



行业估值仍在历史低位，具备较大提升空间。截止10月14日申万医药生物的动态PE为23.9，分位数达到10年的1.73%。子板块估值仍在底部：医疗器械PE为19.1倍，10年分位数处于2.92%；医药商业PE为18.25倍，10年分位数处于20.07%；中药PE为21.5倍，10年分位数处于6.09%；生物制品PE为24.6倍，10年分位数处于4.11%；化学制药PE为28.6倍，10年分位数处于11.89%；医疗服务PE为33.05倍，10年分位数处于0.78%。

表1: 各地贴息贷款快速落地

时间	省市	内容	金额
9月29日	广东省	9月29日, 农业银行向广东省阳江市某妇产科医院发放采购超声诊断、母婴监护等医疗设备的贴息贷款500万元。	500万
10月2日	内蒙古	10月2日, 农业银行内蒙古分行向锡林郭勒盟医院设备购置与更新改造项目授信5920万元。国庆期间, 农业银行内蒙古分行、建设银行内蒙古分行成功为5户教育及医疗卫生领域客户授信3.7亿元。	3.7亿
10月4日	山东省	10月4日, 工商银行向济南市某三甲医院发放采购医院影像设备、临床检验设备、手术麻醉设备等贴息贷款4700万元。	4700万
10月5日	吉林省	工商银行吉林省分行三批联动, 通力合作完成与吉林大学、吉林大学第一医院、吉林大学中日联谊医院共计10.5亿元的合作签署, 资金用于购置医学影像设备、临床检验设备、科研转化设备等专用设备 and 通用设备。10月5日, 工商银行吉林省分行成功为吉林大学第一医院投放省内首笔设备购置贷款8000万元。	10.50亿
10月5日	河南省	10月5日, 中国农业银行宛城区支行向南阳市第二人民医院授信2.25亿元。10月7日, 建设银行河南省分行分别为河南登封市总医院、桐壁县人民医院发放3800万元、479万元的设备更新改造贷款。	2.68亿
10月6日	安徽省	10月5日, 工商银行向淮南市中医院山西新院支持其手术室设备、检验科设备等医疗设备配置更新改造贴息贷款200万元。截至10月6日, 中行安徽分行已与2家医院签约, 合计1.79亿元。	1.81亿
10月5日	云南省	10月2日, 农业银行云南省分行向保山市第三人民医院投放设备更新改造贴息贷款500万元, 用以支持其医疗设备采购。	超700万
10月5日	湖北省	9月30日, 农业银行为武汉市某三甲医院投放贴息贷款1500万元, 用于支持磁共振成像系统、骨科手术导航系统、医用血管造影X射线系统的购置。10月5日, 招商银行为武汉市某三甲医院设备更新改造项目发放贴息贷款15000万元。国庆期间, 中信银行鄂州支行向鄂州市某医院投放设备更新改造贴息贷款2000万元, 专项用于购置医学影像、临床检验、科研转化等方面的专用和通用设备。	1.85亿
10月5日	广西省	10月5日, 工商银行向玉林市某三甲医院发放设备购置和更新改造贴息贷款, 审批用时仅2天。	未披露
10月6日	重庆市	10月5日, 中信银行重庆分行向某医院专项贷款2061万元。截至2022年10月6日, 中行重庆分行已与2家医院签约, 合计0.948亿元。辖区相关金融机构共与64个重点领域设备更新改造项目签订贷款合同, 金额合计61亿元; 为2个项目发放贷款2961万元。	1.15亿元
10月6日	河北省	截至10月6日, 中行河北分行已与6家医院签约, 合计8.29亿元。	8.29亿
10月6日	辽宁省	10月4日, 中国银行为大连市两家医院设备更新改造发放贴息贷款10830万元。10月6日, 中国银行向葫芦岛市连山区医院贷款464万元, 支持其采购磁共振、电子胃镜等医疗设备。	1.13亿
10月6日	新疆	10月3日, 农业银行新疆兵团分行成功审批三甲医院设备购置项目贷款3000万元。10月6日, 工商银行向新疆医科大学第二附属医院发放一笔设备更新改造贷款。截至10月6日, 中行新疆分行已与3家医院签约, 合计1.86亿元。	超2.16亿
10月6日	福建省	10月5日, 建设银行漳州分行向漳州某医院授信7000万元, 并成功发放首期设备更新改造贷款380万元, 为福建省金融机构首笔医院设备更新改造贷款。10月6日, 中国银行厦门市分行成功与厦门某医院签订设备更新改造贷款协议, 贷款金额达3000万元。	1亿
10月6日	上海市	截至10月6日, 中行上海分行已与3家医院签约, 合计2.5116亿元。	2.52亿
10月6日	浙江省	截至10月6日, 中行浙江分行已与1家医院签约, 合计1.95亿元。	1.95亿
10月7日	北京市	截至10月6日, 中行北京分行已与3家医院签约, 合计8.4544亿元。截至10月7日, 已与十余所在京重点高校、医院签订设备更新改造贷款合同金额124亿元, 已进入贷款审批程序或已签订贷款意向协议的金额近170亿元。	124亿
10月9日	四川省	国庆期间, 农行四川分行为某三甲医院和某教育行业设备购置项目发放首批设备更新改造贷款共计501万元。截至10月6日, 中行四川分行已与3家医院签约, 合计4.3901亿元。截至10月9日, 四川纳入设备购置和更新改造专项再贷款前两批名单的134个项目已全部实现银企对接, 其中, 27个项目签订了贷款合同, 金额共计59.71亿元, 有3个项目已经实现放款, 贷款余额共计521万元。	4.44亿
10月10日	江西省	10月3日, 江西省首笔医疗设备购置贴息贷款2030万元完成发放, 资金投向南昌大学第一附属医院诊疗科重点设备购置项目。10月5日, 中国农业银行江西省分行向新余市中医院、新余市仙女湖区人民医院、新余市矿业医院、新余市长林医院等设备购置项目贷款1.672亿元。10月6日, 建设银行南昌市分行向贵溪市人民医院发放贷款9501万元。建设银行鹰潭市分行仅用2天时间就完成了调查、审批、放款发放。10月6日, 国家开发银行江西省分行首笔医疗设备购置贴息贷款25800万元完成发放, 资金投向金溪县人民医院设备更新改造专项项目。截至10月6日, 中行江西分行已与7家医院签约, 合计8.8531亿元。10月7日, 建行分室支行向江西省分宜县人民医院发放贷款8000万元。10月10日, 建行临川支行向抚州市临川区第二人民医院设备更新改造项目发放1.52亿元贷款, 期限20年, 该笔贷款从受理到放款仅用时8天。	23.78亿
			总191.55亿

