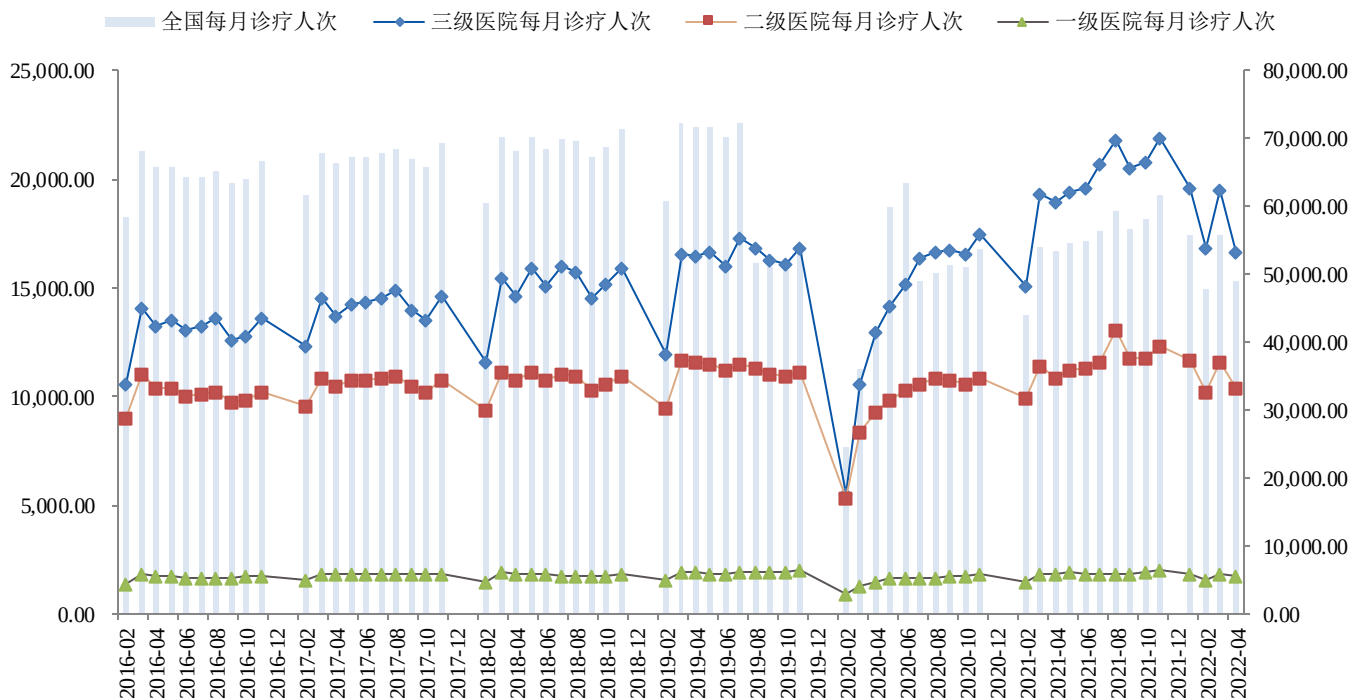
资料来源：同花顺，财信证券

图 16：三级医院收入占全国医院收入近 70%（亿元）



资料来源：同花顺，财信证券

图 17：三级医院承担大部分诊疗活动（截至 2022 年 4 月）



资料来源：同花顺，财信证券

表 2：三级医院病床使用率远超一、二级医院

机构类别	2014	2015	2016	2017	2018
所有医院：	88.0%	85.4%	85.3%	85.0%	84.2%
公立医院	92.8%	90.4%	91.0%	91.3%	91.1%
民营医院	63.1%	62.8%	62.8%	63.2%	63.2%
分级别看：					
三级医院	101.8%	98.8%	98.8%	98.6%	97.5%
二级医院	87.9%	84.1%	84.1%	84.0%	83.0%
一级医院	60.1%	58.8%	58.0%	57.5%	56.9%

资料来源：《我国卫生健康事业发展统计公报》，华康医疗招股书，财信证券

我国疾病防治等专科医疗资源尚不足。

突发公共卫生事件传播性强、危害性大、波及范围广、成因复杂，需要强有力的公共卫生体系迅速应对。新冠防控工作表明，在国家、省、市、县四级疾病预防控制体系当中，对急性传染病的防控和应急处置的能力仍有加强空间。公共卫生应急救治设备、设施、物资等资源不足，是我国突发公共卫生应急救治初期面临的主要障碍。

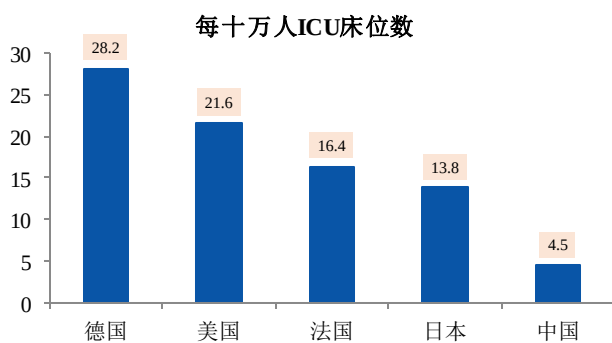
以 ICU 资源为例：ICU 可以极大地提高危重患者的生存率，为危重患者争取时间和机会以便进行进一步治疗。根据 2009 年印发的《重症医学科建设与管理指南（试行）》，具备条件的二级以上综合医院可以设置重症医学科。目前我国各级医院 ICU 建设普遍存在床位不足、医护人员编制不足等问题。

中国人均 ICU 床位数远低于发达国家,根据 OECD 数据,2020 年,中国每十万人 ICU 床位数为 4.5 张,远低于同期发达国家,如德国 28.2 张、美国 21.6 张、法国 16.4 张、日本 13.8 张;同时 ICU 床位数地区差异较明显,根据重症医学会 2015 年对华东地区 ICU 建设现状的调查,华东/中南/华北/西南/西北/东北地区每十万人 ICU 床位数分别为 4.03/3.52/3.16/3.07/2.97/2.38 张,西南、西北、东北等地人均 ICU 床位数较低,ICU 建设急需加强。

ICU 人员配置仍处于供应不足状态。据《重症医学:华东地区现状调查(2015 年第三次 ICU 普查)》显示中国 ICU 医师人数与床位数比约 0.62:1,护士人数与床位数比约 1.96:1,低于 2009 年发布的《重症医学科建设与管理指南(试行)》的最低标准,而根据《美国 ICU 护理管理概况》,美国 ICU 护士人数与床位比达 4:1,超我国 2 倍。

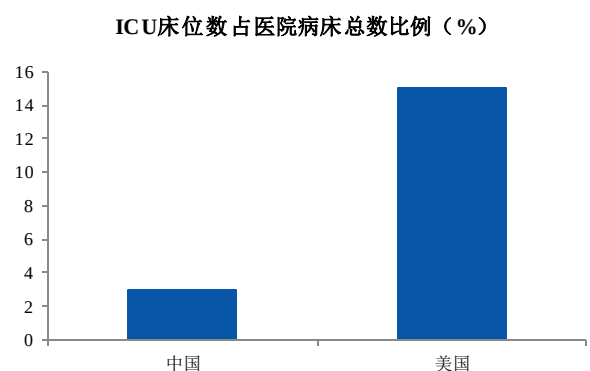
先进救治设备使用仍需加强,以新冠重症患者救治仪器 ECMO 为例,截止 2021 年底,国内开展体外生命支持技术的医院总数为 592 家,总体占比不足,且约 14% 的医院不能持续开展,开展 10 例 ECMO 以下的中心占 59%,而开展 50 例以上的中心仅占 9%,远不能满足突发疾病救治需求。

