

诊疗向基层转移拉动低端医疗器械需求——医药行业系列投资报告之医疗器械

医药/医疗器械

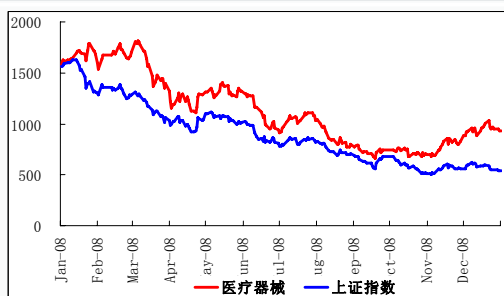
中性（首次）

报告日期：2009年2月16日

行业指数与相关市场指数比较

	收盘	月涨幅(%)
天相行业指数	1217	17.41
天相流通指数	2585	26.44
上证指数	2321	22.12

行业指数近一年走势图



相关报告：

《抓住饮片行业拐点，把握成药市场需求——医药行业系列投资报告之中药》2009年2月13日

《稳健成长中的机遇——医药行业系列投资报告之化学药》2009年2月13日

《需求稳健确保行业成长——09年医药行业投资策略》2008年12月19日

《前三季度医药行业主业延续快速增长——医药行业08年三季报综述》2008年11月5日

《医药行业进入新发展时期——基于医改的行业投资策略》2008年10月15日

联系人—天相医药组

021-58824282-889 zhouh@txsec.com

联系人—施剑刚

021-58824282-811 shijg@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

本报告关注点：

- 医改推动诊疗向基层医疗机构转移，拉动基层医疗机构对中高端医疗器械的需求；
- 对城市社区卫生服务机构和农村卫生服务机构的现状和发展趋势进行了详细分析；
- 详细分析了国家对基层医疗机构投资对医疗器械行业的影响。

投资要点：

- **医疗器械行业增长空间大。**2008年1-11月医疗器械行业915家制造企业实现销售收入共计636亿元，占同期5949家医药制造业销售收入6561亿元的9.69%，远远低于国际40%的比例，中国医药市场本身处在快速发展中，因此中国医疗器械的发展空间很大。2004-2008年中国医疗器械企业的销售收入和利润总额的平均增速都在30%以上。
- **政策向基层医疗机构倾斜，中低端医疗器械需求释放。**健全基层医疗卫生服务体系，加快农村乡镇卫生院、村卫生室和城市社区卫生服务机构建设，使城市社区卫生服务机构承担更多的诊疗，以解决群众看病难的问题，是医改的重点之一。我们分析，无论是患者还是医疗资源都将从医院逐渐向社区卫生服务中心（站）和乡镇卫生院转移，这将拉动对中高端医疗器械的需求。近三年，在医疗机构总数下降的情况下，社区卫生服务中心（站）的数量实现了20%以上的增长速度。
- **拉动内需，投资农村卫生服务机构。**中央决定在2008年已下达中央预算内投资27亿元的基础上，从新增1000亿投资中再安排48亿元，专项用于农村卫生基础设施建设。我们测算这48亿中将有15亿用于医疗设备的购买，对医疗器械行业起到直接的拉动作用。
- **投资机会。**建议关注产品与社区医疗机构基本装备匹配率较高、产品线丰富的鱼跃医疗。
- **风险提示。**当前销售进展的良好可能导致市场透支了未来的需求，使相关上市公司后续销售疲软。

目 录

1. 行业概况	3
1.1 医疗器械简介	3
1.2 医疗器械行业的产业格局	3
1.3 医疗器械行业的运行情况	5
2. 诊疗向基层医疗机构转移，拉动中低端医疗器械需求	7
2.1 社区卫生服务中心（站）发展迅速	8
2.2 国家继续加大对农村三级卫生服务体系投资	9
3. 重点公司评述	11
3.1 鱼跃医疗（002223）	11
3.2 万东医疗（600055）	13
3.3 新华医疗（600587）	14
4. 风险提示	15

图表目录

图表 1：医疗器械的分类	3
图表 2：2005 年世界医疗器械前十强	3
图表 3：2007 年 1-6 月医疗器械工业产品销售收入排名	4
图表 4：2008 三季度中国医疗器械国际招标（医学影像设备）中标企业	5
图表 5：04-08 年前 11 个月医疗器械行业收入、利润总额及其增速（单位：亿元）	5
图表 6：医疗器械 2003-2008 的产销率	6
图表 7：医疗器械市场对医药市场的比例在提升	6
图表 8：医疗机构和机构诊疗人数转移示意图	7
图表 9：2004-2007 全国主要卫生机构数量统计	8
图表 10：2004-2007 主要卫生机构诊疗人数统计（单位：亿人次）	9
图表 11 中央重点支持农村医疗机构建设计划的投资分配（单位：亿元）	10
图表 12 乡镇卫生院主要配备设备与相关上市公司产品相匹配部分	10
图表 13：鱼跃医疗主要产品	11
图表 14：鱼跃医疗产品结构（2007 年）	11
图表 15：万东医疗主要产品结构图	13
图表 16：新华医疗主要产品结构图	14

1. 行业概况

1.1 医疗器械简介

医疗器械，是指单独或者组合使用于人体的仪器、设备、器具、材料或者其他物品，包括所需要的软件。

图表 1：医疗器械的分类

序号	类别	对应公司
1	医疗诊断、监护及治疗设备制造	万东医疗 新华医疗 鱼跃医疗 领先科技
2	口腔科用设备及器具制造	万东医疗
3	实验室及医用消毒设备和器具的制造	新华医疗
4	医疗、外科及兽医用器械制造	新华医疗
5	机械治疗及病房护理设备制造	
6	假肢、人工器官及植（介）入器械制造	
7	其他医疗设备及器械制造	