资料来源: 人民网、吉林省人民政府、云贵网、中国银行厦门分行、人民银行长春中心支行, 并依据《证券时报》(2022年10月11日)。

早在2021年7月，国家发改委、国家卫健委等部委共同编制了《“十四五”优质高效医疗卫生服务体系建设实施方案》强调，加快构建强大的公共卫生体系，推动优质医疗资源扩容和区域均衡布局，提高全方位全周期健康服务与保障能力。

此次引入财政贴息贷款支持医疗设备更新改造将成为医疗新基建进一步推进的重要一环。而医疗新基建带来的行业景气度将有望在医疗器械细分领域逐步渗透，基础医疗设备、配套耗材、医疗信息化智能化以及相关产业链上游将有望逐步受益，在国产替代的浪潮下，国产医疗器械将显著受益。

上海证券认为，此次财政贴息政策涉及金额巨大，将极大刺激医疗设备采购及更新换代需求，为医疗新基建“添薪加柴”，基层医院诊疗水平有望全面提升。预计今年四季度到明年，医疗器械将迎来采购高峰期，这也是国际型、平台型、创新型国产医疗设备厂商提升市占率、加速入院的重大良机。

受益标的，从三个方向重点关注

一是：中大型医学影像设备如超声、CT、核磁、PET-CT等器械厂家。

**迈瑞医疗**：公司是国产医疗器械龙头，中国收入体量最大的医疗器械上市公司，多条产线市占率位于国内TOP3；主营分为生命信息与支持、体外诊断和医学影像系统三大类，监护仪设备、超声影像类设备在国内市占率保持第一位(65%)，麻醉类市占率11%。

**联影医疗**：公司是国产高端影像设备龙头，研发的多款产品为国内首创。公司的主要产品涵盖 MR、CT、XR、MI 和 RT 等高端医学影像诊断和放疗设备，属于国家重点监管的医疗器械产品，其有效性、安全性及稳定性直接影响用户的生命健康。

**万东医疗**

：公司是国内领先的大型医学影像设备制造企业，聚焦于医学影像诊断设备制造和医学影像诊断服务业务，现已实现包括通用 X 线成像设备（GXR）、磁共振成像系统（MRI）、电子计算机断层扫描系统（CT）、数字减影血管造影系统（DSA）等相对完整的医学影像设备的产品线全覆盖，是国内领先的医学影像综合解决方案提供商。

二是：国产内镜优质企业

### 开立医疗

：公司是彩超龙头,主营医用数字超声诊断系统、电子内窥镜系统和全自动五分类血液细胞分析仪等医疗设备,其中超声影像产品线全面覆盖了高中低端市场,高清内窥镜技术水平在国内稳居第一。

