

2023年02月27日

证券研究报告·公司研究报告

新华医疗 (600587) 医药生物

当前价: 28.68元

目标价: ——元 (6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

聚焦医疗设备主业，未来发展可期

投资要点

- 推荐逻辑：强主业，定激励，谋发展。**1) 确定以医疗器械板块与制药装备板块为主业的聚焦战略，2021年两大主业板块占公司收入占比提升至50%，未来将持续提高主业占比，提升盈利能力。2) 2021年公司发布股权激励，以2020年扣非利润2亿元为基础，设定2022年-2024年扣非归母净利润增长率分别不低于85%、110%和130%，极大提高公司员工积极性。3) 募投项目不超过12.8亿元，用于器械和制药装备研发和产业化相关项目。
- 医疗器械：丰富产品储备加速国产替代。**“贴息”政策落地，全国数千亿级医疗设备更新改造需求即将释放，在国产替代加速背景下，公司将进一步提高市场份额。公司主要产品线在国内处于优势地位：1) 感染控制设备市场占有率在70%以上，感控产品线规模居全国第一，为5000多家医院及医疗机构提供消毒供应中心；2) 放疗设备领域打破国外垄断，获得我国第一个高能医用电子直线加速器三类医疗器械注册证，至此新华医疗成为世界上第三个能生产高端放疗产品医用电子直线加速器的厂商，国内装机量即将超过400台；3) 影像领域不断精准化，自主研发放疗专用大孔径螺旋CT，填补国内空白。4) 多种器械储备，奠定长期发展：手术器械公司为新华医疗与德国蛇牌共同成立，有12000多种品种规格，数量居全国第一。血透引进德国全套透析生产线，工艺和质量水平居国际前列。拥有健全的动物实验产品线，是国内动物实验设备“系统解决方案”的开创者与领导者。此外，医疗废物高温处置系统市场占有率在70%左右。
- 制药装备：国产替代加速，利润率持续改善。**我国制药装备市场规模由2016年212.1亿元增至2020年358.7亿元，年均复合增长率为14%。我国制药设备行业按营收规模来看市场集中度较低，竞争格局分散，公司力争上游的机会巨大。2013年以来多家子公司的并购使新华医疗在制药装备板块的前、中、后端产业链浑然一体，2020年，新华医疗制药设备产量占据行业第一，达到18384台。2021年公司制药装备板块毛利率达27%，子公司成都英德和远跃药机大幅减亏，毛利提升空间显著。未来将在生物制药装备和中药装备上逐步发力，成都英德提供血制品整体解决方案，已为全国90%以上血液制品公司提供过服务。上海远跃和苏州浙远提供中药提取整体解决方案，市场占有率超过30%。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司2022-2024年归母净利润将保持17.9%的复合增长率。考虑到企业作为老牌医疗企业将会在医疗设备需求千亿级放量与制药装备国产替代加速的背景下充分受益，建议保持关注。
- 风险提示：**原材料价格波动大及人力成本大幅上升；公司订单不及预期；募投项目投入不及预期；疫情恢复不及预期；其他不可预知风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9482.20	10068.14	11426.64	13095.50
增长率	3.62%	6.18%	13.49%	14.61%
归属母公司净利润(百万元)	556.49	562.74	719.59	899.01
增长率	137.68%	1.12%	27.87%	24.93%
每股收益EPS(元)	1.35	1.37	1.75	2.18
净资产收益率ROE	10.55%	9.82%	11.33%	12.61%
PE	21	21	16	13
PB	2.24	2.06	1.86	1.66

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

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

分析师: 阮雯
执业证号: S1250522100004
电话: 021-68416017
邮箱: rw@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.12
流通A股(亿股)	4.03
52周内股价区间(元)	16.0-30.13
总市值(亿元)	118.15
总资产(亿元)	115.64
每股净资产(元)	11.72

相关研究

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 公司概况：底蕴深厚，开创医疗器械生产先河	1
1.1 历经浮沉，不变初心.....	1
1.2 主攻业务指标向好，龙头实力雄厚.....	4
1.3 新增募投项目，加快主业发展.....	5
2 夯实基础，医疗器械稳步发展	6
2.1 医疗器械行业迎来发展黄金期.....	6
2.2 医疗器械设备：公司安身立命之本.....	10
3 焕发“新”生机，制药装备反弹显著	19
3.1 制药装备行业机遇重重.....	19
3.2 制药装备：蓄势反弹，静待花开.....	21
4 盈利预测与估值	25
4.1 主营业务盈利预测.....	25
4.2 相对估值.....	26
5 风险提示	26

图 目 录

图 1: 公司股权结构.....	1
图 2: 公司历史营业收入及增速.....	2
图 3: 公司 2018-2021 年主营业务结构情况.....	4
图 4: 公司 2018-2021 年毛利占比情况.....	4
图 5: 2018-2021 新华医疗各板块毛利率变化情况.....	4
图 6: 归母净利润及同比增速.....	5
图 7: 扣非归母净利润及同比增速.....	5
图 8: 2017-2022 全球医疗器械行业市场规模与增速.....	6
图 9: 2017-2022 中国医疗器械行业市场规模与增速.....	6
图 10: 2021 年全球医疗器械行业市场结构.....	6
图 11: 2020 年中国医疗器械行业市场结构.....	6
图 12: 2021 年公共医疗预算拨款实际执行超预期.....	8
图 13: 全国公立医院预算事业收入逐年递增.....	8
图 14: 2016-2027 年中国感染控制设备市场规模 (百万美元).....	11
图 15: 2021 年新华医疗感控设备市场占比.....	11
图 16: 部分感控设备生产量 (百万台).....	11
图 17: 2018-2021 公司感控类设备营业收入 (测算).....	11
图 18: 新华医疗感控类生产产品类别.....	12
图 19: 2015-2030 年中国放疗设备市场规模 (亿元).....	12
图 20: 2014-2020 年中国接受放射治疗人数情况 (万人).....	12
图 21: 2020 年中国高能放疗设备格局.....	13
图 22: 2020 年中国低能放疗设备格局.....	13
图 23: 2022 年 1-5 月放疗设备中标情况 (台).....	14
图 24: 2015-2030 年中国影像设备市场规模 (亿元).....	15
图 25: 2020 年影像市场产品占比情况.....	15
图 26: 2020 年国内 PET/CT 市占率 (新增台数).....	15
图 27: 2020 年国内 PET/MR 市占率 (新增台数).....	15
图 28: 新华医疗数字化医用 X 射线摄影系统.....	16
图 29: 新华医疗移动式 X 射线摄影机.....	16
图 30: 专用大孔径螺旋 CT.....	17
图 31: 动物实验设备“系统化解决方案”.....	17
图 32: 手术器械产品布局.....	18
图 33: 血液透析设备及耗材产品布局.....	18
图 34: 2020-2025 年中国生物制药行业市场规模及预测情况.....	19
图 35: 2016-2020 中国制药设备市场规模.....	19
图 36: 2020 制药设备行业市占率竞争格局.....	20
图 37: 2020 制药设备行业产量竞争格局.....	20
图 38: 2018 与 2019 制药装备各大板块销售收入占比.....	21
图 39: 2018-2021 公司制药装备板块销售量与销售收入 (百万元).....	21

图 40: 制药装备业务	22
图 41: 2013-2022H1 远跃药机与成都英德净利润变化	22
图 42: 新华医疗制药装备 vs.楚天科技毛利率变化	24
图 43: 2015-2022H1 主要子公司营业收入与净利润率 (百万元)	24