图 18: 2020 年不同国家人均 ICU 数(张)



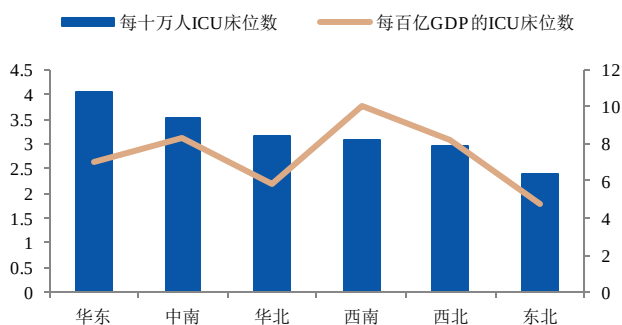
资料来源: OECD, 财信证券

图 19: 中美 ICU 床位数占医院病床总数比例对比情况



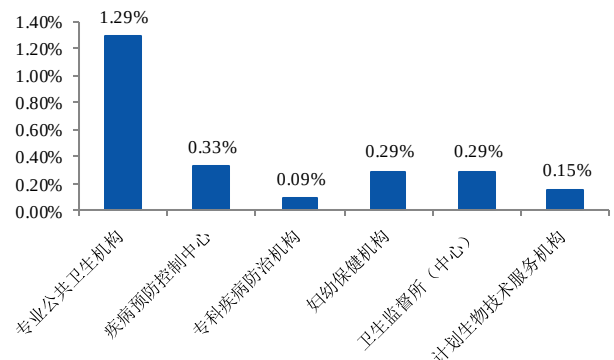
资料来源: 前瞻产业研究院, 财信证券

图 20: 2015 年全国各地区人均 ICU 床位数(张)



资料来源:《重症医学:华东地区现状调查(2015 年第三次 ICU 普查)》, 财信证券

图 21: 2021 年我国专业公共卫生机构占比较低



资料来源:《2021 年我国卫生健康事业发展统计公报》, 财信证券

2 现状：疫情加速政策出台，开启医疗基建新周期

2.1 疫情凸显医疗资源不足问题，新政策释放既往压制的扩建需求

由于优质医疗资源过度集中在大城市、大医院，各层级医疗机构分工不够明确，协调衔接不足，难以为患者提供全程系统的医疗服务，为从根本上解决患者就医难问题，2009年国家深化医药卫生体制改革启动，《医药卫生体制改革近期重点实施方案（2009-2011年）》与《关于深化医药卫生体制改革的意见》先后发布，分级诊疗成为医疗系统建设主题。

分级诊疗制度是指按照疾病的轻、重、缓、急及治疗的难易程度，由不同级别和服务能力的医疗机构承担不同疾病的治疗，并按病情变化情况进行及时便捷的双向转诊，从而建立科学有序的诊疗秩序，确保患者得到适宜治疗，核心政策措施可概括为：基层首诊、双向转诊、急慢分治、上下联动。

分级诊疗旨在重塑医疗体系，建立健全以县级医院为龙头、社区卫生服务中心和乡镇卫生院为骨干、村卫生室为基础的三级医疗卫生服务网络，各级医疗机构分工协作，实现医疗资源合理利用。

图 22：分级诊疗示意图



资料来源：iyiou，健康界，财信证券

分级诊疗制度下，国家严格控制公立医院扩建。2015年《关于推进分级诊疗制度建设的指导意见》提出以“强基层”为重点完善分级诊疗服务体系，重点建设一、二级医院。为控制公立医院规模过快扩张，防治挤压基层医疗卫生机构与非公立医院的发展空间，国家相继出台系列政策严格限制公立医院建院区、扩床位。

虽然2015年后基层医疗资源得到有效补充，但优质医疗资源不均等化的问题依旧紧

迫。患者过多集中在大医院，大型医院“虹吸现象”明显，而突如其来的新冠疫情，进一步暴露我国医疗体系存在的系列问题，如国家、省、地、县四级疾控机构功能定位不够清晰，承担的工作任务能级分工不合理；疾病防、治割裂明显，医防难以融合；乡镇、社区等基层医院网底薄弱，基层队伍断层老化严重；优质医疗资源未下沉，易发生医疗挤兑等。

表 3：部分关于国家控制三级医院扩张的政策

文件名	颁发部门	时间	主要内容
《“十二五”期间深化医药卫生体制改革规划暨实施方案》	国务院	2012.03	严格控制公立医院建设标准、规模和设备配备，每千常住人口医疗卫生机构床位数达到 4 张的，原则上不再扩大公立医院规模
《关于严格限制县级公立医院举借新债的紧急通知》	发改委、财政部、卫生部、银监会	2012.12	各地严禁县级公立医院举债进行基础设施建设和设备购置
《深化医药卫生体制改革 2014 年重点工作任务》	国务院	2014.05	明确公立医院保基本的职能，优化结构布局，严格控制公立医院床位规模和建设标准
《关于控制公立医院规模过快扩张的紧急通知》	卫计委	2014.06	1.严格控制公立医院床位审批;2.严格控制公立医院建设标准;3.严格控制公立医院大型医用设备配置;4.严禁公立医院举债建设
《国务院办公厅关于城市公立医院综合改革试点的指导意见》	国务院	2015.05	从严控制公立医院床位规模、建设标准和大型医用设备配备，对超出规模标准的公立医院，要采取综合措施，逐步压缩床位；严禁公立医院举债建设和超标准装修
《关于促进社会办医加快发展的若干政策措施》	国务院	2015.06	控制公立医院规模，规范公立医院改制。按照总量控制、结构调整、规模适度的原则，合理控制公立医疗机构数量和规模，拓展社会办医发展空间
《关于控制公立医院医疗费用不合理增长的若干意见》	卫计委，发改委，财政部，人力资源社会保障部，国家中医药管理局	2015.10	严格控制公立医院规模，严禁公立医院举债建设

资料来源：卫健委，国务院，发改委，财政部，人力资源社会保障部，国家中医药管理局，银监会，财信证券

为促进优质医疗资源均衡布局，持续提升基层医疗机构服务能力，完善疾病防控四级体系，国务院、卫健委等部门相继出台系列政策，支持各省份参照国家区域医疗中心建设模式，推进在省内建设区域医疗中心，同时放宽扩建限制，支持大型医院建设新院区，推动优质医疗资源向市县延伸，全方位提升各级医疗机构服务质量：

2021 年 6 月，国办印发《国务院办公厅关于推动公立医院高质量发展的意见》，认可公立医院在抗击新冠疫情期间发挥的主力军作用，要推动公立医院高质量发展，加快优质医疗资源扩容和区域均衡布局，出台引导大型公立医院一院多区发展的政策，推动临床重点专科建设；

2022 年 1 月，卫健委印发《医疗机构设置规划指导原则（2021-2025 年）》，原则

上支持综合实力强的公立医院，在严格控制单体规模基础上建设分院区。同时省级医院的床位数限制由 1500 张以内，放宽到 1500 张-3000 张，地市、区县两级医院同步放宽。进一步引导优质医疗资源向医疗服务能力薄弱、群众医疗需求较大的地区布局；

2022 年 5 月国办印发《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，推进县级医院（含中医院）提标改造，支持县域人口达到一定规模的县完善县级医院，推动达到三级医院设施条件和服务能力；《“千县工程”县医院综合能力提升工作县医院名单》，1233 家县医院纳入提升名单；

2022 年 5 月发改委、卫健委等印发《有序扩大国家区域医疗中心建设工作方案》，有序扩大国家区域医疗中心建设，到 2022 年底，基本完成全国范围内的规划布局，力争国家区域医疗中心建设覆盖全国所有省份……