资料来源：国家统计局

A 股上市公司涉及到的产品主要有医疗诊断、监护及治疗设备制造，口腔科用设备及器具制造，实验室及医用消毒设备和器具的制造和医疗、外科及兽医用器械制造。

医疗器械行业的高端产品科技含量高，涉及众多学科，是一个多学科交叉融合的产业，只有部分低端产品为劳动密集型。总体来看医疗器械行业涉及光学、电子、超声、磁、同位素、计算机等学科。包括人工材料、人工脏器、生物力学、监测仪器、诊断设备、影像技术、信息处理、图像重建等多种科技率先在医疗器械产品中应用。基础医疗器械产品电子化、智能化和小型化是未来的发展趋势，在功能和价格上也领先于其它产品。

1.2 医疗器械行业的产业格局

1.2.1 国际

根据 Frost & Sullivan 公司市场分析报告推算，2008 年全球医疗器械的市场总量在 3000 亿美元左右，是当今世界经济发展最快、贸易往来最为活跃的工业门类之一。市场增长率约为 6.5%，医疗器械市场相当于药品市场的 40%，增长率基本相同。2005 年前 20 大企业的销售收入约为 1400 亿美元，占据 56% 的市场份额。

图表 2：2005 年世界医疗器械前十强

排名	公司	医疗器械收入 (亿美元)	国家
1	Johnson and Johnson (强生医械部)	177	美国
2	GE Healthcare (GE 医械部)	121	美国

排名	公司	医疗器械收入 (亿美元)	国家
3	Medtronic (美敦力)	101	美国
4	Baxter International (美国百特)	98	美国
5	Cardinal Health (美国卡地纳)	98	美国
6	Tyco Healthcare (泰科医疗)	95	美国
7	Siemens Medical Solutions (西门子医械部)	92	德国
8	Philips Medical Systems (飞利浦医械部)	75	荷兰
9	Boston Scientific (波士顿科学)	63	美国
10	Stryker (美国史赛克)	49	美国

资料来源：天相投顾

世界上最大的医疗器械市场是美国、欧盟和日本，其中美国是世界上最大的医疗器械生产国和消费国，它供应了世界市场 40% 以上的医疗器械，同时消费了世界 37% 的医疗器械。中国的医疗器械市场现仅次于以上三个地区。

1.2.2 国内

按照国家统计局统计 2008 年前 11 个月国内 636 亿元的医疗器械销售收入推算，国内目前医疗器械市场容量约为 700 亿元，规模居全球第四位。国内医疗器械市场中，高端产品约占 25% 份额，其中 70% 由外资占领，在绝大多数领域外资企业在技术和质量上遥遥领先于国内企业。而占 75% 的基础医疗器械市场，本土企业具有一定的优势，因为这些产品要求的技术水平不高。我们判断，由于在未来几年内大型医院的发展将明显慢于基层医疗机构的发展，因此医疗器械市场在未来几年的需求将以中低端产品为主。

从地域来看，我国形成了长三角、珠三角和京津环渤海湾三大医疗器械产业聚集区，三大区域医疗器械总产值和销售额占全国总量的 80% 以上。珠三角以研发生产综合性高科技医疗器械产品为主，长三角主要生产开发以出口为导向的中小型医疗器械，环渤海湾地区主要从事高技术数字化医疗器械的研发生产。

我国医疗器械行业的特点是生产企业多，但整体弱小。外企占据了很大的比例，且在技术和规模上都占优势。从 2007 年 1-6 月收入前 20 名名单中我们可以看到，前 10 名中，外企占 7 家。

图表 3：2007 年 1-6 月医疗器械工业产品销售收入排名

排名	企业	主要产品
1	航卫通用电气医疗系统有限公司	CT、核磁共振、B 超、核医学诊断设备、X 光机
2	淄博山川医用器材有限公司	输液器、注射器，静脉针等医用耗材
3	深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司	监护仪、体外诊断产品、医学成像系统
5	喜来健医疗器械有限公司	理疗床
6	楼氏电子（苏州）有限公司	助听器
7	力斯顿听力技术（苏州）有限公司	助听器
8	江苏鱼跃医疗设备有限公司	制氧机、听诊器、血压计、轮椅车
9	泰尔茂医疗用品（杭州）有限公司	医用导管、输液器等一次性医疗器械、医用电子产品

排名	企业	主要产品
10	上海西门子医疗器械有限公司	CT、X 射线设备和医用超声设备
11	瑞声达听力技术（中国）有限公司	助听器
12	双鸽集团有限公司	一次性输注医疗器械
13	山东新华医疗器械集团	消毒灭菌设备、放射治疗设备、一次性注射器
14	沈阳东软数字医疗系统股份有限公司	磁共振、CT、X 线机、彩超
15	优利康听力技术（苏州）有限公司	助听器
16	微创医疗器械（上海）有限公司	冠状支架系统、球囊（PTCA）扩张导管、血管造影导管、导引导管及其相关附件
17	爱安德电子（深圳）有限公司	电子血压计、电子体重秤、电子体温计
18	通用电气医疗系统（中国）有限公司	-
19	扬州中惠集团公司	医用 B 超，彩色多普勒超声诊断仪，心电监护，红外乳腺等医疗器械
20	北京万东医疗设备股份有限公司	数字化医学 X 线影像产品线、MRI、口腔设备

资料来源：南方经济研究所、天相投顾整理

医疗器械分低端的基础医疗器械和高端的专业医疗器械。从全球看，高端设备，如数字影像诊断设备、核磁共振成像设备、高档放射治疗设备、生化监测仪器等集中在美国的 GE、德国的西门子、荷兰的飞利浦和日本的柯达少数几家大型企业，其它企业的竞争力很小。高端产品几乎被外企所垄断，以医学影像为例，2008 年三季度中国医疗器械国际招标市场中，中标额排在前列的是西门子、GE、飞利浦，而国内中标的企业只有万东医疗和东软医疗。