表 目 录

表 1: 2017 以来公司转让股权情况	2
表 2: 2021 公司限制性股票激励计划情况	3
表 3: 2021 激励计划授予的限制性股票在各激励对象间的分配情况	3
表 4: 2022 年非公开发行股票募集资金投向	5
表 5: 2022 年新华医疗相关医疗器械国产化情况	7
表 6: 各级医院设备配置要求	8
表 7: 医疗器械行业最新政策	9
表 8: 2021 年年末已注册备案的产品及规格	13
表 9: 主要厂商放疗装备价格情况	14
表 10: 八批“优秀国产医疗设备产品”中医疗影像设备公示名单	16
表 11: 制药装备行业相关政策	20
表 12: 制药装备板块相关并购措施	21
表 13: 成都英德相关产品布局	23
表 14: 远跃药机相关产品布局	23
表 15: 公司近几年制药装备板块研发情况	24
表 16: 公司业务分拆收入预测	25
表 17: 可比公司估值	26
附表: 财务预测与估值	27

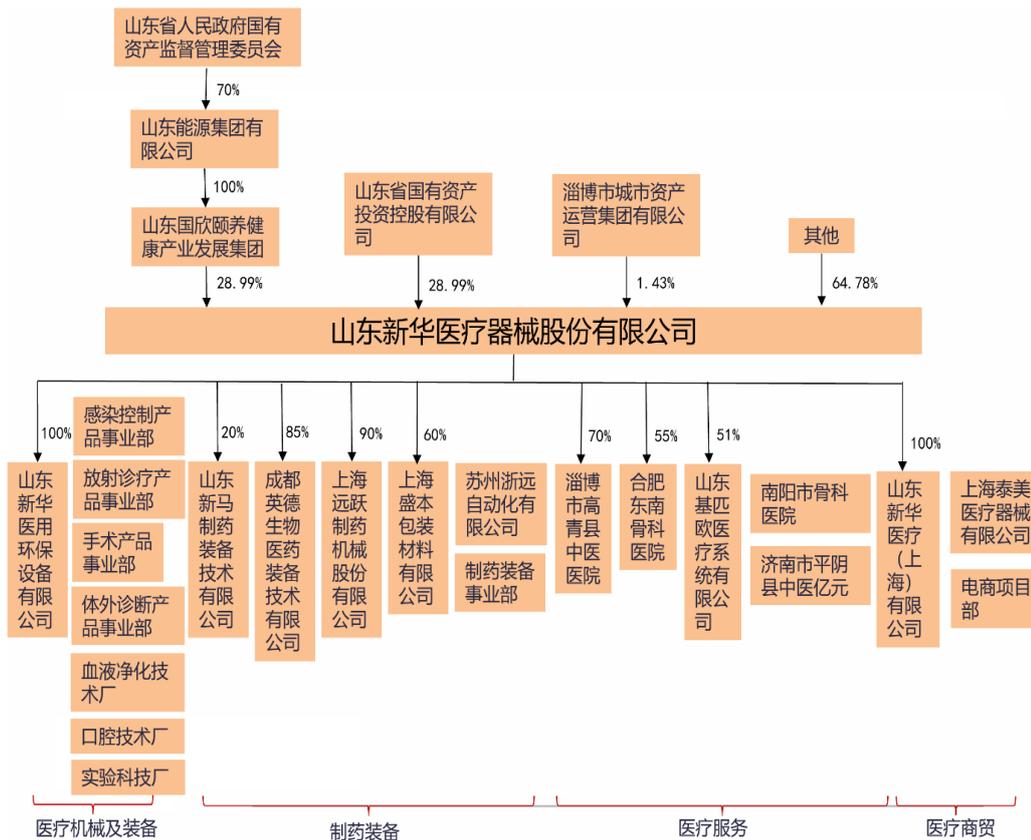
1 公司概况：底蕴深厚，开创医疗器械生产先河

1.1 历经浮沉，不变初心

新华医疗成立于 1943 年，是我党我军创建的第一家医疗器械生产企业。2002 年 9 月，在上海证券交易所上市，是集医疗器械、制药装备的科研、生产、销售、医疗服务、商贸物流各领域一体的国内领先的健康产业集团。

山东国资控股，股权结构稳定。山东高度重视健康强省建设和医养健康产业发展，将医养健康纳入全省八大发展战略、“十强”产业布局和“十大创新”行动。2020 年公司控股股东淄矿集团将其持有的公司 1.2 亿股股份（占公司总股本的 28.8%）无偿划转至颐养集团公司，至此，颐养集团公司成为新华医疗的第一大股东。此次权益变动的方式系为完成国有企业深化改革重要工作任务，推动实施山东省属企业医养健康资产重组整合工作，公司的实际控制人仍为山东省人民政府国有资产监督管理委员会。

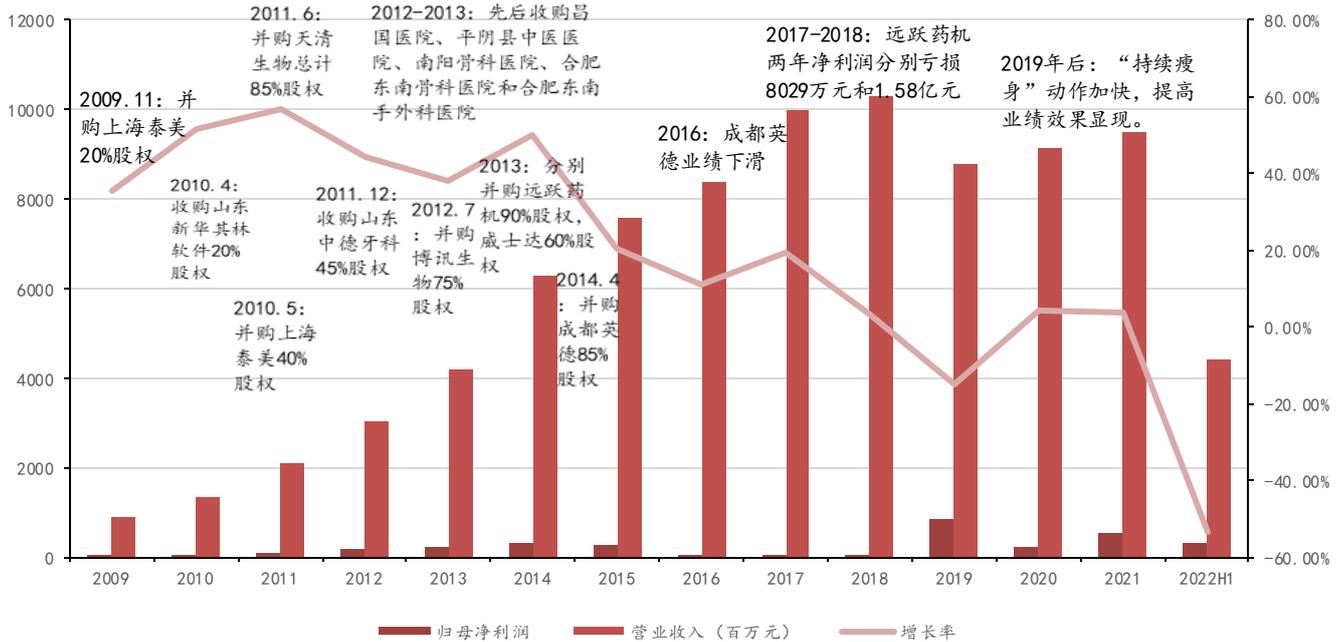
图 1：公司股权结构



数据来源：Wind、公司官网，西南证券整理

2010 年后开启并购扩张之路。2010 年起，受到政策利好影响，医疗器械板块并购重组动作频繁。为扩大医疗器械的业务广度，新华医疗于 2010 收购上海泰美，于 2011 年收购了淄博众生医药、天青生物、中德牙科等 5 家公司，此后又收购了长沙弘成、博讯生物、淄博众康等 5 家公司，2013 年又收购威士达以完善公司在 IVD 方面的布局，在此之前，公司生