随后，各省市系列政策相继出台，引导放开大型医院扩建限制，全方位加快优质医疗资源扩容，释放既往分级诊疗政策压制的扩建需求。

表 4：各省市部分支持医院扩容扩建的部分政策

文件名	颁发部门	时间	主要内容
《河南省三级医疗机构设置规划（2020 年-2025 年）》	河南省政府	2020.03	三级医疗机构的审批设置权限由省级下放到各省辖市；明确县级医院可以升级为三级医院，到 2025 年，全省县级三级公立医疗机构设置综合医院 40 所、中医医院 20 所、妇幼保健院 10 所；到 2025 年，河南三级医疗机构将达到 265 所，其中规划新增 162 所（省级 7 所，省辖市级 85 所，县级 70 所）；全省三级医疗机构床位数将达到 27.1 万张，千人口床位数达到 2.7 张。
《天津市医疗卫生机构布局规划（2015-2035 年）（2019 年修订）》	天津市卫健委	2020.08	建设 5 个市级医学中心、9 个市级区域医疗中心、9 个市级专科诊疗中心；全市医疗卫生用地规模由现状 510 公顷增加到 1100 公顷左右，可容纳的总床位由现状 6.8 万张增加到 12 万张左右；每个区或人口达到 30 万-50 万人的地区至少设置 1 个三级综合医院、1 个二级及以上中医医院
《西安市卫生健康事业重点项目建设三年行动方案（2020-2022 年）》（征求意见稿）	西安市政府	2020.08	未来 15 年新建 59 家医院，其中综合医院 32 家，专科医院 27 家
《关于优化全市三级医院建设的指导意见》	重庆市卫健委、发改委、财政局、医保局	2021.01	到 2025 年，全市建成 70 所三级医院，三甲医院达 40 所，促进西部医学中心建设
《上海市医疗机构设置规划（2021-2025 年）》	上海市卫健委	2021.10	加快优质医疗资源扩容，全市新增床位约 4 万张，配置水平达到每千人口约 7.5 张，市级医疗机构新增床位约 1.5 万张，配置水平达到每千人口约 2.2 张；区级医疗机构新增床位约 2.5 万张，配置水平达到每千人口约 5.3 张；基层医疗卫生机构新增 5000 张左右床位，原则上，新建社区卫生服务中心设置不少于 100 张床位。全市公立中医和中西医结合医院床位数增长

率不低于 10%。

《黄埔区卫生健康事业发 展“十四五”专项规划》	广州黄埔区 政府	2021.11	加强区疾控中心能力建设,镇卫生院(街道社区卫生服务中心)增挂镇(街)疾控中心牌子,建设平战结合的应急医疗救治体系;到“十四五”末黄埔区医疗机构床位新增 5000 张以上,床位规模较现在翻一番,实现每千常住人口医疗机构床位数 7.5 张。
《烟台政府工作报告》	烟台市政府	2022.02	新建市妇幼保健院、公共卫生临床中心、中医医院和幸福新城院区,扩建市中医医院、奇山医院,推进优质医疗资源扩容和均衡布局,力争“十四五”期间,全市新增床位 1.2 万张,每千人口床位数突破 7.6 个
《河北省“十四五”医疗卫 生服务体系规划》	河北省政府	2022.02	将实施“省办医院扩容”“市办医院扩容”等五项高质量医疗服务体系建设工程,明确将支持河北省人民医院龙泉院区、河北医科大学第二医院正定院区等多家省办医院,以及一批市级综合医院、妇女儿童专科医院项目建设
《南京市“十四五”医疗机 构设置规划》	南京市政府	2022.03	“十四五”期间,南京市将新增医疗机构床位数 2.1 万张。到 2025 年底,南京市每千常住人口医疗机构床位数不低于 8.4 张
《重庆市养老服务体系建 设“十四五”规划(2021 —2025 年)》	重庆市政府	2022.03	新增普惠性养老机构 200 家、普惠养老床位 1 万张,全市建成区县级失能特困人员集中照护中心 80 所,升级改造乡镇敬老院 600 所、建成乡镇养老服务中心 800 个,设置互助养老点 8000 个

资料来源:各省市市政府、卫健委官网,财信证券

2.2 大型医院扩容+基层医院提质改造,医疗新基建已拉开序幕

基层医疗机构以改造升级为主。2022 年 7 月,卫健委印发《关于深入开展“优质服务基层行”活动和社区医院建设的通知》,“十四五”期间,将全面推进社区医院建设,支持符合条件的社区医院设置成为二级医院;对常住人口较多、区域面积较大的县,在县城之外选择 1-2 个中心卫生院,逐步使其达到二级医院服务能力,一批基层医疗卫生机构将新建、升级。

整体来看,在分级诊疗新模式下,一批区域医疗中心新建,三级医院以扩容扩建为主,大批县医院升三级医院、基层医疗机构升二级医院。

全国范围已开展医疗机构扩建改建工作。一批医院即将扩建升级,如到 2025 年,苏州市计划三级医院数量力争增长 50%;武汉发布新的区域卫生规划,到 2025 年,将新建公立综合医院(院区)11 家,迁建 2 家;2023 年底,黑龙江省要建设 4 家省级区域医疗中心、4 大疫情(中医疫病)防治基地等。

表 5:疫情后部分大型医院改扩建情况

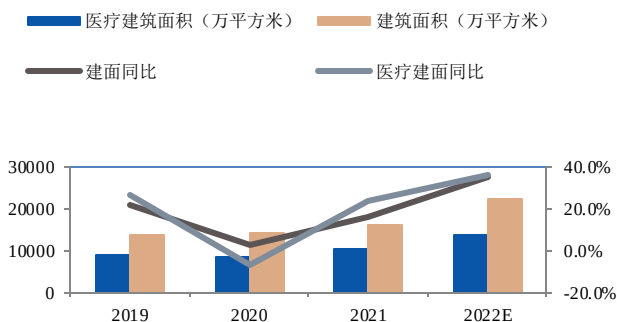
医院	改扩建情况
中山大学孙逸仙医院	新建院区,总建筑面积 249000 平方米
山东省立医院	扩建感染性疾病综合楼和应急医学中心综合病房楼

深圳市人民医院	改扩建龙华分院，三年内建成总建筑面积 20 万平方米，1000 张床位
天津市第三中心医院	新建东丽院区
东南大学附属中大医院	规划扩建增设床位 2500 张
重庆市开州区人民医院	改建感染科，建设独立负压病房 7 个
川北医学院附属医院	新建妇女儿童中心
贵州省黔南州人民医院	扩建儿科住院大楼，建筑面积 1.8 万平方米
南通市第三人民医院	扩建涵盖住院部、传染病房、科研用房的综合大楼，增设 480 张床位

资料来源：各医院官网，健康界，财信证券

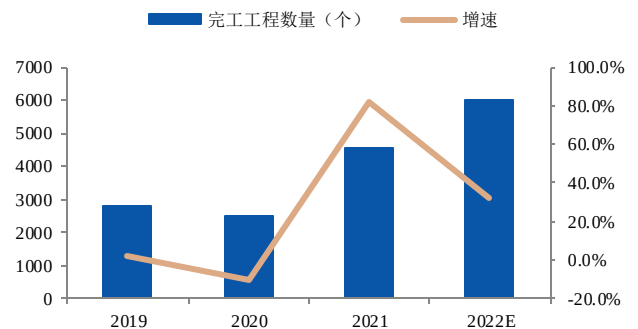
疫情后公立医院建设明显加速。疫情前受到抑制的新医院立项数量压制得到明显的恢复，连续两年创新高。根据奥维云网地产大数据监测预测，2022 年预计拟在建医疗工程完工项目数量超过 6000 个，同比增长 31.8%。我们认为新建医院的交付能够有效扩容医疗器械市场，为行业提供新增量。