图表 4：2008 三季度中国医疗器械国际招标（医学影像设备）中标企业

设备种类	中标公司（按中标额排序）
X 线系统（DR）	西门子、飞利浦、锐珂、GE 和岛津
平板减影血管机（DSA）	GE、西门子、飞利浦、东芝、日立、岛津、东软、万东
CT 设备	GE、西门子、飞利浦、东芝、日立、岛津、东软
核磁共振（MR）设备	GE、西门子、飞利浦、东芝、日立、西门子迈迪特、东软、万东
超声波诊断仪	GE、飞利浦、西门子、阿洛卡、百胜、东芝等

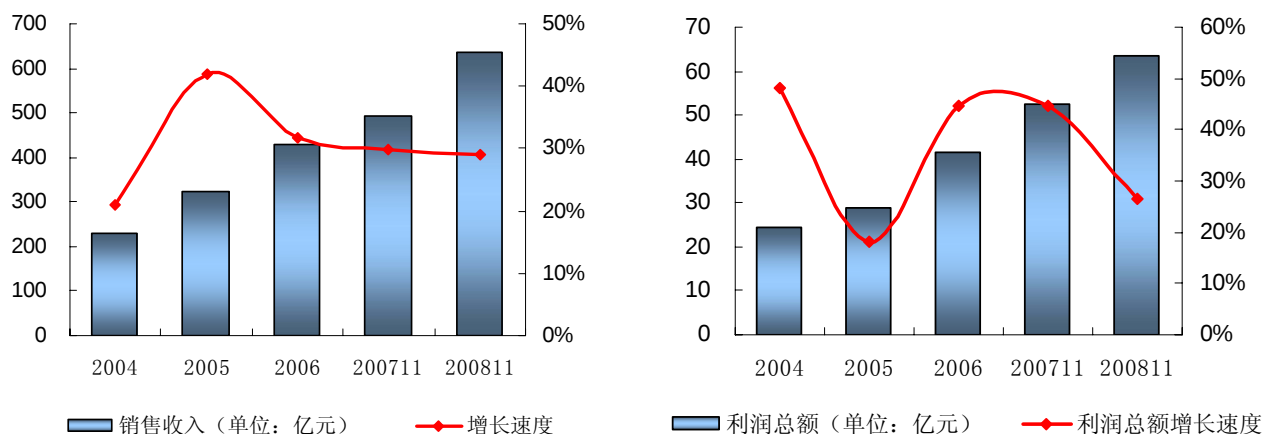
资料来源：中国医药报、天相投顾整理

1.3 医疗器械行业的运行情况

1.3.1 销售收入与利润总额高速增长

国家统计局统计数据显示，2008 年 1-11 月医疗器械行业 915 家制造企业实现销售收入共计 636 亿元，同比增长 29%，实现利润总额达 64 亿元，同比增长 27%。在经历 2006 年、2007 年两年快速增长后，2008 年 1-11 月数据显示，行业的收入增速和利润总额增速均有所回落，但增长速度依然强劲。

图表 5：04-08 年前 11 个月医疗器械行业收入、利润总额及其增速（单位：亿元）

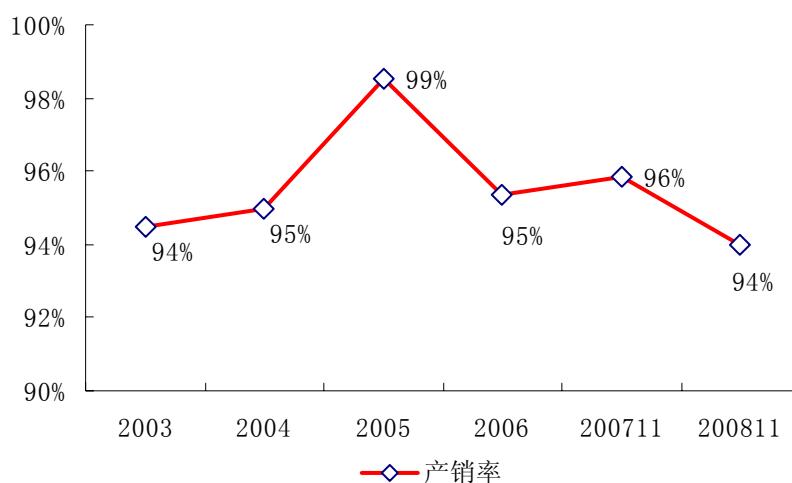


资料来源：国家统计局

1.3.2 产销率良好

医疗器械行业 2003-2008 年的产销率一直保持在 94% 以上，其中一度达到 99%，销售状况良好。2008 年，产销率虽然有一定下降，但仍然保持较高的产销水平。

图表 6：医疗器械 2003-2008 的产销率

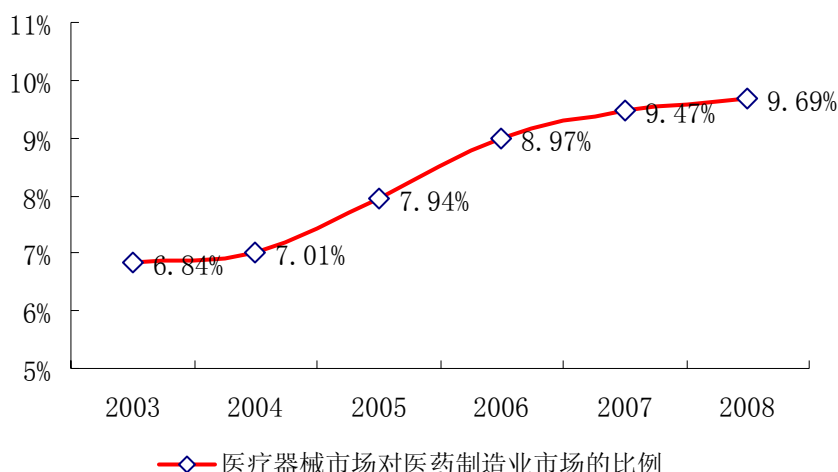


资料来源：国家统计局

1.3.3 医疗器械市场对医药市场的比例越来越大

2008 年 1-11 月医疗器械行业 915 家制造企业实现销售收与同期 5949 家医药制造业销售收入 6561 亿元的比为 9.69%，而国际这一比例的平均水平为 40%，中国医药市场本身处在快速发展中，因此中国医疗器械的发展空间很大。