产的产品主要为感染控制、放射系列等。2012~2013年，公司控股、入股、联营了多家省外医院以促进企业医疗服务板块扩张进度。2013~2014，新华医疗先后收购了远跃药机与成都英德，使其制药装备板块体系更加完备，这是公司继续实施走“健康产业”之路，走“收购兼并”之路，完善壮大制药装备板块的战略体现。截至2015年底，公司纳入合并范围的子公司有38家，子公司下属单位43家，合计达81家，总资产由2010年的14.9亿元快速攀升至2015年底的98.2亿元。

图 2：公司历史营业收入及增速


数据来源：公司年报，西南证券整理

战略转型，资产扩充并未带来业绩持续增长。2016年-2019年，药机设备行业承压，新华医疗扣非净利润甚至连续四年亏损。2017年起，新华医疗开始“瘦身”，由“买”变“卖”，陆续出售与主营业务无关的诸多资产，主动出清低效资产、亏损资产，聚焦主业，公司2021年挂牌出售了淄博淄川区医院西院有限公司70%股权、上海欣航实业有限公司55%股权、上海聚力通供应链有限公司51%股权等资产。

表 1：2017 以来公司转让股权情况

处置时间	处置资产行为	所在领域
2017年12月	出售淄博众康医药60%股权	医药零售
2017年12月	转让长沙弘成55%的股权	医用器械及耗材
2018年7月	出售苏州长光华医8.2%的股权	临床血液检验仪器与试剂
2018年8月	出售上海方承58%的股权	医疗器械
2019年1月	转让威士达医疗60%股权	临床医疗器械及诊断试剂
2019年6月	以增资方式出让山东文登整骨烟台医院60%股权	医疗服务
2019年12月	出售新华执信51%的股权	医疗设备
2020年4月	出售南阳骨科高新区医院80%股权	医疗服务

处置时间	处置资产行为	所在领域
2020年12月	出售淄博淄川医院西院70%股权	医疗服务
2021年4月	出售上海欣航实业55%股权	医疗器械及耗材
2021年4月	出售上海聚力通51%股权	医疗供应链
2021年5月	出售安恒光电90%股权	医疗器械
2021年7月	出售华科创智16.67%股权	医疗器械
2022年6月	转让唐山弘新医院43.33%的股权	医疗服务
2022年8月	转让上海辰韦仲德医院12.85%的股权	医疗服务

数据来源：公司公告，西南证券整理

全面转向“调结构、强主业”战略，股权激励保障长期发展。2020年随着公司新董事长王玉全上任，提出“调结构、强主业、提效益、防风险”的十二字工作方针，明确公司以医疗器械、制药装备作为主业，逐步剥离亏损资产。2022年2月，公司发布首次授予结果公告，确定2022年1月10日为授予日，拟向345名激励对象授予555.78万股限制性股票，授予价格为11.3元/股。激励对象为公司董事、高级管理人员及其他核心骨干。本次股权激励计划分2022-2024年3个年度进行绩效考核并解除限售：公司基本每股收益2022-2024年分别不低于0.96/1.10/1.22元且不低于行业平均水平或对标企业75分位水平；以2020年为基础，2022-2024年公司扣非归母净利润增长率分别不低于85%/110%/130%，且不低于行业平均水平或对标企业75分位水平。股权激励计划彰显公司长期发展信心，有助于提高员工积极性。

表 2：2021 公司限制性股票激励计划情况

解除限售安排	解除限售比例	考核目标	业绩预测
第一个解除限售期	1/3	(1) 以2020年为基础，2022年公司扣非归母净利润增长率不低于85%，且不低于行业平均水平或对标企业75分位水平。(2) 2022年公司基本每股收益不低于0.96。	(1) 2022年公司扣非归母净利润为380.3百万元(2) 2021-2022复合增长率40%。
第二个解除限售期	1/3	(1) 以2020年为基础，2023年公司扣非归母净利润增长率不低于110%，且不低于行业平均水平或对标企业75分位水平。(2) 2022年公司基本每股收益不低于1.1。	(1) 2023年公司扣非归母净利润为438.8百万元(2) 2021-2023复合增长率31%。
第三个解除限售期	1/3	(1) 以2020年为基础，2024年公司扣非归母净利润增长率不低于130%，且不低于行业平均水平或对标企业75分位水平。(2) 2022年公司基本每股收益不低于1.22。	(1) 2024年公司扣非归母净利润增长率为458.3百万元(2) 2021-2024复合增长率24%。

数据来源：公司公告，西南证券整理

表 3：2021 激励计划授予的限制性股票在各激励对象间的分配情况

序号	姓名	职务	授予限制性股票数量 (万股)	占授予限制性股票 总数的比例	占目前总股本的比例
1	王玉全	董事长、总经理	12	2%	0.03%
2	崔洪涛	董事、常务副总经理	10.5	1.75%	0.03%
3	李财祥	副总经理、董秘	10.5	1.75%	0.03%
4	赵小利	董事	9.5	1.58%	0.02%
5	屈靖	副总经理	9.5	1.58%	0.02%
6	周娟娟	董事、财务总监	9.5	1.58%	0.02%

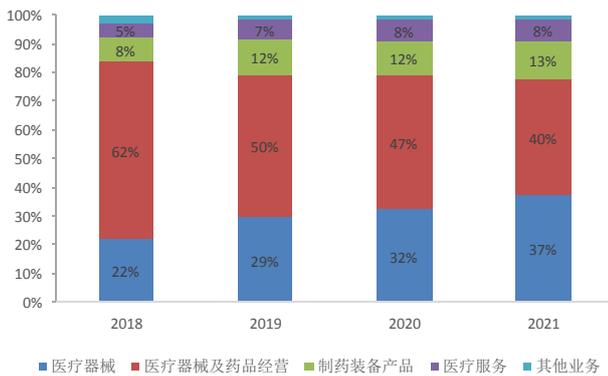
序号	姓名	职务	授予限制性股票数量 (万股)	占授予限制性股票 总数的比例	占目前总股本的比例
预留部分			44.22	7.37%	0.11%
首次授予部分合计 (345人)			555.78	92.63%	1.37%
合计			600	100%	1.48%