图 23：2019-2022 拟在建医疗工程完工建筑面积及增速



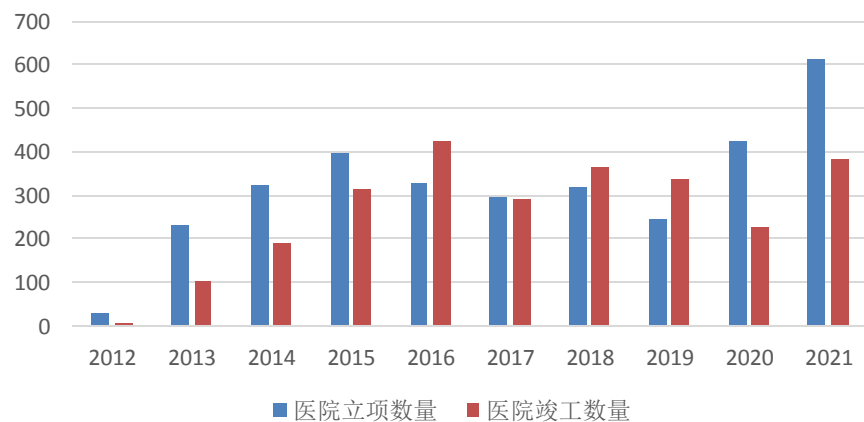
资料来源：奥维云，智研咨询，财信证券

图 24：2019-2022 年拟在建医疗工程完工量及增速



资料来源：奥维云，智研咨询，财信证券

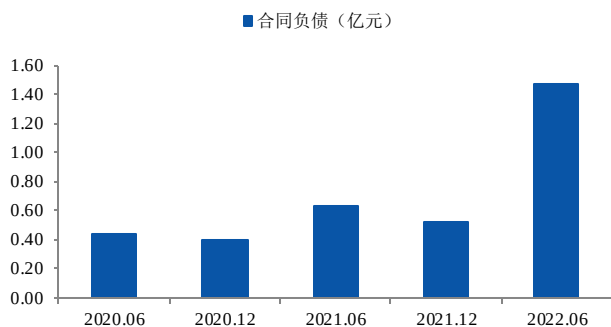
图 25：2012-2021 年全国医院立项及竣工数量



资料来源：中国在建医院工程信息网，卫健委，国务院，财信证券

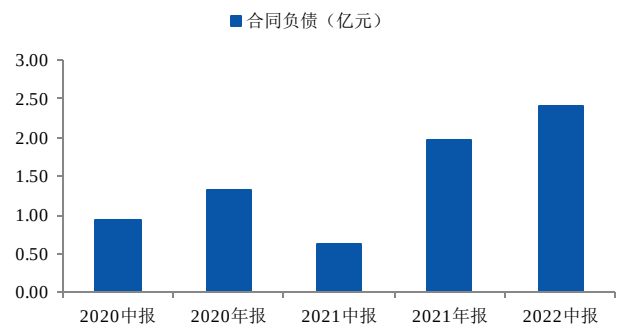
前端数据验证医疗基建高景气。医院建设流程依次为前期建筑土建、中期医疗专项工程、后期医疗设备招标采购等，除在建医疗项目不断增加外，以医疗净化工程、医疗自动化信息化工程为代表的专项建设也反应行业高热度。国内医疗自动化企业艾隆科技合同负债呈现强劲增长态势，2022H1 公司合同负债约 1.48 亿（2022 年 3 月底为 1.04 亿、2021 年 6 月在 0.6 亿左右），同比增长 187.14%，医疗净化系统厂家华康医疗 2022H1 合同负债已超 2021 全年，预计主要由于医疗新基建带来较强订单需求。考虑到建设流程上从土建项目签约传导到医疗专项工程及医疗设备采购，至少需要 1 年以上的时间，预计医疗专项工程的景气度仍将持续。

图 26：疫情后艾隆科技合同负债逐年增长



资料来源：同花顺，财信证券

图 27：疫情后华康医疗合同负债逐年增长



资料来源：同花顺，财信证券

2.3 中央+地方+专项贷款，新基建配套资金持续加码

随着国内进入后疫情时代，对公共卫生体系建设资金支持不断加大。2021 年 7 月，发改委印发《“十四五”优质高效医疗卫生服务体系建设实施方案》，“十四五”期间中央投资将重点支持公共卫生防控救治能力提升工程、公立医院高质量发展工程、重点人群健康服务补短板工程、促进中医药传承创新工程等 4 大工程 14 个方向的项目建设，对项目予以 5000 万元~3 亿元不等的补助；2022 年中央预算内安排不低于 300 亿元支持卫生健康领域项目，同时对国家乡村振兴重点帮扶县、西藏、新疆脱贫县予以 400 万元/县的补助（用于县级公立医院及基层医疗卫生机构）。

表 6：“十四五”期间中央投资将对重点项目进行支持

四大类工程	规划类别	单个项目补助额度（万元）
公共卫生防控救治能力提升工程	省级疾病预防控制中心	20000，区域级不超过 30000
	市级疾病预防控制中心	5000
	县级疾病预防控制中心	1000
	国家重大传染病防治基地	30000
	国家紧急医学救援基地	30000
	国家医学中心	按单个项目批复情况明确
公立医院高质量发展工程	区域医疗中心	50000
	省级区域医疗中心	20000
	县级医院提标扩能	5000

重点人群健康服务补短板工程	省级妇产科、儿科建设项目	20000
	地市级妇幼保健机构	5000
	精神卫生服务能力项目	另行确定
	康复医疗“城医联动”项目	另行确定
促进中医药传承创新工程	国家中医药传承创新中心	15000
	国家中医疫病防治基地	10000
	中西医协同“旗舰”医院	10000
	中医特色重点医院	10000
	名医堂工程	另行确定

资料来源：《“十四五”优质高效医疗卫生服务体系建设实施方案》，财信证券

资金来源充沛，保障新基建建设。医疗新基建规模大，“中央+地方”资金来源充沛。

从中央来看，2021 年中央下达基本公共卫生服务补助资金为 653.9 亿元，2022 年补助资金同比增长 33.43%，高达 872.51 亿元(包括 79.89 亿元公立医院综合改革补助资金、48.42 亿元医疗卫生机构能力建设补助资金、支撑基本公共卫生建设的 588.55 亿元补助资金、支撑重大传染病防控的 155.7 亿元补助资金)，中央财政拨款保持较快增长态势，投入逐年提升。从地方来看，地方政府专项债用于医疗领域投资项目投资额较疫情前明显提升。疫情后各地方政府陆续发行医疗卫生专项债券和 PPP 项目投入医疗新基建，根据第三方平台大智慧财汇统计数据，2021 年各地使用专项债资金投资建设的医疗卫生项目超过 3000 个。据企业预警通数据，2022H1 医疗专项债的发行规模超过了 3000 亿元，已经超过了 2021 年 2700 亿元的发行规模，整体来看，医疗卫生相关专项债发行规模持续处于高位。