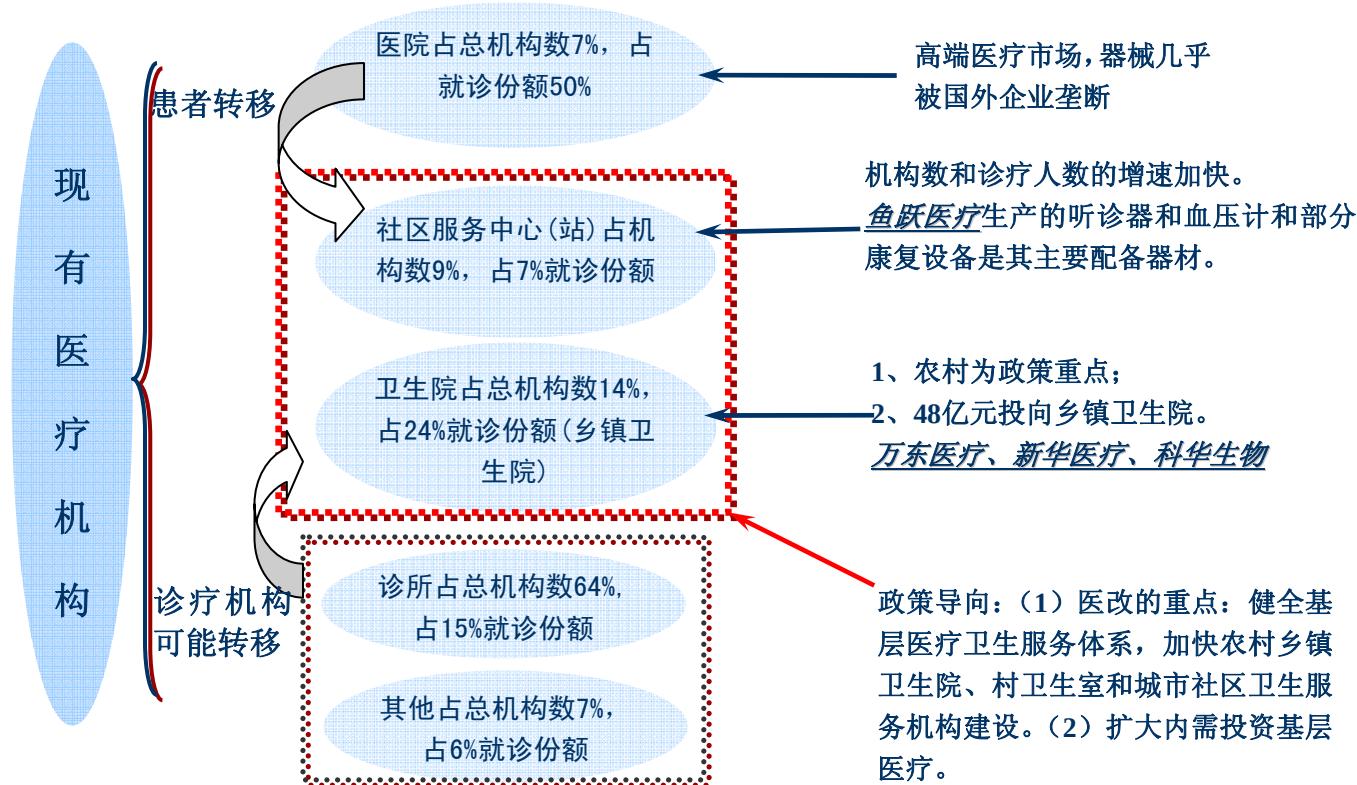
图表 7：医疗器械市场对医药市场的比例在提升



资料来源：国家统计局、天相投顾整理

2. 诊疗向基层医疗机构转移，拉动中低端医疗器械需求

图表 8：医疗机构和机构诊疗人数转移示意图



资料来源：卫生部、国家发改委、天相投顾

国内 A 股公司在高端医疗设备的竞争中不具备优势，但在中低端领域，这些公司在 09 年或借政策之风实现销售的增长。无论是医改还是扩大内需投资基层医疗机构，对医疗器械行业都是一个刺激，有助于行业内公司迅速提高销售收入。由于医疗机构

是医疗器械的主要需求方，因此本篇报告我们从医疗机构的角度阐述医疗器械行业在 09 年所面临的机遇。

我国的医疗机构可以简单的分为医院、社区卫生服务中心（站）、乡镇卫生院和诊所。我们分析，无论是诊疗人数还是医疗资源都将从医院逐渐向社区卫生服务中心（站）和乡镇卫生院转移，这将拉动对中低端医疗器械的需求。