数据来源：公司公告，西南证券整理

1.2 主攻业务指标向好，龙头实力雄厚

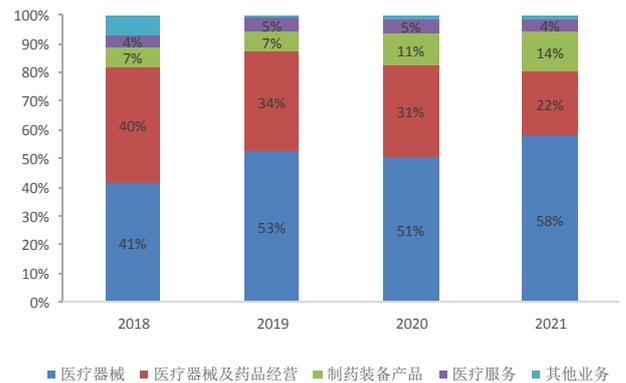
公司主营业务结构：医疗器械板块和制药装备板块 2021 年公司收入来源的 50%，其次是医疗商贸和医疗服务板块。从毛利占比上来看，医疗器械的毛利率最高，2021 年毛利率达到 38%，其次制药装备产品的毛利率也达到 27%，随着公司业务结构逐步转向高毛利的医疗器械与制药设备板块，毛利率还有进一步提升的空间。

图 3：公司 2018-2021 年主营业务结构情况



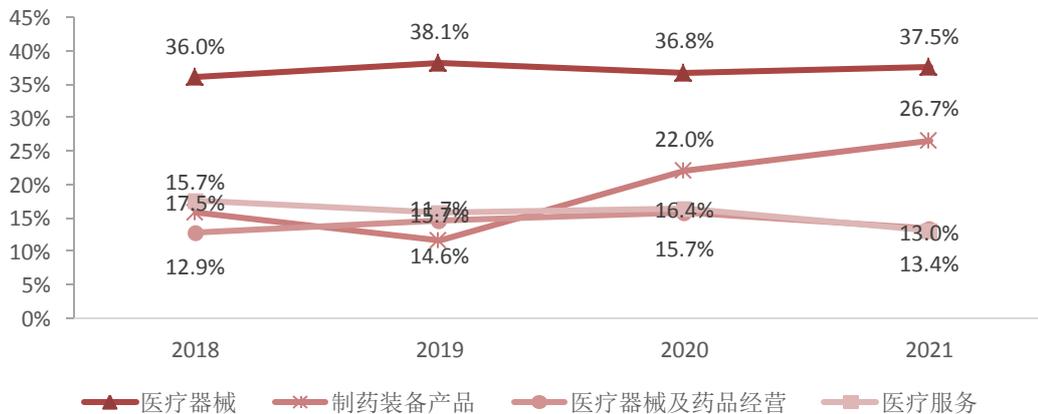
数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：公司 2018-2021 年毛利占比情况



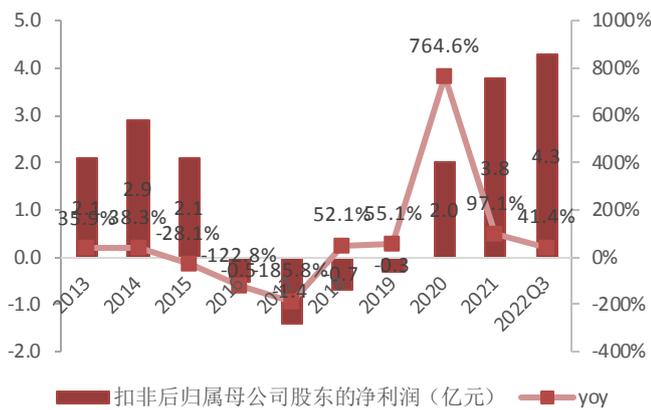
数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：2018-2021 新华医疗各板块毛利率变化情况

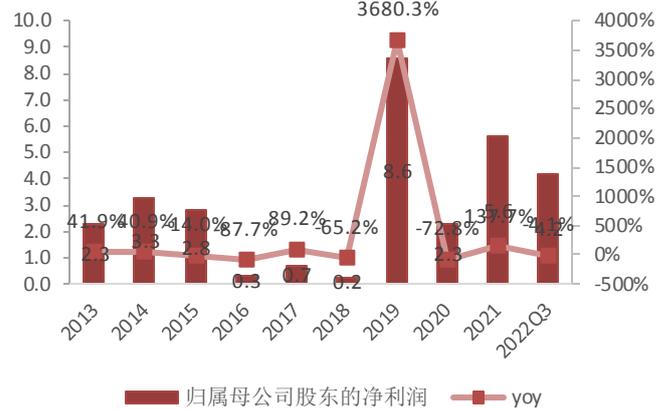


数据来源：公司年报，西南证券整理

2022 年前三季度公司扣非归母净利润为 4.3 亿元，同比增长 41.4%，实现较快发展趋势。公司在 2016-2018 年期间受到并购的成都英德和远跃药机业绩下滑影响，公司扣非归母净利润转负。2019 年公司加快资产剥离速度，提出“调结构、强主业、提效益、防风险”的十二字工作方针，确定以医疗器械板块与制药装备板块为主业的聚焦战略，2020 年开始扭亏为盈，实现业绩快速增长。

图 6：归母净利润及同比增速


数据来源：Wind，西南证券整理

图 7：扣非归母净利润及同比增速


数据来源：Wind，西南证券整理

1.3 新增募投项目，加快主业发展

2022 年上半年，公司非公开发行股票，募集资金总额不超过 12.8 亿元，拟将募集资金投入基于柔性加工生产线的智能制造及配套项目等项目，以适应医疗器械行业发展的趋势，抓住医疗器械行业迅速增长的大好市场机遇，实现产品结构升级，加快主业发展，提高企业的市场竞争能力，为提升公司核心竞争力及持续盈利能力奠定基础。

表 4：2022 年非公开发行股票募集资金投向

序号	项目名称	实施主体	总投资额	拟投入募集资金
1	基于柔性加工生产线的智能制造及配套项目	新华医疗	36,850.00	28,023.81
2	高端精密微创手术器械生产扩建项目	新华手术器械	22,202.00	20,872.59
3	制药小容量制剂智能化生产装备产业化项目	新华医疗	17,120.28	15,329.23
4	新华医疗高端医疗装备研发检验检测中心项目	新华医疗	13,988.20	13,052.94
5	高性能放射治疗设备及医学影像产品产业化建设项目	新华医疗	7,482.20	6,686.67
6	实验室系列产品产业化项目	新华医疗	7,557.32	6,391.19
7	补充流动资金	新华医疗	38,000.00	38,000.00
合计			143,200.00	128,356.43

数据来源：公司公告，西南证券整理

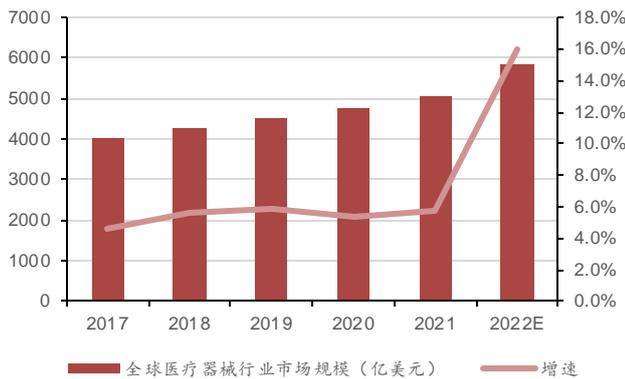
2 夯实基础，医疗器械稳步发展

2.1 医疗器械行业迎来发展黄金期

与全球市场相比，国内仍有巨大潜力。医疗器械产业是生物工程、电子信息和医学影像等高新技术领域复合交叉的知识密集型、资金密集型产业。作为关系到人类生命健康的战略性新兴产业，在庞大而稳定的市场需求下，全球医疗器械产业长期以来一直保持着良好的增长势头。2021年，全球医疗器械行业市场规模为5045亿美元，同比增长5.7%；中国医疗器械市场规模约为9640亿元，同比增长27.6%。目前，中国已成为仅次于美国的全球最大医疗器械市场。