表 7：部分地方政府医疗相关债券

时间	地区	用途	金额
2020.02	青海	3 个医院建设相关项目	2 亿
2020.02	天津	共四期医疗卫生专项债券，用于 7 项医院建设项目	27 亿
2020.05	云南	共三期医疗卫生专项债券，用于 73 个医院建设相关项目	112 亿
2020.05	海南	共两期医疗卫生专项债券，用于 17 个公共医疗卫生相关项目	17 亿
2020.05	江西	用于 59 个公共医疗卫生相关项目	57 亿
2020.05	辽宁	共三期医疗卫生专项债券，用于 12 个医院基础设施建设项目	22 亿
2020.05	山东	山东省共发行公共卫生领域专项债券 141.4 元，支持全省 148 个医疗卫生项目建设，提升基层公共卫生保障能力。	141 亿
2020.08	湖北	用于 322 个项目开工，加快推进公共卫生体系补短板	542 亿
2021.05	安徽	用于 35 个医疗卫生相关项目	26 亿
2021.08	山西	主要用于省级公立医院基础设施建	约 4 亿
2021.12	广西	用于支持广西公共卫生服务体系建设	138 亿
2022.01	广东	支持 246 个卫生健康项目	225 亿
2022.01	河南	支持 27 个医疗卫生项目	约 26 亿
2022.02	河南	支持 16 个医疗卫生项目	约 20 亿
2022.02	河北	支持 17 个医疗卫生项目	约 11 亿
2022.03	河南	支持 13 个医疗卫生项目	约 15 亿

2022.03	河北	支持 21 个医疗卫生项目	约 44 亿
2022.04	河南	支持 29 个医疗卫生项目	约 19 亿
2022.04	河南	支持 18 个医疗卫生项目	约 42 亿
2022.04	河北	支持 2 个医疗卫生项目	1.01 亿
2022.04	山东	支持 14 家省部属医疗卫生机构	22.3 亿

资料来源：各省政府官网，财信证券

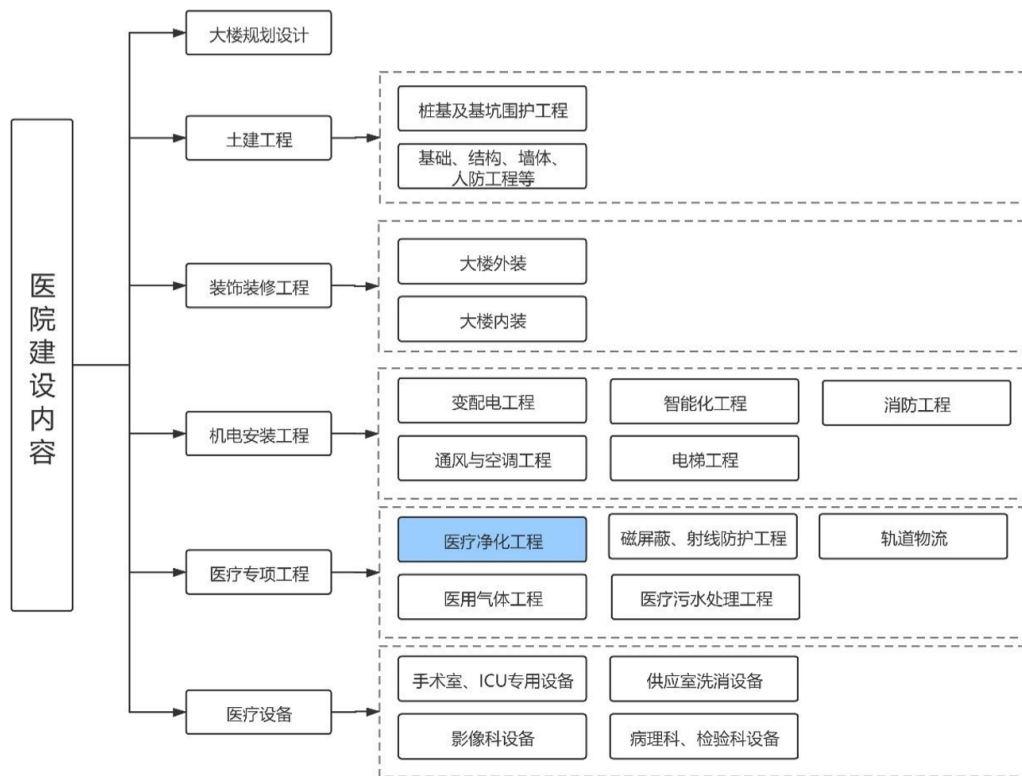
设备贴息贷款助力医疗新基建加速。2022 年 9 月《国家卫建委开展财政贴息贷款更新改造医疗设备的通知》发布，指定商业银行将对医疗机构设备购置和更新改造实施贴息贷款，中央财政贴息 2.5 个百分点，期限 2 年。卫健委对项目申报原则上不干预，贷款使用方向包括诊疗、临床检验、重症、康复、科研转化等各类医疗设备购置。本次贴息贷款项目申请截至 2022 年 12 月 31 日，目前福建、江苏、辽宁、甘肃等多地均已陆续启动首批项目申报工作。贴息贷款政策有利于缓解医疗机构疫情后资金紧张问题，拉动因疫情而搁置采购的院内设备需求，激发新建医院、民营医院的采购动力，提升国内医疗机构诊疗服务能力。

3 景气度逐渐扩散，关注各受益板块标的

新建医院流程通常包括前期的设计、土建、装饰装修、机电安装，后续的医疗专项工程（医疗净化工程、射线防护工程、医用气体工程、医疗污水处理工程等），手术室、影像科、检验科等医疗设备采购，以及后期的医疗信息化工程。可以看到，医疗新基建带来的订单正在逐步兑现，前期土建订单持续增长，中期专项工程建设如火如荼，相关企业合同额不断攀升，随着医院建设进度不断推进，我们预计下游医疗设备将迎来一波采购浪潮。

国产优秀设备渐多，全产业链均有望受益。近年来，国产设备在多个领域实现研发突破，质量不断提升，优秀设备产品不断涌现，国产替代持续进行中；同时考虑到医疗设备供应链安全，各级政府支持采购国产设备，随着新基建的进行，医疗设备行业需求不断扩容，国产医疗设备产业链有望在此波采购中受益。

图 28：医院建设流程图



资料来源：华康医疗招股书，财信证券

表 8：国内医疗设备分类和品牌情况

分类	细分领域	产品	进口品牌	国产品牌
诊断设备类	影像诊断设备	CT、MRI、超声等	GE、西门子、飞利浦	迈瑞、联影、东软
	功能检查设备	心电图机、脑电图机、多导生理记录仪	GE、飞利浦	迈瑞、理邦
	内窥镜	胃镜、十二指肠镜、胆道镜等	奥林巴斯、史赛克	沈大光学、开立、澳华内镜、海泰新光、迈瑞、新光维医疗
	中医诊断设备	脉诊仪、舌诊仪、面诊仪等	道生、通化海思达	道生、通化海思达
	监护设备	呼吸气体监护仪、麻醉气体监护仪等	迈瑞、理邦、宝莱特	迈瑞、理邦、宝莱特
治疗设备类	病房护理设备	病床、推车、氧气瓶等	史赛克、美国屹龙、德国 Stiegmeyer、日本八乐梦	铭泰、厚福、永辉、康乐园、捷尼亚
	手术设备	照明设备、手术床等	德格尔、TRUMPF	迈瑞、华瑞、科凌
	放射治疗设备	接触治疗机、深度治疗机等	西门子、瓦里安、安科达	联影、万东、朗润、新华、玛西普
	理化设备	光疗设备、电疗设备等	伊藤、赛诺龙	威尔德、众恒
	医用激光治疗设备	固体激光手术设备、	飞顿、赛诺秀	科英、华工、高科恒大

	气体激光手术设备等		
透析治疗设备	平板型人工肾、管型人工肾等	贝朗、费森尤斯、百特金宝	威高、迈凌
麻醉设备	麻醉机、麻醉系统等	德尔格、欧美达	迈瑞、航天长峰
康复设备	运动康复训练设备、助行设备等	飞利浦、欧姆龙	鱼跃医疗、江苏钱璟
辅助设备类	消毒灭菌设备、制冷设备、血库设备、制药机械设备等	樱花、贝力曼、洁净	新华、白象、江汉、鱼跃

