

2012-01-18

证券研究报告
行业研究 / 行业动态

医药/医疗器械

立足中国、放眼全球

增持/维持评级

——《医疗器械科技产业“十二五”专项规划》点评

分析师

胡骥

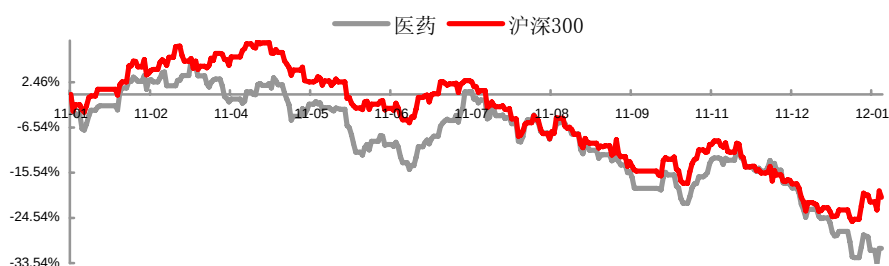
SAC 执业证书编号:s1000511110003

0755-83201063

huji@mail.htlhc.com.cn

- **事件：**科技部印发《医疗器械科技产业“十二五”专项规划》，指导医疗器械科技产业发展
- **点评：**
- 规划突出强调建立创新链，显著提升产业技术创新能力，实现产业环境从目前的低端产品抱团，向关键技术突破和创新品牌培育的跨越发展。从主要数据指标上来看：
- “科技进步和示范应用带来的新增医疗器械产值 2000 亿元”——科技进步和示范应用带来的新增医疗器械产值大概是目前医疗器械整个行业产值的 2 倍。行业的增长将以科技进步为主要推动力。
- “出口额占国际市场总额比例提高到 5%以上”——目前全球医疗器械市场约为 3500 亿美元，预计到 2015 年约为 4400 亿美元。“十二五”出口额将达到 220 亿美元，大约是 10 年出口额的 3-4 倍，出口需保持接近 30% 的复合增长。
- 形成 8-10 家产值超过 50 亿大型医疗器械企业集团——目前企业的产值，除了迈瑞、威高外，距离 50 亿都有较大的差距。行业龙头将获得跨越式发展，在行业高增长同时，行业集中度将显著提升。新华医疗、鱼跃医疗等细分龙头有望实现高速增长进入 50 亿军团。
- 规划充分反映了医疗器械产业立足中国，放眼全球。《规划》在预防领域、诊断领域、治疗领域、康复领域和应急救援领域勾画出产品发展的重点方向，特别强调了两个方面的产品，就是基本医疗器械产品和新型医疗器械产品。基本医疗器械产品结合中国国情，具有广阔的市场空间；新型医疗器械产品是中国医疗器械产业取得全球竞争优势的重要突破口。
- **投资建议：** 目前医疗器械行业整体估值已有充分的回调，对应于 12 年 PE 的平均值为 22 倍。考虑行业的高速增长，目前估值具有较大的吸引力。建议在下跌过程中积极买进优质个股。建议重点关注理邦仪器、海南海药、鱼跃医疗、新华医疗。

最近 52 周行业表现



谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

目 录

总体目标：重创新，求突破	4
产品发展重点方向：立足中国，放眼全球.....	5
投资建议：	6

图表目录

表格 1: “十二五”科技发展主要指标.....	4
表格 2: “十二五”产品发展重点方向.....	5
表格 3: 重点关注公司	6
表格 4: 医疗器械行业公司估值表	6

总体目标：重创新，求突破

《规划》提出总体目标：到 2015 年，初步建立医疗器械研发创新链，医疗器械产业技术创新能力显著提升；突破一批共性关键技术和核心部件，重点开发一批具有自主知识产权的、高性能、高品质、低成本和主要依赖进口的基本医疗器械产品，满足我国基层医疗卫生体系建设需要和临床常规诊疗需求；进一步完善科技创新和产业发展的政策环境，培育一批创新品牌，大幅提高产业竞争力，医疗器械科技产业发展实现快速跨越。

点评：

目标突出强调建立创新链，显著提升产业的技术创新能力，实现产业环境从目前的低端产品抱团，向关键技术突破和创新品牌培育的跨越发展。

从主要目标的数据指标上来看：

“科技进步和示范应用带来的新增医疗器械产值 2000 亿元”——也就是说科技进步和示范应用带来的新增医疗器械产值大概是目前医疗器械整个行业产值的 2 倍。行业的增长将以科技进步为主要推动力。