医学影像、体外诊断、心血管器械和骨科是医疗器械行业中最大的细分市场领域。根据中商情报局的数据统计，2021年全球医疗器械行业细分领域中，占据市场份额前四的是体外诊断，心血管器械，医学影像设备和骨科。从我国2020年的医疗器械市场结构来看，医学影像占比最大，其次是体外诊断、低值耗材、心血管器械和骨科等产品，与国际医疗器械行业结构相似。

图 8：2017-2022 全球医疗器械行业市场规模与增速



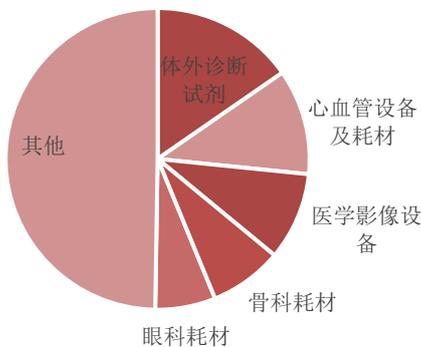
数据来源：BCG 波士顿咨询、前瞻产业研究院，西南证券整理

图 9：2017-2022 中国医疗器械行业市场规模与增速



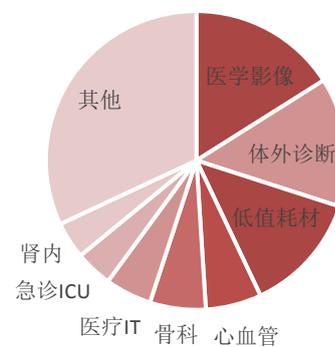
数据来源：中商产业研究院，西南证券整理

图 10：2021 年全球医疗器械行业市场结构



数据来源：中商情报局，西南证券整理

图 11：2020 年中国医疗器械行业市场结构



数据来源：沙利文，西南证券整理

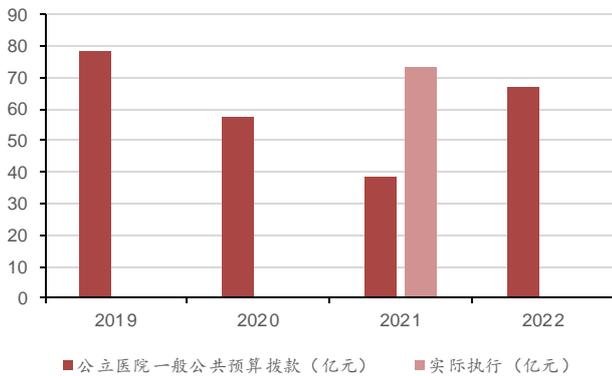
目前部分国产器械国产化率仍然处于较低水平。在高端器械领域，随着国产设备和耗材质量的持续改进，部分细分领域国产器械仍处国产替代黄金时期，如 MRI、彩超等高端医疗设备国产市场份额普遍低于 30%；在磁共振设备、64 排以上 CT 等高端领域，国外品牌仍处于垄断地位，国内龙头迈瑞和联影为代表的国产品牌逐步开始渗透高端影像市场，开立医疗开始渗透日本企业垄断的高清内镜市场，新华医疗也成为与美国瓦里安、瑞典医科达并驾齐驱的世界前三高能加速器生产商，打破国外技术垄断。

表 5：2022 年新华医疗相关医疗器械国产化情况

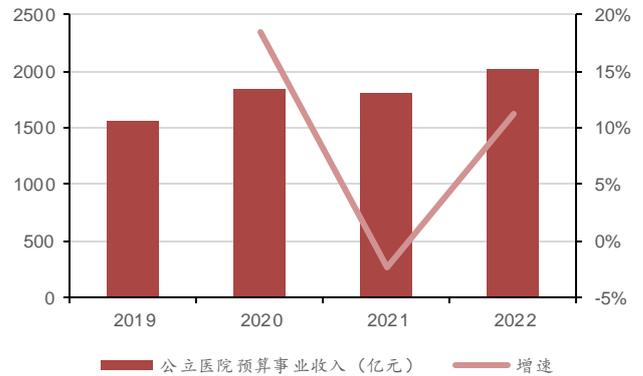
赛道	标杆产品	国内渗透率	国产化率
影像	CT	18 台/每百万人	15-20%
	MRI	8 台/每百万人	10%
	DSA	4 台/每百万人	5%-
	PET/CT	0.31 台/每百万人	5%-
	X 射线	45 台/每百万人	50%+
IVD	癌症早筛		100%
	基因测序		20%
	cgm		<5%
运动医学	关节镜等	关节镜手术 85 万台	10%
眼科	人工晶体	CSR=2662	20%
	OK 镜	0.011	30%
牙科	隐形正畸器	35 万例，正畸者中 11%	50%
	种植牙-种植体	30 颗/万人	5%
	种植牙-修复材料	30 例/万人	15%

数据来源：公司公告、西南证券整理

医疗器械市场新的采购潮陆续到来。“十四五”期间，医疗新基建为医疗卫生服务体系关注焦点，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。且 2022 年国内公共医疗预算、公立医院预算事业收入、医疗专项债、国内医疗卫生项目数量和投资总额等指标显著提升。本次中央财政贴息贷款再次体现了国家对医疗新基建的重视，医疗新基建投入有望在整个“十四五”期间维持高位水平，行业高景气度有望持续，随着公司更多的创新型医疗器械的逐步落地，我们认为公司有望受益于新一轮医院建设高峰，医疗器械板块的收入有望大幅提升。

图 12：2021 年公共医疗预算拨款实际执行超预期


数据来源：国家卫健委，西南证券整理

图 13：全国公立医院预算事业收入逐年递增


数据来源：国家卫健委，西南证券整理

财政贴息贷款预计释放数千亿医疗器械市场需求。2022 年 9 月 29 日，国家卫健委发布《国家卫健委开展财政贴息贷款更新改造医疗设备的通知》，对医疗机构设备购置和更新改造新增贷款实施阶段性鼓励政策，中央财政贴息 2.5 个百分点，期限 2 年。政策要求 2022 年 12 月 31 日前签订贷款协议且支付设备采购首批贷款（不低于总货值的 20%）的贷款主体可自主向贷款金融机构申请贴息贷款。政策突出对基层医疗机构的能力配置，县级医疗服务能力有望得以提升，加快推进公立医疗高质量发展和十四五健康中国目标落地。目前各省市积极响应政策，已开始执行使用财政贴息贷款更新改造医疗设备需求的调查工作，截至 2022 年 9 月 30 日，仅浙江、江苏、安徽等省已上报约 180 亿元的设备采购需求。全国数千亿级医疗设备更新改造需求即将释放。十一国庆期间财政贴息贷款项目单位与银行积极签约对接保障工作，目前各地贴息贷款快速落地，截止 2022 年 10 月 11 日公开数据，各省市已落地贴息金额约 191.6 亿元。

财政贴息覆盖全面，众多细分板块有望受益。本次贴息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，覆盖高校、职业院校、医院、中小微企业等九大领域，覆盖方向和领域较为全面。涉及到医疗设备生产制造的相关上市公司均有望在短期内受益。