资料来源：医械汇，财信证券

表 9：部分入选《优秀国产医疗设备产品目录》设备

公司	部分入选设备
迈瑞医疗	500mA 型数字化 X 线机、300mA 型数字化 X 线机、B 型台式彩色多普勒超声波诊断仪、C 型台式彩色多普勒超声波诊断仪、800 速及以上型全自动生化分析仪、400 速型全自动生化分析仪、200 速型全自动生化分析仪、五分类血细胞分析仪 100 速以上、五分类血细胞分析仪、三类血细胞分析仪、有创一类（高档）型呼吸机、有创二类（中档）型呼吸机、一类（高档）麻醉机、二类（中档）麻醉机、三类（低档）麻醉机、全自动化学发光免疫分析仪、心电图机、平板 DR（单板）、平板 DR（双板）、移动 DR、台式彩超 A 类、台式彩超 B 类、便携彩超 A 类、便携彩超 B 类、多参数监护仪 A 类、多参数监护仪 B 类、多参数监护仪 C 类、腹腔镜
联影医疗	X 线机、CT(256 排、128 排、64 排、32 排、16 层)、3.0T 及 1.5T 超导 MRI、平板 DR（单板）、平板 DR（双板）、移动 DR、PET-CT、PET-MRI、数字化乳腺 X 线机评、低能直线加速、人工智能辅助诊断产品
万东医疗	X 线机、永磁 MRI、超导 MRI、影像板 DSA、影像增强器 DSA、平板 DR（单板）、平板 DR（双板）、移动 DR、数字化乳腺 X 线机、数字胃肠 X 线机
新华医疗	平板 DR（单板）、平板 DR（双板）、移动 DR、医用制氧机、数字胃肠 X 线机、压力蒸汽灭菌消毒、全自动清洗消毒、脉动真空清洗消毒、环氧乙烷灭菌器、过氧化氢低温等离子灭菌器、翻盖式软式内镜清洗消毒、低能直线加速器、中能直线加速器
开立医疗	300mA 型数字化 X 线机、B 型（前端物理发射通道数 64 以上）、台式彩色多普勒超声波诊断仪、腹腔镜、胃肠镜、台式彩超（A 类）、台式彩超（B 类）、便携彩超（A 类）、便携彩超（B 类）、血细胞分析仪

资料来源：中国医学装备协会，财信证券

3.1 迈瑞医疗：充分受益于医疗新基建的国产医疗设备平台型企业

公司业务主要涵盖生命信息与支持、体外诊断、医学影像、智慧医疗四大领域。历经多年的发展，公司已经成为全球领先的医疗器械以及解决方案供应商。目前，公司产品与解决方案已应用于全球 190 多个国家及地区，中国近 11 万家医疗机构和 99% 以上的三甲医院。

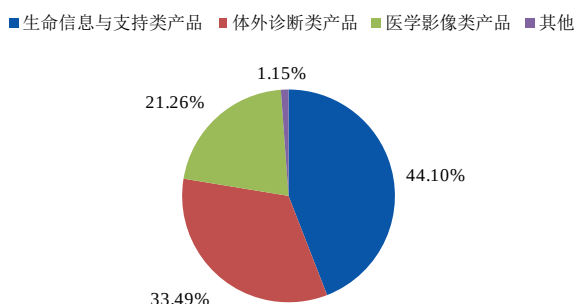
图 29：迈瑞医疗可为医院提供一体化智慧医疗方案



资料来源：公司官网，财信证券

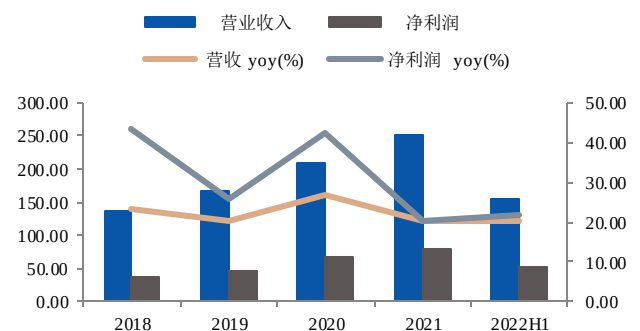
医疗设备龙头优势明显，医疗新基建下充分受益。作为国产医疗设备平台型企业，凭借丰富的产品解决方案与信息化技术优势，公司产品在大型公立医院获得了更广泛的认可，特别在疫情后的补短板、医院改扩建以及战略储备项目中具备更大的竞争优势，使得公司在多个省级及以上大型政采招标项目中频频中标，产品渗透率进一步提升。据公司统计，生命信息与支持业务的大部分子产品如监护仪、呼吸机、除颤仪、麻醉机、输注泵、灯床塔等市场份额均成为国内第一；血球业务市场份额已站稳国内第一；超声业务市场份额已站稳国内第二。三大产线均维持良好增长态势。

图 30：2022H1 迈瑞医疗主营业务构成



资料来源：同花顺，财信证券

图 31：2018-2022H1 迈瑞医疗营收及净利润（亿元）

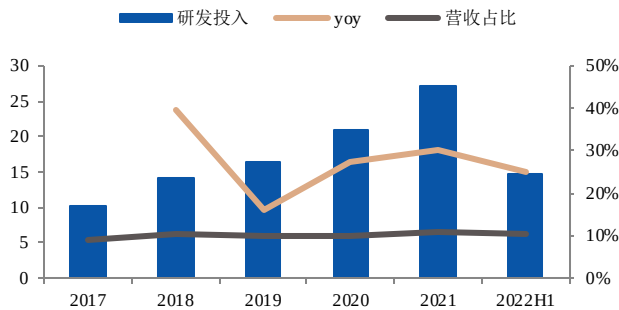


资料来源：同花顺，财信证券

研发高投入下高端客群不断突破。公司持续保持研发高投入，2022H1 研发投入 14.56 亿元，同比增长 25.01%，营收占比达 10.55%，不断实现技术迭代，产品不断丰富，尤其在高端领域不断实现突破，公司“一种弹性成像中的位移检测方法及其装置”专利荣获第 21 届中国专利金奖，“血液细胞荧光成像染料的创制及应用”项目获国家技术发明二等奖。2022H1 公司在国际市场突破超 400 家全新高端客户，另有近 400 家已有高端客户实

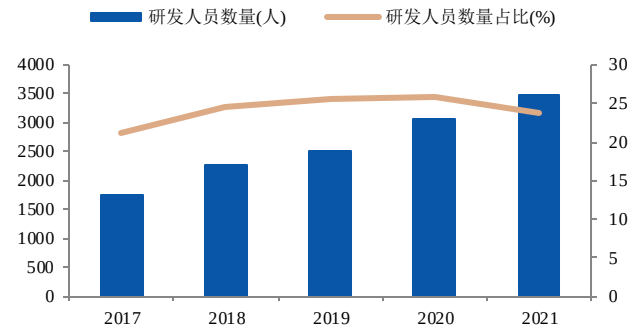
现横向突破。其中，北美 IDN 医联体持续实现突破，已覆盖近八成的 IDN 医联体；欧洲已突破超 100 家高端客户；在发展中国家，公司已突破墨西哥最大的私立医院集团天使医院集团在内的 300 余家高端客户。

图 32：2017-2022H1 迈瑞医疗研发投入（亿元）



资料来源：同花顺，财信证券

图 33：2017-2021 年迈瑞医疗研发人员数量不断增长



资料来源：同花顺，财信证券

医疗新基建不仅为大型公立医院的扩容，也包括基层医疗机构的提质改造，作为国产医疗器械龙头品牌，迈瑞强大的产品竞争力、完善的全院级整体解决方案和“三瑞”生态系统高度契合医疗新基建的需要，也能更好地支持智慧医院的建设，公司有望凭借优秀的产品质量、多层次的产品供应体系、既往健全的销售渠道搭乘政策东风，获取新基建带来的增量份额。