“出口额占国际市场总额比例提高到 5%以上”——目前全球医疗器械市场约为 3500 亿美元，预计到 2015 年约为 4400 亿美元。“十二五”出口额将达到 220 亿美元，大约是 10 年出口额的 3-4 倍，出口需保持接近 30% 的复合增长。

形成 8-10 家产值超过 50 亿大型医疗器械企业集团——目前企业的产值，除了迈瑞、威高外，距离 50 亿都有较大的差距。行业龙头将获得跨越式发展，行业集中度将显著提升。新华医疗、鱼跃医疗等细分龙头有望实现高速增长进入 50 亿军团。

表格 1：“十二五”科技发展主要指标

类别	序号	指标	属性
科技	1	核心专利 200 项	约束性
	2	重点开发 50-80 项基础装备和新型产品	
	3	新建 10 个国家工程技术研究中心和国家重点实验室	
	4	建立 8-10 个国家科技产业基地	
	5	建立 20-30 个技术研发平台	
经济	1	科技进步和示范应用带来的新增医疗器械产值 2000 亿元，出口额占国际市场总额比例提高到 5%以上	预期性
	2	形成 8-10 家产值超过 50 亿大型医疗器械企业集团	预期性
社会	1	基本医疗器械产品性价比大幅提升，有效满足基层医疗和常规诊疗需求	预期性
	2	建立 10 个创新医疗器械产品示范应用基地，推广应用 10 万台（套）创新产品	预期性

资料来源：《医疗器械科技产业十二五专项规划》，华泰联合证券研究所

产品发展重点方向：立足中国，放眼全球

《规划》：“十二五”期间，围绕重大疾病防治和临床诊疗需求，重点开发一批适宜基层的先进实用产品和主要依赖进口的中高端产品，积极发展适应医学模式转变的创新产品，显著提升医疗器械产业的市场竞争力。

点评：

《规划》在预防领域、诊断领域、治疗领域、康复领域和应急救援领域勾画出产品发展的重点方向，上市公司将普遍受益于这些重点的发展方向。规划特别强调了两个方面的产品，就是基本医疗器械产品和新型医疗器械产品。基本医疗器械产品结合中国国情，具有广阔的市场空间；新型医疗器械产品是中国医疗器械产业取得全球竞争优势的重要突破口。规划的重点发展产品充分反映了立足中国，放眼全球的发展方向。

1、基本医疗器械产品

紧密围绕基层医疗和常规诊疗需求，重点发展低成本、高性能、普惠型的数字X射线机、彩色超声成像仪、生化分析仪、血液分析仪、微生物分析仪、心电图机、监护仪、除颤仪、呼吸/麻醉机、血液净化设备等当前基层配置急需的基础装备，加快突破螺旋CT、MRI、PET-CT、内窥镜、医用加速器、免疫分析系统等主要依赖进口的中高端主流装备和血管支架、人工关节等常用高值耗材，促进普及应用。

2、新型医疗器械产品

紧密围绕疾病预防、临床诊疗、健康促进的需要，突出融合成像、无创检测、动态监测、微创治疗、精确治疗等新的技术发展方向，积极发展新型医学成像、无/微创动态生理参数检测与监护、分子生物分析仪器、现场快速检测仪器（POCT）、新型微创治疗、术中监测/定位/导航、药械结合产品、医疗机器人、新型中医诊疗等医疗器械产品和系统，以及数字医疗、远程医疗、移动医疗等新型产品，不断提高医学诊疗水平和服务能力。

表格 2：“十二五”产品发展重点方向

重点领域	发展方向	相关公司
预防领域	根据预防为主、战略前移和重心下移的发展要求，重点支持血压、血糖、血脂等生理生化指标的无/微创检测产品，以及恶性肿瘤、心脑血管疾病、出生缺陷等重大疾病筛查产品，积极发展不同状态下的低负荷生理参数检测与监护设备，个人健康指标检测和功能状态评价装置，移动体检系统等产品，满足农村基层/社区和个体/家庭对预防类医疗器械的需要。	九安医疗 理邦仪器 鱼跃医疗
诊断领域	针对疾病诊断无创、早期、精确、低负荷、量化等要求的发展趋势，重点支持超导MRI、高性能彩色超声成像仪、高分辨内窥镜、多排螺旋CT、PET、PET-CT、数字化平板X射线机、低剂量数字减影血管造影（DSA）系统、高性能免疫分析系统、全自动高通量生化分析仪、高性能五分类血细胞分析仪、自动化微生物检测分析仪等重点产品、核心部件以及新型诊断试剂；积极发展生物芯片、现场快速检测仪器（POCT）、弹性超声成像等新产品，力求改变我国高端产品依赖进口、国产产品可靠性差、长期跟踪仿造的情况。	万东医疗 科华生物 迪安诊断 理邦仪器 宝莱特 阳普医疗