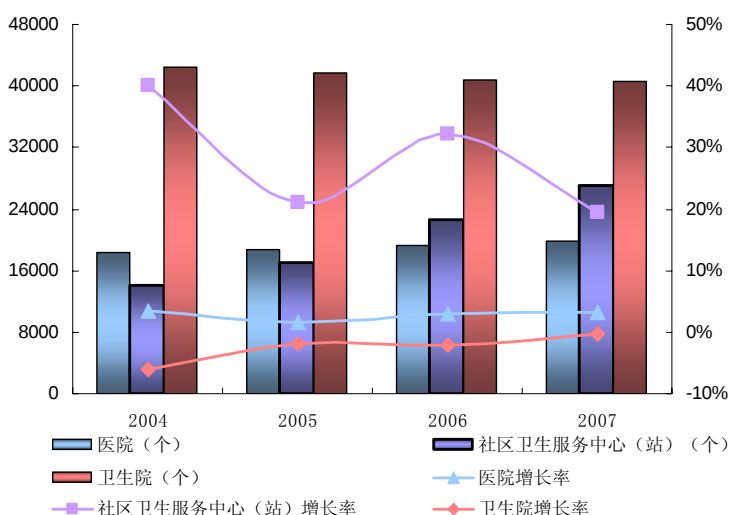
医改的一个重要目标就是改变群众看病难、看病贵。所谓看病难是指，在大医院和专科医院，往往是看病排不上队，耽误了患者的诊疗时间。造成这种现象的一个重要原因是患者小病和常见病都去大医院或专科医院。对于看病难，医改的策略是，小病和常见病去社区医院或乡镇卫生院，大病和疑难病去大医院或专科医院。现在人们不愿去社区医院有两个原因，一是社区医院人员专业能力和装备差，二是社区医院数量不够，部分社区没有社区医院，去其它社区医院同样不方便。那么解决的看病难的办法就很明显了，建立更多的社区医院、增加基层医疗机构的装备、提高基层医务人员的专业素质是解决问题的可行办法。我们结合目前我国现有医疗机构的结构、诊疗人次数和未来将会发生的改变，来推断医疗机构对医疗器械的需求。

2.1 社区卫生服务中心（站）发展迅速

《国务院关于发展城市社区卫生服务的指导意见》中指出，社区卫生服务是城市卫生工作的重要组成部分，是实现人人享有初级卫生保健目标的基础环节。但在城市卫生事业发展中存在优质资源过分向大医院集中，社区卫生服务资源短缺、服务能力不强、不能满足群众基本卫生服务需求等问题。这是造成群众看病难、看病贵的重要原因之一。在大中型城市，政府原则上按照 3-10 万居民或按照街道办事处所辖范围规划设置 1 所社区卫生服务中心，根据需要可设置若干社区卫生服务站。

2006 年和 2007 年，全国共有城市社区卫生服务中心（站）个数分别为 2.27 万个和 2.71 万个，同比分别增长 32.27% 和 19.41%；共有床位 4.12 万个和 7.65 万个，同比分别增长 64.66% 和 85.59%。2007 年诊疗人数 2.26 亿，同比长 172%。在所有机构中，社区卫生服务中心（站）是增加最快的，原因之一可能是其基数小，但更重要的原因是政策上对基层医疗机构的倾斜。

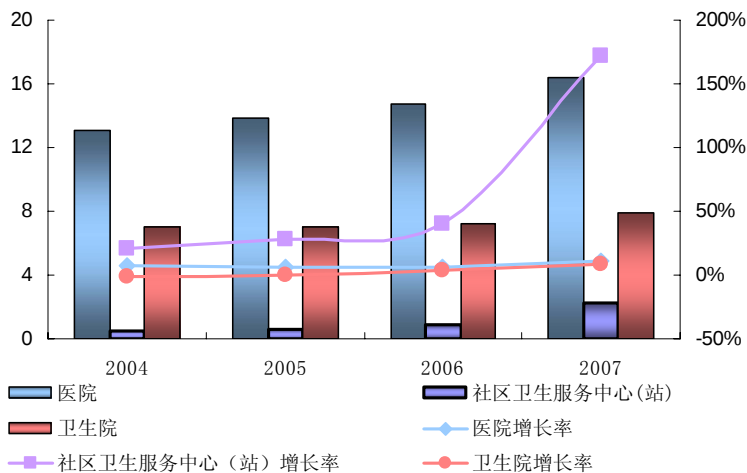
图表 9：2004-2007 年全国主要卫生机构数量统计





资料来源：卫生部

图表 10：2004-2007 主要卫生机构诊疗人数统计（单位：亿人次）



资料来源：卫生部

全国共有 5.62 亿城镇居民，按每人每年诊疗 2.5 次计算，每年共有 14 亿人次的需求，我们认为在国家强调社区卫生服务的作用背景下，诊疗将逐渐向基层医疗机构转移。14 亿人次中 30% 分配在社区卫生机构是一个比较保守的估计，这一数字是每年 4.2 亿人次，目前社区卫生服务中心（站）的诊疗规模为每年 2.26 人次。

4.2 亿人次的诊疗需求保证了在未来的几年内，社区卫生服务机构数量仍然会保持一个较高的增长速度，从而支撑基础医疗器械市场的发展。从设备要求来看，上市公司中鱼跃医疗的听诊器、血压计、电动吸引器及康复训练与理疗设备在城市社区卫生服务中心（站）设备基本标准目录中，因此，未来将分享城市社区服务中心（站）的增长带来的基础医疗市场的增长；另外新华医疗的灭菌设备、简易手术设备也是社区卫生机构的必备设备。

城市社区卫生服务中心设备基本标准：诊断床、听诊器、血压计、体温计、观片灯、体重身高计、出诊箱、治疗车、供氧设备、电动吸引器、简易手术设备、手推式抢救车及抢救设备、康复训练与理疗设备。

城市社区卫生服务站设备基本标准：诊断床、听诊器、康复训练与理疗设备、血压计、体温计、观片灯、体重身高计、出诊箱、治疗车、急救箱、供氧设备、必要的消毒灭菌设施、健康教育设备、心电图机、药品柜、档案柜、电脑及打印设备。

2.2 国家继续加大对农村三级卫生服务体系投资

2006 年国务院发布《农村卫生服务体系建设与发展规划》。《规划》指出，到 2010 年，要建立起以县级医疗卫生机构为龙头，乡（镇）卫生院为中心，村卫生室为基础的农村三级卫生服务体系。建设过程中，以完善农村卫生机构功能和提高服务能力为核心，以乡（镇）卫生院建设为重点。