3.2 联影医疗：核心技术自主可控的国产影像学设备龙头

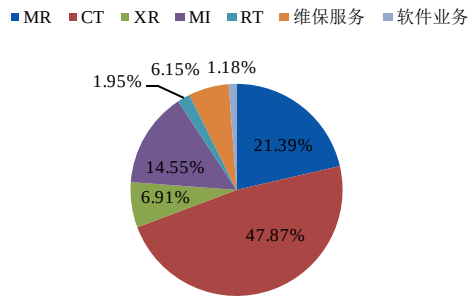
联影医疗于 2011 年成立，主营业务为高性能医学影像设备、放射治疗产品、生命科学仪器及为客户提供医疗数字化、智能化解决方案，2021 年医学设备销售占比达 92.67%。公司是国内领先、全球少数掌握高端医学影像诊断产品、放射治疗产品及生命科学仪器核心技术的医疗科技企业，拥有从研发、生产、销售到售后维护的产品全生命周期管理能力。

多年技术积累铸造自主可控核心技术。通过十余年的技术积累，公司逐步掌握了高端医学影像设备核心技术，自研比例位居行业前列，各产品线主要核心部件均实现自研自产。其中核心部件关键技术包括超导磁体技术、梯度线圈技术、射频线圈技术、谱仪技术、梯度功率放大器技术、射频功率放大器技术、PET 探测器技术、CT 探测器技术、放疗直线加速管技术、多叶光栅技术等；软件算法核心技术包括磁共振快速成像序列、PET 分布式采集与图像重建技术、衰减校正技术、自适应放疗计划等。

核心技术创新研发造就行业龙头。公司坚持产学研医协同创新机制，基于核心技术创新，现已实现多个“行业首款”、国产首款研发成果落地，如行业首款 75cm 孔径的 3.0T MR 产品 uMR Omega，拥有零液氦挥发技术、主动/被动匀场技术、失超保护技术等多项专利技术；行业首款诊断级 CT 引导的一体化放疗加速器 uRT-linac 一体化 CT 直线

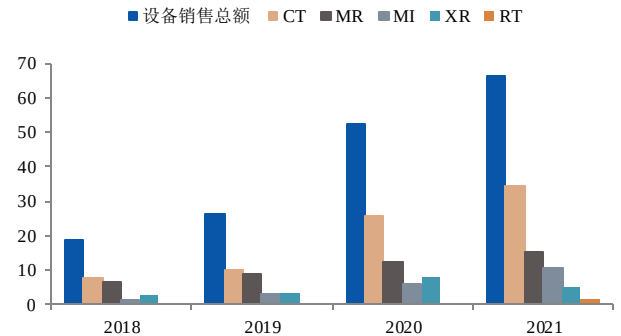
加速器等产品等。多款行业首款产品助力营收增长, 2019-2021 年, 公司营收分别为 29.94 亿元、57.61 亿元和 72.54 亿元, 复合年增长率为 56.03%。各系列产品销售收入均保持较快增速, 其中 MR 产品在国内新增市场占有率排名第一, 1.5T 及 3.0T MR 分别排名第一和第四; CT 产品在国内新增市场占有率排名第一, 64 排以下 CT 排名第一、64 排及以上 CT 排名第四; PET/CT 及 PET/MR 产品在国内新增市场占有率均排名第一; DR 及移动 DR 产品在国内新增市场占有率分别排名第二和第一。

图 34: 2021 年联影医疗主营业务构成



资料来源: 公司招股书, 财信证券

图 35: 2018-2021 年联影医疗影像设备销售额 (亿元)



资料来源: 同花顺, 财信证券

影像设备全方位布局。现围绕高端医学影像设备公司形成了丰富的产品线, 涵盖 MR、CT、XR、PET/CT、PET/MR 等诊断产品, 常规 RT、CT 引导的 RT 等放射治疗产品和动物 MR、动物 PET/CT 等生命科学仪器, 可满足从临床前科研到诊断再到治疗的需求; 产品线布局兼具广度与深度, 针对 MR、CT、XR、PET/CT、PET/MR 等各产品线, 公司产品覆盖了从临床运用至科研需求等多种产品类型, 能够有效满足不同类型客户需求; 产品布局紧跟行业发展, 在高端医学影像及放射治疗产品领域, 公司产品线的覆盖范围与 GE 医疗、西门子医疗、飞利浦医疗等国际厂商基本一致。

表 10: 联影医疗医学影像设备产品线布局丰富

设备种类	联影医疗	GE 医疗	西门子医疗	飞利浦医疗	医科达	万东医疗	东软医疗
MR 产品							
3.0T 及以上	▲	▲	▲	▲			
1.5T 及以下	▲	▲	▲	▲		▲	▲
CT 产品							
320 排/640 层	▲						
256 排/512 层		▲	▲				▲
128 排及以下	▲	▲	▲	▲		▲	▲
XR 产品							
Mammo	▲	▲	▲			▲	▲
常规/移动 DR	▲	▲	▲	▲		▲	▲
中小 C	▲	▲	▲	▲		▲	▲
大 C (DSA)		▲	▲	▲		▲	▲
MI 产品							

PET/CT							
AFOV >120cm	▲						
AFOV 50-120cm	▲	▲	▲				
AFOV <50cm	▲	▲	▲	▲			▲
PET/MR	▲	▲	▲				
超声产品		▲	▲	▲		▲	▲
RT 产品							
直线加速器	▲		▲		▲		▲
AFOV 50-120cm	▲	▲	▲				
图像引导直加	▲		▲		▲		
生命科学仪器	▲						

资料来源：公司招股书，财信证券

目前我国基层医疗机构设备配备水平较低，大型医院高端设备需求持续增长，医疗新基建的逐步推进进一步刺激其新增及更新设备的需求；同时疫情后诊疗活动出现一定程度下降，部分医院营收状况恶化，受限于预算因素，医疗机构对价格相对敏感，性价比比较高的国产设备有望迎来发展良机，公司作为国产医学影像龙头企业，有望深度受益医疗新基建。

3.3 华康医疗：专注院感防控的医疗净化系统综合服务商

公司是一家现代医疗净化系统综合服务商，主营业务包括医疗净化系统研发、设计、实施和运维，相关医疗设备和医疗耗材的销售等，能够为各类医院量身定制临床科室医疗净化系统服务，业务范围覆盖洁净手术室、负压病房、ICU、PCR 实验室等重点洁净临床科室。截至 2022 年 6 月，公司及子公司拥有发明专利 4 项、实用新型专利 142 项、软件著作权 22 项。

专业资质过硬，综合实力处于行业第一梯队。公司拥有工程设计建筑装饰工程专项甲级资质，在医疗净化系统集成业务板块拥有近百人的专业设计研发团队，涵盖平面方案、效果图设计、BIM、装饰、暖通、强弱电、医用气体、给排水等各类专业。截至 2021 年 6 月 30 日，公司具备一级注册建造师资质的人员有 40 名，具备高级工程师职称的人员有 15 名，具备国际洁净工程师资格认证的人员，有 4 名，具备中国洁净工程师认证资质的人员有 6 名，拥有的一级注册建造师和注册造价师资质的员工人数位于行业前列。

表 11：华康医疗与同业公司医疗净化项目竞标相关资质对比

公司名称	华康医疗	江苏环亚	尚荣医疗	达实久信	珠海和佳	西安四腾	苏州华迪	汇健医疗
总包资质	机电二级、建筑三级	建筑三级，机电三级	/	机电三级、建筑三级	/	建筑二级、机电二级	建筑二级、机电三级	建筑三级
建筑类资质								
建筑机电设备安装工程	一级	一级	一级	一级	一级	一级	一级	一级
建筑装修装饰工程	一级	一级	一级	一级	一级	一级	一级	一级