宏达高科

治疗领域 根据微/微创治疗、精确治疗以及智能化、个性化等新的治疗技术发展趋势，重点支持影像导航辅助系统、实时适形调强放射治疗系统、血液透析系统、神经刺激器、高强度超声聚焦治疗系统、高频/激光等手术治疗设备、射频消融系统、新型介入支架、人工关节、骨修复材料、人工血管、口腔种植系统等重点产品；发展手术机器人、人工心脏辅助装置等产品，切实改变高性能治疗产品被国外垄断、治疗费用高的现状。

 和佳股份
 乐普医疗
 宝莱特

康复领域 围绕我国“人人享有康复”的需求，根据普惠化、智能化、个性化等发展趋势，研究结构替代、功能代偿、技能训练、环境改造等技术产品，积极发展肌电及神经控制等智能假肢、人工耳蜗等智能助行/助听/助视辅具，老年人行功能训练系统，脑卒中病人及运动功能缺失病人的康复训练系统等产品，加快智能化、低成本的先进康复辅具的研发，提高康复设备普及率。

 鱼跃医疗
 海南海药
 冠昊生物

应急救援领域 围绕灾难医学救援、公共卫生事件应急、战创伤救治和基层医疗急救等不同需要，研发伤员搜寻、现场急救、转运救治、院内急救等应急医学救援链装备及系统，积极发展移动式重症监护救治系统、除颤仪、生命支持呼吸机、快速止血输血设备等产品，保障城乡急救体系、公共卫生应急体系建设需求。

 宝莱特
 尚荣医疗

资料来源：《医疗器械科技产业十二五专项规划》，华泰联合证券研究所

投资建议：

目前医疗器械行业整体估值已有充分的回调，对应于 12 年 PE 的平均值为 22 倍。考虑行业的高速增长，目前估值具有较大的吸引力。建议在下跌过程中积极买进优质个股。建议重点关注理邦仪器、海南海药、鱼跃医疗、新华医疗。

表格 3：重点关注公司

重点关注公司	规划相关	主要看点
理邦仪器	新产品彩超和 POCT	有竞争力的行业整合者：良好的研发平台+强大、稳固的海内外营销网络+较宽的产品线共用渠道。新产品插件式监护仪、彩超、POCT 值得期待。
海南海药	人工耳蜗等智能助听辅具	凭借头孢西丁优势品种有望在抗生素行业变革中脱颖而出。人工耳蜗已存在广阔需求的拉动下，12 年有望销售 2000 套
鱼跃医疗	病人康复产品	轮椅、制氧机有望继续较高增长，血糖仪是未来重要看点
新华医疗	产品围绕基层医疗和常规诊疗需求	消毒灭菌有望继续保持较高增长，口腔设备、手术室等新业务将成为重要的增长驱动因素

资料来源：华泰联合证券研究所

表格 4：医疗器械行业公司估值表

公司名称	股价		EPS			PE	
	2012-1-18	11E	12E	13E	11E	12E	13E
理邦仪器	18.39	0.66	0.95	1.27	27.86	19.36	14.48

新华医疗	26.00	0.79	1.15	1.59	32.81	22.57	16.34
东富龙	31.00	1.42	1.86	2.36	21.83	16.67	13.14
海南海药	17.85	0.76	0.82	1.00	23.49	21.77	17.85
鱼跃医疗	18.46	0.62	0.88	1.22	29.89	20.88	15.14
山东药玻	10.53	0.64	0.79	0.93	16.38	13.36	11.27
乐普医疗	13.15	0.63	0.79	1.00	20.88	16.67	13.15
宝莱特	22.74	1.04	1.36	1.71	21.92	16.67	13.32
千山药机	24.14	0.97	1.51	2.11	24.92	16.03	11.46
和佳股份	18.76	0.59	0.84	1.12	31.58	22.27	16.75
阳普医疗	9.31	0.29	0.41	0.54	32.33	22.91	17.19
万东医疗	9.15	0.24	0.31	0.38	37.67	29.65	23.95
尚荣医疗	17.48	0.62	1.05	1.56	28.15	16.69	11.23
冠昊生物	40.53	0.74	1.00	1.25	54.53	40.40	32.55
九安医疗	8.51	0.15	0.20	0.25	58.45	43.26	33.88
平均值	19.07	0.68	0.93	1.22	30.85	22.61	17.45

资料来源：华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。