《规划》同时指出，农村卫生资源严重短缺。中西部大部分农村卫生机构房屋破旧，乡（镇）卫生院危房率为 33.6%，加上短缺面积和需要改造的业务用房，需要建设的乡（镇）卫生院达 70%。60%以上的乡（镇）卫生院缺乏基本医疗设备。

因此，在 2006-2010 年，中央将安排 216.84 亿元专项资金支持农村卫生医疗机构的建设。其中中央安排投资 147.73 亿元，其余 69.11 亿元由地方安排。

图表 11 中央重点支持农村医疗机构建设计划的投资分配（单位：亿元）

投资方向	投资金额	设备投资	房屋建设投资
县级医疗卫生机构	75.58	25	50.58
乡镇卫生院	141.26	42.71	98.55
合计：	216.84	67.71	149.13

资料来源：农村卫生服务体系建设与发展规划

根据《规划》给出的乡镇卫生院主要装备选配表，我们分析主要上市公司的产品和配选表中相匹配的部分，以期找到在这轮对农村医疗机构投资中可能受益的上市公司。通过匹配我们发现，万东医疗的 X 光机是最重要的选配装备之一，不仅是乡镇卫生院的重要装备，也是县级医院的重要设备，万东医疗的 X 光机国内市场占有率在 50%以上，因此很可能在政府采购中中标。新华医疗的消毒灭菌设备国内市场占有率第一，且其有多个产品针对国内低端医疗器械市场。科华生物的生化检测仪器也是乡镇卫生院的装备，虽然其毛利率不高，但是仪器的销售可以带动配套检测试剂的长期销售。

图表 12 乡镇卫生院主要配备设备与相关上市公司产品相匹配部分

上市公司	与农村卫生服务体系相匹配产品
万东医疗	X 光机、口腔综合治疗台
新华医疗	X 光机、一次性器具毁形器、高压消毒锅（柜）、手术器械
科华生物	半自动生化仪、全自动生化仪

资料来源：农村卫生服务体系建设与发展规划、天相投顾

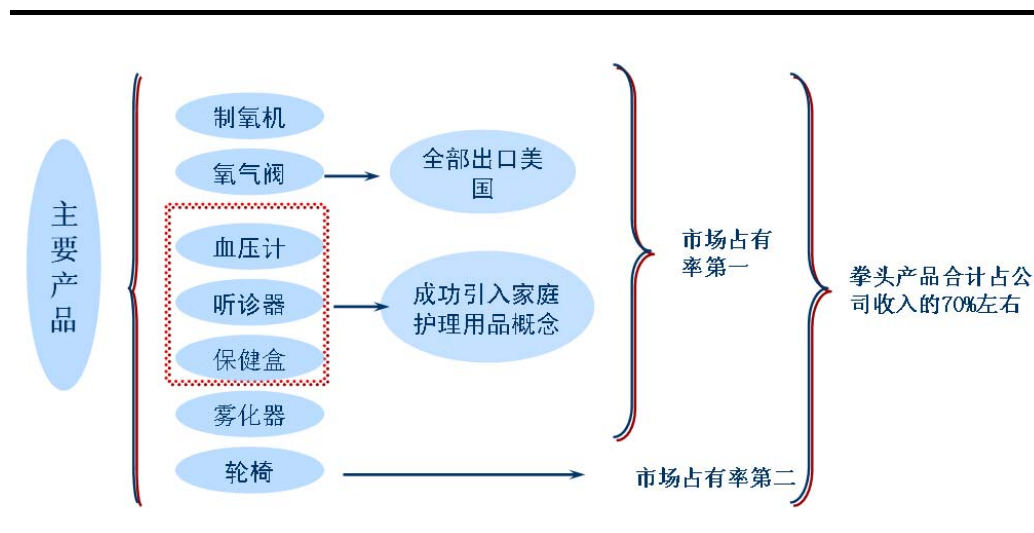
60%的乡镇卫生院缺乏基本的医疗设备，而现有设备中 70%以上是上个世纪 80 年代中期之前的产品。乡镇卫生院的医疗设备存在两大需求——填补空白，更新升级。填补空白是短期内急需解决的问题。而更新换代则能保证医疗器械市场的长期繁荣。

针对目前国际国内经济的状况，国家加大了对基础设施的投资。按照国务院关于进一步扩大内需促进经济增长重大战略部署，基层卫生基础设施建设作为重要民生工程列为 2008 年新增 1,000 亿元中央投资安排的重要领域。中央决定在 2008 年已下达中央预算内投资 27 亿元的基础上，从新增 1000 亿投资中再安排 48 亿元，专项用于农村卫生基础设施建设。此次项目中，26.21 亿元用于支持 7300 多个农村卫生项目，包括县医院、乡镇卫生院、村卫生室等；21.79 亿元用于支持农场、林场和海岛的基层卫生机构，以及东部贫困地区之前没有规划支持过的一般卫生院。这 48 亿元的具体分配细则没有明细给出，我们根据《规划》的资金分配比例粗略估算，这新增 48 亿元中将有 15 亿元用于购买医疗装备。这些资金将直接撬动医疗器械市场，我们预计医疗器械市场的招标工作将继续保持较大的力度和密度。