医疗器械类资质	程								
	电子与智能化工程	一级	一级	一级	一级	二级	一级	一级	一级
	建筑装饰工程设计专项	甲级	甲级	甲级	甲级	乙级	甲级	甲级	乙级
	医疗器械生产企业许可证	有	/	有	/	有	/	/	/
	医疗器械经营许可证	有	有	有	有	有	有	有	有
	二类医疗器械备案凭证	有	有	有	有	有	有	有	有
	医疗器械注册证（中心供氧）	有	/	有	/	有	/	/	/
	医疗器械注册证（中心吸引）	有	/	有	/	有	/	/	/
	压力管道（GC2）设计许可证	有	有	有	/	有	有	GC1	有
	压力管道（GC2）安装许可证	有	有	有	有	有	有	有	有
特种作业类资质	压力容器安装改造维修许可证	有	/	/	/	/	/	/	/
	辐射安全许可证	有	有	/	/	有	有	有	有

资料来源：公司招股书，财信证券

表 12：华康医疗与同业公司专业人员资质对比

公司名称	一级注册建造师				注册造价工程师	合计
	机电工程	建筑工程	市政公用工程	小计		
江苏环亚	31	37	-	68	11	79
达实久信	43	15	1	59	5	64
西安四腾	35	20	-	55	4	59
华康医疗	28	16	3	47	7	54
苏州华迪	24	23	-	47	5	52
汇健医疗	15	9	-	24	1	25
尚荣医疗	8	5	2	15	2	17
珠海和佳	7	3	-	10	1	11

资料来源：公司招股书，财信证券

参编多项国家、行业技术标准和规范。医疗净化行业在我国起步较晚，相应的规范标准仍处于完善发展阶段，作为行业内主要企业，公司积极参与行业标准的制定，现已经受邀参与多个行业团体标准及文献的编写，业内影响力持续加大。

表 13：华康医疗参与编写的国家、行业技术标准和规范

文件名称	文件性质	发起单位/主导单位	参与部分
------	------	-----------	------

此报告仅供内部客户参考

-27-

请务必阅读正文之后的免责条款部分

找报告，上“数据理河”

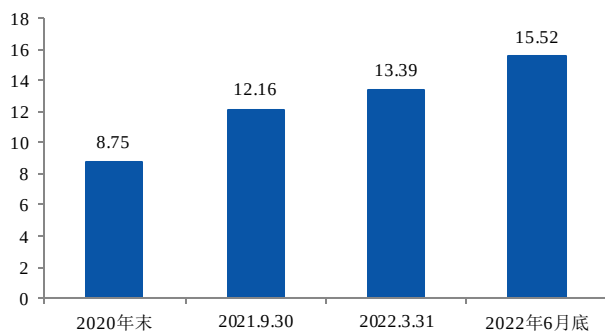
微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（13462421224）同步分享更新

《医院洁净手术部建设评价标准》(T/CAME 009-2018)	团体标准	中国医学装备协会医院建筑与装备分会	主编
《应急医疗设施工程建设指南》	书籍	中国建筑文化研究会医院建筑与文 化分会	副主编
《按粒子浓度划分空气洁净度等级》(T/CIE 028-2019)	团体标准	中国电子学会洁净技术分会	参编
《传染病医院设计指南》	书籍	北京筑医台文化有限公司	参编
《洁净室空气洁净度监测》(T/CIE 029-2020)	团体标准	中国电子学会洁净技术分会	参编
《绿色智慧医院建设实用技术手册》	书籍	全国卫生产业企业管理协会	参编
《生物安全设施技术导则》(JH/CIE 031-2017)	团体标准	中国电子学会洁净技术分会	参编
《化学污染控制技术导则》(JH/CIE 028-2017)	团体标准	中国电子学会洁净技术分会	参编
《中医医院建筑设计规范》	团体标准	中国建筑文化研究会医院建筑与文 化分会	参编
《辅助生殖医学中心建设标准》	团体标准	中国建筑文化研究会医院建筑与文 化分会	参编

资料来源：公司招股书，财信证券

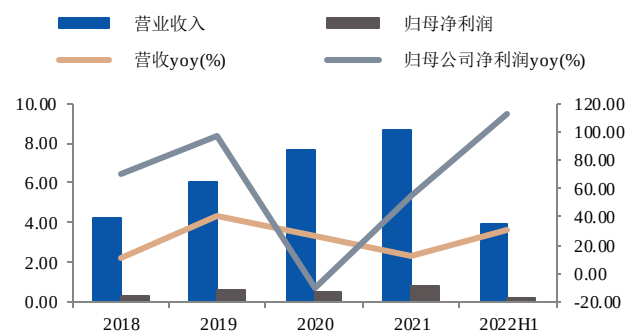
公司在手订单充足，业绩快速增长。疫情后公司把握医疗新基建机遇，凭借优秀的服务质量和品牌效应，在手订单量不断增长，截至2022年6月底，公司在手订单仍有15.52亿元，公司正在服务的医疗净化集成项目30余个，继续维持高位；公司医疗集成净化业务及配套医疗器械销售不断增长，带动公司业绩快速增长，公司2017-2021年营业收入CAGR为22.4%，归母净利润CAGR达46.7%。

图 36：华康医疗在手订单情况（亿元）



资料来源：公司公告，财信证券

图 37：2018-2022H1 华康医疗营收及归母净利润（亿元）



资料来源：同花顺，财信证券

考虑到规划中的医疗建设项目部分还处于设计、市场跟单、招标等阶段，部分项目在实施过程中，本轮医疗新基建较大规模的产能将陆续释放，公司作为国内知名医疗净化专项工程服务商，业绩有望进一步增长。

3.4 健康信息：产品布局丰富的医药智能化服务龙头

公司自成立以来始终专注于为医疗服务和医药流通行业的药品智能化管理提供相应的产品及服务，主营业务涵盖智慧药房、智能化静配中心以及智能化药品耗材管理三大

细分领域。公司药品智能化管理业务应用于药品及耗材的存储、调配、配置、分拣、发放及其他日常管理工作，应用场景主要包括：（1）医院各科室，例如门急诊及住院药房、药库、静配中心、手术室、ICU 等；（2）零售药店；（3）医药流通企业药库等。

产品布局丰富，市场认可度高。公司经过长期的行业积累和持续的研发创新，现已形成丰富的产品线，不同的产品线都包含多种标准化的模块，可兼容绝大多数医院 HIS 或 SPD 系统，涵盖不同用户的个性化需求，最大程度满足用户需求，现已为包括北京协和医院在内的 700 余家医院实施了各类智能化药品管理项目，业务覆盖 29 个省、市、自治区，公司自动化药房产品在中国一线城市市场占有率已超过 80%。

图 38：健麾信息部分医院客户



资料来源：公司官网，财信证券

得益于医疗新基建，公司智慧药房及静配中心业务有望持续增长。中国医疗新基建带来市场扩容机遇，未来随着国家对医疗卫生事业投入的加大、卫生医疗服务机构数量的增多、卫生医疗服务机构药学服务转型、相关支持政策的出台及龙头医院的示范效应等因素的推动，药房自动化设备行业将保持高速增长，市场渗透率会迅速提升。同时，随着静配中心自动化设备研发、生产技术的发展，以及医院管理理念的进步，未来医院静配中心自动化设备的渗透率有望大幅提升。

4 风险提示

（1）政策执行力度低于预期：医疗新基建相关政策可能存在进度不及预期、贴息贷款申请总额不及预期等风险；

（2）核心零部件供应风险：中美摩擦等国际贸易受阻，进而导致相关零部件供应不足；

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438