表 6：各级医院设备配置要求

医院等级	设备配置要求
三级综合医院	三级综合医院应具有与三级医院服务功能相匹配，能够满足临床诊治疑难重症、以及开展医疗技术等服务需求的医疗设备。包括全自动生化分析仪、全自动化学发光免疫分析仪、彩超（二维、三维、四维）、CT（64 排及以上）、数字 X 线（DR、CR）、磁共振成像（MRI，1.5T 及以上）、数字减影血管造影（DSA）、数字胃肠透视机、乳腺 X 光机、胃肠 X 光机、移动式 C 臂数字减影血管造影机、甲状腺功能测定仪、骨密度仪、碳呼吸实验设备及放射免疫分析仪等。
二级综合医院	二级综合医院应具有与二级医院服务功能相匹配，能够满足常规临床诊治以及开展医疗技术等服务需求的医疗设备。包括全自动生化分析仪、全自动化学发光免疫分析仪、血气分析仪、生物安全柜、快速冰冻切片机、病理石蜡切片机等，彩超、CT（16 排以上）、数字 X 线（DR、CR）、数字胃肠透视机、移动式 C 臂数字减影血管造影机、甲状腺功能测定仪等，可配置数字减影血管造影（DSA）和核磁共振。

数据来源：国家卫健委，西南证券整理

医疗器械行业政策利好不断。近年来，国家卫生与健康委员会和国家食品药品监督管理局相继发布了相关政策，在深化审评审批制度改革的同时，更加重视医疗器械上市后的监管，保障公众用械安全有效。

表 7：医疗器械行业最新政策

发布时间	发办单位	政策名称	主要内容
2022.10	山东省财政厅	《关于印发山东省 2023 年政府集中采购目录及标准的通知》	在医疗设备一栏中，新版目录共收录了 36 类医疗设备，较老版目录新增了“医用磁共振设备辅助装置”、“核医学诊断设备辅助装置”，并且“手术急救设备及器具”也分成“手术室设备及附件”“手术室设备及附件”，划分更加合理。
2022.10	山东省财政厅	《关于做好 2023 年省级政府采购和政府购买服务预算编制及执行有关事项的通知》	进一步明确， 2023 年省级政府采购，要严格进口产品采购管理，对应当全部采购国产产品的，不得申请采购进口。 确需采购进口产品的，严格按照进口产品采购管理有关规定执行。
2022.4	国家药品监督管理局	《关于加强医疗器械跨区域委托生产协同监管工作的意见》	各级药品监督管理部门要全面贯彻实施《医疗器械监督管理条例》及其配套规章制度，充分认识实施医疗器械注册人制度的重大意义，监督注册人对研制、生产、经营、使用全过程中医疗器械的安全性、有效性依法承担责任；省级药品监督管理部门应当切实履行监管责任，强化跨区域协同监管，形成职责清晰、信息通畅、衔接有序、协作有力的监管工作机制，推动医疗器械产业高质量发展，保障人民群众用械安全有效。
2022.1	国家药品监督管理局	《关于进一步做好医疗器械唯一标识示范推广工作的通知》	各唯一标识实施示范单位要进一步拓展唯一标识实施应用，主动与上下游开展衔接，强化唯一标识全链条联动；要进一步总结经验，形成长效机制，不断提升工作水平，切实发挥引领示范作用；要固定专人负责，按照培训需求合理制定培训计划，认真组织开展唯一标识宣贯培训和观摩学习，鼓励示范单位间开展合作交流，进一步提升示范应用效果，每半年总结示范应用工作情况报送国家药监局。
2021.12	财政部、工信部	《政府采购进口产品审核指导标准》(2021 年版)	明确规定了政府机构（事业单位）采购国产医疗器械及仪器的比例要求。其中 137 种医疗器械全部要求 100% 采购国产；12 种医疗器械要求 75% 采购国产；24 种医疗器械要求 50% 采购国产；5 种医疗器械要求 25% 采购国产。
2021.9	国家药品监督管理局	《“十四五”全民医疗保障规划》	深化审评审批制度改革，鼓励药品创新发展，加快新药好药上市，促进群众急需的新药和医疗器械研发使用。稳步推进仿制药质量和疗效一致性评价，分步实施医疗器械唯一标识制度，拓展医疗器械唯一标识在卫生健康、医疗保障等领域的衔接应用。
2021.6	国家药品监督管理局	《关于开展国家组织高值医用耗材集中带量采购和使用的指导意见》	药监部门要加快推进医疗器械唯一标识在高值医用耗材生产经营使用中的全链条应用，加强中选医疗器械产品质量监管，开展不良事件监测，督促企业落实质量安全主体责任，工业和信息化部门负责督促企业按照中选产品约定采购量落实生产供应责任，支持企业开展生产技术改造，提升中选产品供应保障能力。
2021.3	国家药品监督管理局	《关于进一步促进医疗器械标准化工作高质量发展的意见》	到 2025 年，基本建成适应我国医疗器械研制、生产、经营、使用、监督管理等全生命周期管理需要，符合严守安全底线和助推质量高线新要求，与国际接轨、有中国特色、科学先进的医疗器械标准体系，实现标准质量全面提升，标准供给更加优质、及时、多元，标准管理更加健全、高效、协调，标准国际交流合作更加深入、更富成效。
2020.12	国家药品监督管理局	《关于明确医疗器械检验工作规范标注资质认定标志有关事项的通知》	检验机构应当独立、客观地出具准确、清晰、完整的检验报告，并在报告上加盖检验报告专用章。对于产品技术要求完全采用国家标准、行业标准的，检验机构必须取得该国家标准、行业标准的资质认定，报告封面加盖资质认定标志 CMA 章，并在报告备注中注明。

发布时间	发办单位	政策名称	主要内容
2020.7	国家药品监督管理局	《关于进一步加强医疗器械强制性行业标准管理有关事项的通知》	各医疗器械标准化技术委员会（技术归口单位）应当对强制性行业标准的实施情况进行跟踪评估，及时研究解决相关问题。需要进一步明确标准内容的，要及时发布标准解读，统一理解和认识；需要制修订相关标准的，要按程序提出标准制修订立项申请。国家药监局医疗器械标准管理中心根据跟踪评估情况对强制性行业标准实施情况进行统计分析，形成统计分析报告，持续推进医疗器械强制性行业标准制修订全生命周期闭环管理，不断提升标准质量和水平。
2020.5	国家药品监督管理局	《关于印发 2020 年国家医疗器械抽检产品检验方案的通知》	各省、自治区、直辖市药品监督管理局及新疆生产建设兵团药品监督管理局（以下简称省局）、中国食品药品检定研究院应当按照《2020 年国家医疗器械抽检（中央补助地方项目）产品检验方案》（附件 1）、《2020 年国家医疗器械抽检（国家级预算项目）产品检验方案》（附件 2）组织相关检验机构按医疗器械强制性标准以及经注册或者备案的产品技术要求（注册产品标准）开展检验工作。