3. 重点公司评述

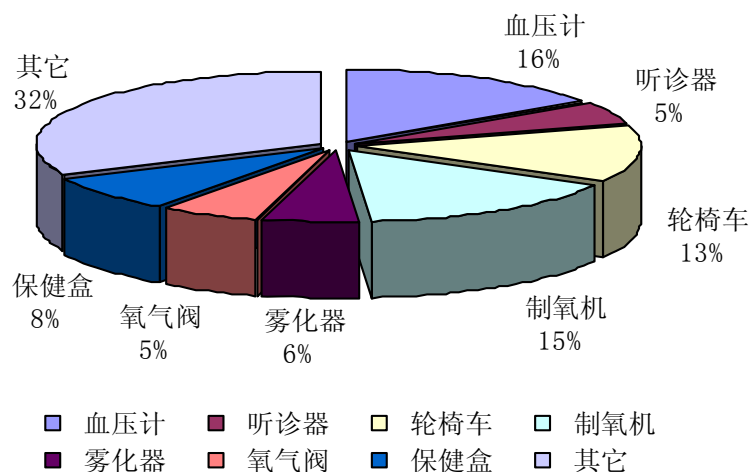
3.1 鱼跃医疗（002223）

图表 13：鱼跃医疗主要产品



资料来源：公司招股说明书、天相投顾整理

图表 14：鱼跃医疗产品结构（2007 年）



资料来源：公司招股说明书、天相投顾整理

鱼跃医疗是 2008 年 4 月新上市的公司。公司是康复护理和供氧设备企业行业龙头，公司目前六大产品有制氧机、超轻微氧气阀、雾化器、血压计、听诊器五个产品的市场占有率达到国内第一、轮椅车的市场占有率国内第二，同时公司是目前国内唯一规模化生产和出口超轻微氧气阀的企业。

公司拥有畅通的销售网络。公司的产品销售以经销商销售到终端医院、药店和医疗器械专卖店为主，重要的集团客户和重大政府招标由公司自己销售。公司拥有 400



多家经销商，每个经销商占公司比例不大，因此公司在经销商方面有较强的议价能力。公司对市场的控制力是公司的核心竞争力之一，由于医疗器械大部分产品的销售渠道是相同的，公司畅通的销售网络对新产品的导入非常有利。

丰富的产品线是公司的另一个竞争优势。众多小型医疗器械的组合，有较强的盈利能力。公司除了上述的六大产品外，还拥有吸引器、电动洗胃机、吸痰器、高频医用诊断 X 射线机、验光镜片箱、额带反光镜和验光排镜等。公司可以给经销商一站式打包服务，增加公司对市场的控制力。另外，由于公司大部分产品都需要用到钢材，处理钢材的绝大部分生产设备是可以共用的，如切割钢材设备、电焊设备、抛光设备等。因此公司可以灵活根据市场调整公司产品结构，包括减产和超产某产品或导入新产品。目前公司拥有包括电子血压计、电子血糖仪和电动轮椅等一系列在研产品，形成了一个稳定的梯度，对公司长期发展十分有利。

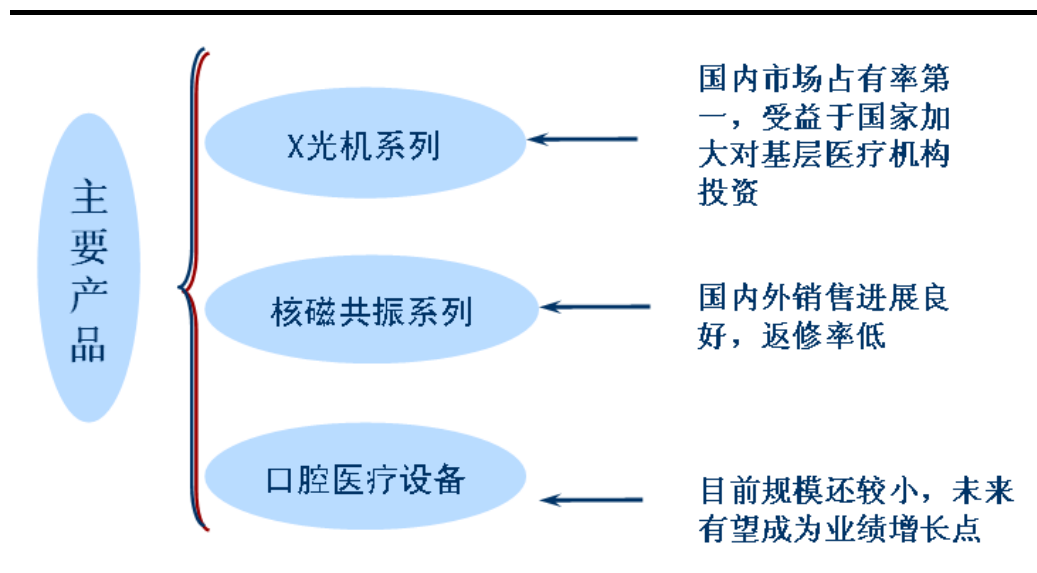
家居式医疗器械慢慢普及。在发达国家，小型医疗器械的主要市场是家庭消费市场。在国内，家庭购买小型普通医疗器械的观点已经慢慢被接受，越来越多的家庭开始参与购买。目前购买者主要分布在大型城市，在二三线城市和农村市场，这一观点则刚刚开始，这对公司的发展十分有利。公司的主打产品中制氧机、雾化器、血压计、听诊器都是家居式医疗器械。

募集资金项目支撑公司高速发展。由于公司各产品销售良好，部分产品的产能已经不能满足市场的需求，公司募集资金项目在 09 年和 10 年开始贡献产能，支撑公司高速发展。

我们预计公司 08-10 年 EPS 为 0.64 元，0.90 元和 1.15 元，对应的动态市盈率分别为 40 倍、29 倍和 22 倍。一方面人口老龄化，人民保健意识的提高以及国家加大对基础医疗卫生体系的投入将拉动对基础医疗卫生用品的需求，另一方面公司作为我国康复护理和医疗供氧设备龙头生产企业，产品种类丰富，主打产品市场占有率高，具备竞争优势，随着产能释放公司未来业绩可望稳定增长，维持公司的“增持”评级。