### 澳华内镜

：公司是国内软镜领域龙头企业，公司围绕内窥镜诊疗领域进行了系统性的产品布局，突破了内窥镜光学成像、图像处理、镜体设计、电气控制等领域的多项关键技术，推出AQ系列、VME系列、可视喉镜、纤维内镜等一系列软镜设备产品，已经应用于消化科、呼吸科、耳鼻喉科、妇科、急诊科等临床科室。

### 海泰新光：

公司是少数同时掌握上游光学底层技术和下游内窥镜整机生产制造能力的企业，是全球荧光硬镜龙头史赛克核心供应商，为其提供荧光内镜镜体、荧光光源模组等核心组件，并深度参与其产品的迭代升级。目前公司现已形成医用内窥镜为主、光学产品为辅的业务结构。内窥镜业务：一方面随着与史赛克合作不断深入，新产品22年下半年开始发货，ODM业务收入有望快速增长；另一方面，自主品牌的整机系统已经开始逐步投入市场，未来几年有望成为新的增长点。光学业务：积极拓展应用前景广阔的终端市场，如医疗美容、生物识别等领域，未来成长空间大。

三是：医疗实验室科研设备厂家

### 华大智造

：公司是国内稀缺的具备测序仪自研自产能力的龙头企业，因其产品的复杂性和专利布局，有望超越的企业甚少。公司以“DNBSEQ”、“规则阵列芯片”等技术为基础，开发出覆盖超高、大、中和低通量的测序仪，产品矩阵丰富。同时公司还是全球主要的基因测序设备及试剂耗材提供商之一，目前已经建立自主可控的核心技术体系，未来有望受益于基因测序的应用场景拓展

### 海尔生物：

国内生物医疗低温存储龙头，产品市占率全国第一；主营生物医疗低温存储设备的研发、生产和销售;公司自主研发并生产生物安全柜、洁净工作台二氧化碳培养箱等实验室基础仪器设备。

CXO安全边际改善叠加三季报业绩有望超预期，行业有望迎来估值修复行情。

美商务部于10月7日发布通知，药明生物无锡子公司从UVL清单中被移除，或表明医药外包服务行业的安全边际有所改善。



2022年2月8日，药明生物发布公告称，2家子公司被纳入UVL清单，此后CXO板块的估值/股价均持续承压，板块指数累计下跌超20%。笔者认为本次药明生物被从UVL清单移除后，CXO板块主要的压制因素得到解除。从公司、行业多项指标来看，CXO板块业绩确定性强，目前主要CXO公司估值已经回落至近年来低位，具有较高配置价值。



中药创新药利好政策落地。

2022年9月21日，健康中国行动推进办、国家卫生健康委办公厅、国家中医药管理局办公室联合发出通知，开展中医药健康促进专项活动，并发布《健康中国行动中医药健康促进专项活动实施方案》。

《实施方案》提出，中医药健康促进专项活动为期3年，主要目标包括中医治未病理念融入健康促进全过程、重大疾病防治全过程、疾病诊疗全过程。主要内容包括妇幼中医药健康促进活动、老年人中医药健康促进活动、慢病中医药防治活动、中医治未病干预方案推广活动、青少年近视/肥胖/脊柱侧弯中医药干预活动等。

《实施方案》要求，到2025年，三级和二级妇幼保健院开展中医药专科服务的比例分别要达90%和70%；公卫服务中，儿童中医药健康管理率要达到85%，65岁及以上老年人中医药健康管理率达75%；公民中医药健康文化素养水平提升到25%。同时，在二级以上中医医院广泛开展脑中风、高血压、糖尿病等慢病门诊服务，支持与基层医疗卫生机构组建慢病防治联盟，构建“医院—社区—个人”慢病管理模式，对慢病患者进行全周期中医药健康管理。

笔者认为，《健康中国行动中中医药健康促进专项活动实施方案》的发布，显示出国家高度重视中药创新药的发展。而随着中国老龄化社会的加速，中医药在疾病防治与健康管理中已是必然趋势，在利好政策频出下中医药行业迎来新一轮发展机遇。

浙商证券认为，结合2022H1疫情对中药企业销售的影响，2022年下半年随着疫情逐步恢复，消费将稳步复苏，具有消费属性的中药企业需求将会回升；此外，政策将继续为中药行业发展带来催化，国企混改红利仍处于释放期，我们建议关注配方颗粒赛道和国企改革下带来的投资机会。

推荐：济川药业、康缘药业；建议关注片仔癀、同仁堂、云南白药、以岭药业、太极集团、中国中药、红日药业、华润三九等龙头企业。

本报告基于独立、客观、公正和审慎的原则制作，信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。