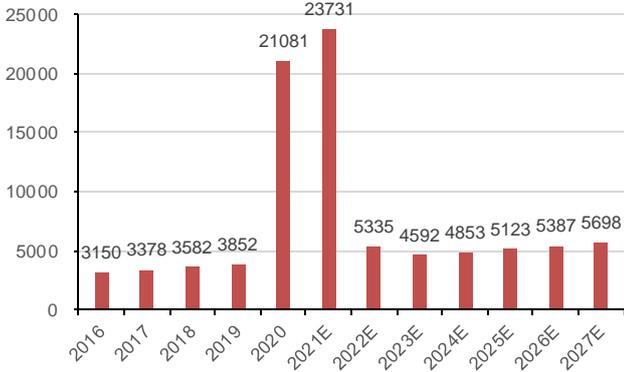
数据来源：NMPA，西南证券整理

2.2 医疗器械设备：公司安身立命之本

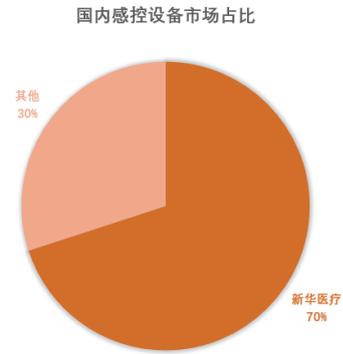
在医疗器械板块，公司不断丰富产品种类，主要产品技术在国内处于优势地位，产品市场占有率居国内同行业前列，是国内医疗器械行业中综合实力强、产品种类齐全的企业之一。目前公司主要有感染控制产品线、放射诊疗及影像产品线、体外诊断试剂和仪器产品线、手术室设备和外科器械产品线、口腔设备及耗材产品线、实验动物产品线、透析设备及耗材产品线、医用环保产品线。

2.2.1 感染控制设备

市场空间可观，公司市占率领先。中国感染控制产品市场规模预计 2027 年将达到 57 亿美元。2021 年公司感染控制产品线国内市场占有率在 70% 以上，规模居国内第一。2020-2021 年由于新冠疫情出现，带来感控设备行业快速增长。新冠疫情的爆发暴露了医疗公共卫生的短板，建设优质高效整合型医疗卫生服务体系成为刚需。国家高度重视建设优质高效整合型医疗卫生服务体系成为刚需，医疗净化行业加速发展，除医院特殊净化科室外，应急改造项目、重大疫情救治基地、医院传染病大楼、发热门诊等在全国范围加强建设。从各省市已经公布的涉及医疗设施建设的基建投资计划来看，在未来 5-10 年医院建设产业链将迎来快速发展，势必会带动医疗专业工程、医疗设备行业发展。随着国产替代进程加速，公司感控设备有望实现快速发展，根据《山东国资报告》期刊所述，目前国内每 10 台新冠疫苗生物灭菌器，就有 9 台来自新华医疗。

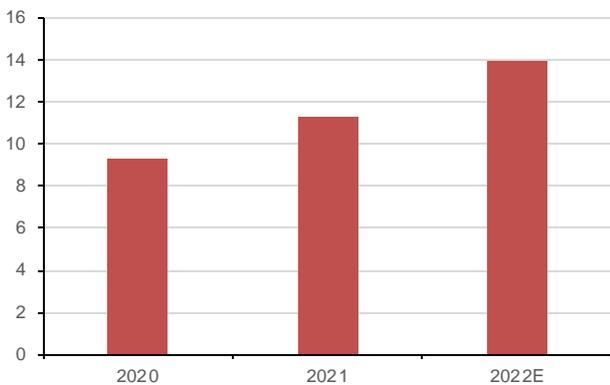
图 14：2016-2027 年中国感染控制设备市场规模（百万美元）


数据来源：东方财富网，西南证券整理

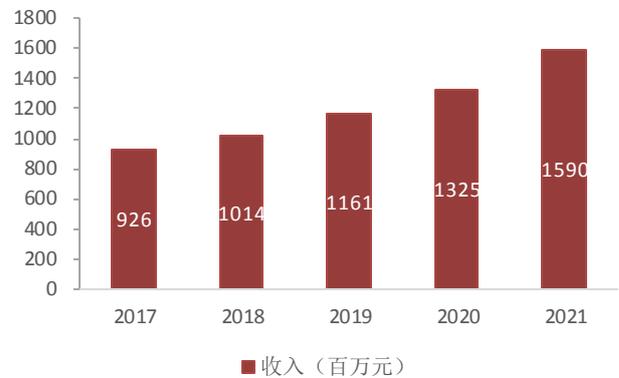
图 15：2021 年新华医疗感控设备市场占比


数据来源：前瞻产业研究院，西南证券整理

感染控制设备的品种和产量稳居国内第一。感染控制产品是公司传统也是最核心的产品，主要产品有医用灭菌设备、清洗消毒设备、灭菌耗材、消毒供应中心工程、非 PVC 大输液全自动生产线、制药灭菌设备。目前公司的感染控制产品事业部整合了感控设备厂、感控耗材厂、台式灭菌器厂等。目前公司下游为 5000 多家医院及医疗机构提供消毒供应中心，全国有 280 个服务网点，满足各地区各级医院的感染控制系统工程需要。感控类产品的收入占器械总收入的 45% 左右，2021 年感控类收入大约为 16 亿元。

图 16：部分感控设备生产量（百万台）


数据来源：公司年报，西南证券整理

图 17：2018-2021 公司感控类设备营业收入（测算）


数据来源：公司年报，西南证券整理

图 18：新华医疗感控类生产产品类别



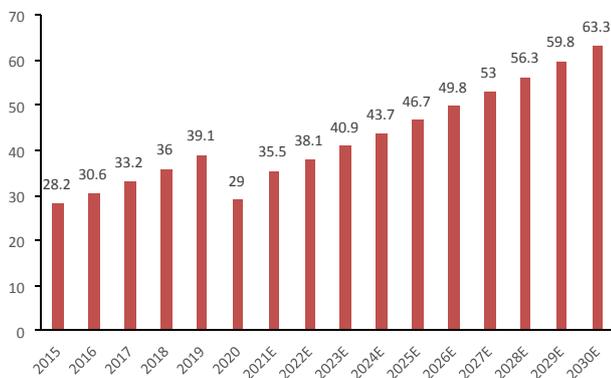
数据来源：新华医疗官网，西南证券整理

2.2.2 放疗设备

放疗设备市场增长空间大。虽然 2020 年受新冠疫情的影像市场规模下降至 29 亿元，但放疗行业扩张是趋势。全国放射肿瘤治疗学学术会议 CSTRO 2022 会议上，中国医疗装备协会公布了放疗设备最新 2022 年统计数据：我国大陆各类放射治疗设备 3442 台，2.4 台/百万人口；而直线加速器共 3064 台，每百万人口 2.17 台；比 2018 年 1.5 台和 1.45 台有了较大增长。与发达国家相比，美国能达到约 12.4 台/百万人口，国内仍然有极大增长空间。另外，根据国家癌症中心发布数据，2020 年中国心法癌症 457 万人，近 70% 病人适合放射治疗。

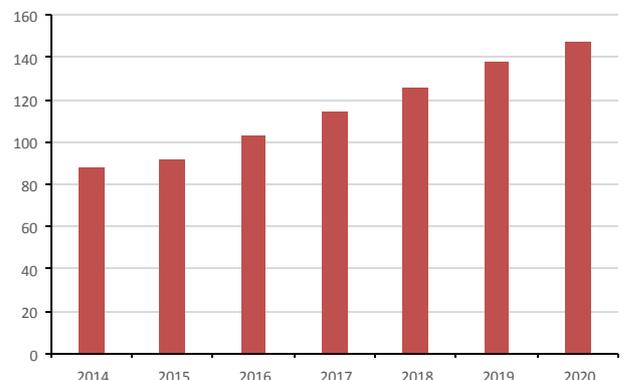
放疗设备国产化加速。目前中国放疗设备市场中，国外企业占据大部分市场份额，但放疗设备国产化是大势所趋。2021 年 5 月 14 日，财政部和工信部就已联合发文，出台了放疗设备“国产优先”相关政策《政府采购进口产品审核指导标准》，明确提出图像引导加速器系统、三维放射治疗计划系统、肿瘤信息系统等要求 100% 国产化，医用直线加速器要求 75% 国产化。