3.2 万东医疗（600055）

图表 15：万东医疗主要产品结构图



资料来源：公司年报、天相投顾整理

万东医疗是国内 X 光机的龙头企业，低端 X 光机的市场占有率在 50% 左右，国内第一。08-10 年国家加大对农村卫生服务体系的建设，乡镇卫生院是重点。万东医疗生产的 X 光机是乡镇卫生院的主要装备。目前，各级政府和医院的 X 光机的招标工作正在紧锣密鼓的进行，公司作为此领域的龙头企业，有望占领较大的中标额。另外，公司 X 光机的主要竞争对手是同属于华润集团下面的上海医疗器械集团，若实现整合，两者合并的市场占有率约为 90%。这将大大提高公司对市场的控制力，同时解决华润集团内部竞争的不利局面。但从目前形式看，整合可能需要些时间和适当的时机。

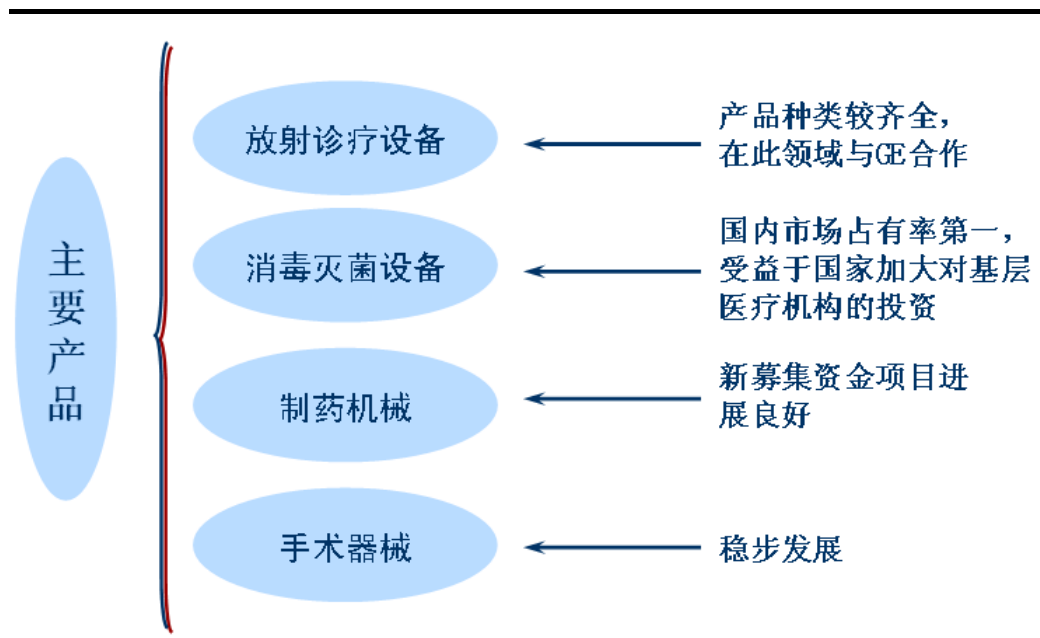
公司在高端产品方面也进行了尝试，并取得较好成绩。公司的核磁共振成像系统出口进展良好，目前已出口至美国、印度、迪拜等国家。出口的产品没有一台退回来返修，质量好。预计 2008 年出口额在 8000 万元左右。从目前一些媒体报道来看，由于受到金融危机影响，欧美一些发达国家在采购医疗器械时，考虑价格因素的部分要明显偏大，纷纷加大了对中国产医疗器械的采购力度。

公司的口腔器械类设备目前规模较小，对公司影响不大。口腔保健需求逐渐释放，口腔医疗设备的需求也不断扩大，口腔医疗设备未来可能成为公司新的利润增长点。

我们预测公司 08-10 年的每股收益分别为 0.10 元、0.17 元和 0.20 元，对应的动态市盈率分别为 88 倍、52 倍和 44 倍，公司目前估值不低，国家对农村医疗机构的投资建设对公司的业绩提升有利，但具体的影响程度还很难预测，出于谨慎，我们维持对公司“中性”的投资评级。

3.3 新华医疗（600587）

图表 16：新华医疗主要产品结构图



资料来源：公司年报、天相投顾整理

新华医疗是国内消毒灭菌设备的龙头企业，消毒灭菌设备市场占有率近 40%，该项收入占公司收入比重在 60%以上。新华医疗也是 X 光机品种较全的企业。

增发募集资金项目成为公司新的利润增长点。清洗消毒器项目募资投资 7600 万元，预计 2008 年可全部达产，产能为 1000 台，2008 年上半年实现销售收入 1104 万元，利润 141 万元。投资 7300 万元的年产 22 台的非 PVC 软袋大输液全自动生产线项目预计 2008 年能够全部达产。2008 年上半年实现销售收入 1832 万元，利润 458 万元。由于市场对血液辐照器项目产品的接受程度低于预期和相关部门临时限制的影响，该项目目前进展缓慢。

我们预测公司 08-10 年的每股收益分别为 0.25 元、0.32 元和 0.39 元，对应的动态市盈率分别为 44 倍、34 倍和 28 倍。公司目前估值不低，我们暂时维持对公司“中性”的投资评级。



4. 风险提示

医疗器械上市公司可能会在短期内大幅度受益于国家加大对医疗卫生服务体系的投资，特别是对基层医疗卫生服务机构的投资给板块带来的利好。国家政策对医疗器械市场的扩容的确是确定的，相关上市公司的受益的可能性也较大，我们较看好相关上市公司销售量在未来两年内的增长。

但是，换一个角度，假设相关医疗器械上市公司未来两年内产品销售较好。另一种情况可能会发生——寅吃卯粮。医疗机构在此次政策倾斜的有利条件下，把现在需要和未来打算购买的设备全部购买，或者部分购买了未来准备购买的设备，导致目前的市场透支了未来的需求。

另外，医疗器械板块几家上市公司的估值目前都处在一个较高的水平。

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014