图 19：2015-2030 年中国放疗设备市场规模（亿元）



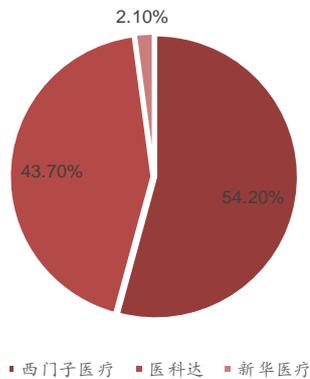
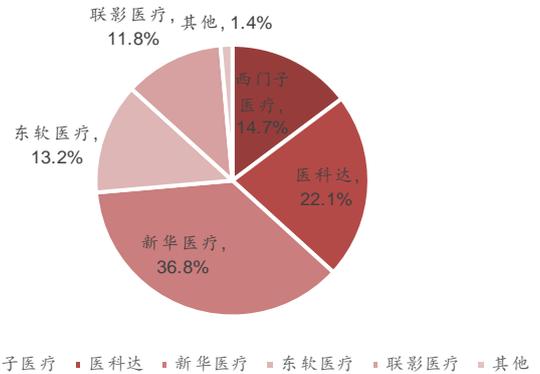
数据来源：华经产业研究院，西南证券整理

图 20：2014-2020 年中国接受放射治疗人数情况（万人）



数据来源：华经产业研究院，西南证券整理

新华医疗居于低能放疗设备榜首，实现高能放疗设备技术突破。在低能放疗市场，新华医疗按销量的市场占有率高达 36.8%。在由进口品牌垄断的高能放疗设备市场，新华医疗已取得技术突破。2019 年 3 月新华医疗获得我国第一个高能医用电子直线加速器三类医疗器械注册证，这是新华医疗目前在产的技术最高端、最先进的一款设备，使新华医疗成为世界上第三个能生产高端放疗产品医用电子直线加速器的厂商。该产品来源于新华医疗承担的科技部“十三五”重点研发计划项目——容积影像多模式引导的高强度加速器精准放疗系统。本项目解决了高端影像引导调强放疗设备长期依赖进口的局面，容积影像多模式引导的高强度加速器精准放疗系统是一种“多影像引导模式、多放射治疗模式”集于一体的放射治疗设备，产品具有 CBCT、EPID 多种模式影像引导，EPID 剂量验证，多档双光子束照射，可实现三维适形、静态调强、动态调强、容积调强以及 FFF 等治疗模式。高能医用电子直线加速器的上市，打破了进口产品的垄断，有利于提升新华医疗的品牌影响力。截至 2021 年末，新华医疗国内共有 4 件医用电子加速器有效注册产品，装机即将超过 400 台，规模居国内第一。

图 21：2020 年中国高能放疗设备格局

图 22：2020 年中国低能放疗设备格局


数据来源：华经产业研究院，西南证券整理

数据来源：华经产业研究院，西南证券整理

表 8：2021 年年末已注册备案的产品及规格

公司名称	产品及规格	批准时间
新华医疗	医用电子直线加速器 XHA600E	2017/4/13
新华医疗	医用电子直线加速器 XHA1400	2017/4/13
东软医疗	医用电子直线加速器 NMSR600	2017/6/26
医科达	医用直线加速器 Elekta Synergy	2017/11/14
瓦里安	医用直线加速器 Halcyon	2018/11/20
广东中能	医用电子直线加速器 SPACOOMX6i	2018/11/28
上海联影	医用直线加速器系统 uRT-linac 506c	2018/12/24
新华医疗	医用电子直线加速器 XHA2200	2019/3/18
广东中能	医用电子直线加速器 SPACOCMX6	2020/3/19
北京大基康明医疗	医用电子加速器 DJ-A45	2020/4/1
上海联影	医用直线加速器系统 uRT-linac306	2020/4/17
江苏海明	医用电子直线加速器 HM-J-16-1	2020/9/14
瓦里安	医用直线加速器 Ethos Radiotherapy System	2021/9/14
泰医疗科	医用电子直线加速器 VenusX	2021/10/9
海博科技	医用电子直线加速器 HH-JSQ-6-A	2021/11/11

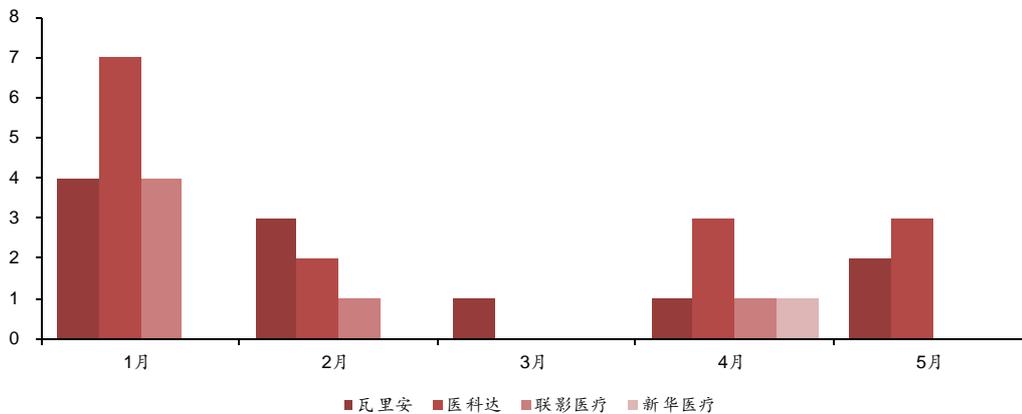
公司名称	产品及规格	批准时间
医科达	医用电子直线加速器 Elekta Harmony Pro	2022/6/27
医科达	医用电子直线加速器 Elekta Versa HD	2022/7/5
医科达	医用电子直线加速器 Elekta Axesse	2022/7/15
医科达	医用电子直线加速器 Elekta Infinity	2022/7/25
医科达	医用电子直线加速器 Elekta Harmony	2022/7/25
瓦里安	医用电子直线加速器 TrueBeam, Edge, VitalBeam	2022/8/2
新华医疗	医用电子直线加速器 XHA2200Mi	2022/8/4

数据来源：药监局，西南证券整理

新华医疗的放疗设备均价处于中游水平，价格优势明显。进口品牌和国产品牌价格差距较大，进口品牌均价为 2,624 万元，而国产品牌均价为 1,522 万元。例如瓦里安和医科达的平均价格都在 2000 万以上，国产品牌价格仅有联影医疗平均价格超过 2000 万元，其余品牌最高价都在 2000 万以内，均价不到 1000 万元。

进口品牌仍处于领先地位。2022 年前五月放疗设备中标数据显示，仍以进口为主，约占 79% 的份额，新华医疗于 4 月广东省三甲医院中标 1 台放疗设备，约占 3% 的份额。我们认为，随着国内放疗设备的需求增长，再加上国家政策加持，从长远来看，新华医疗通过技术开发，开拓产品种类，放疗设备的市场空间将持续放量。

图 23：2022 年 1-5 月放疗设备中标情况（台）



数据来源：华经产业研究院，西南证券整理

表 9：主要厂商放疗装备价格情况

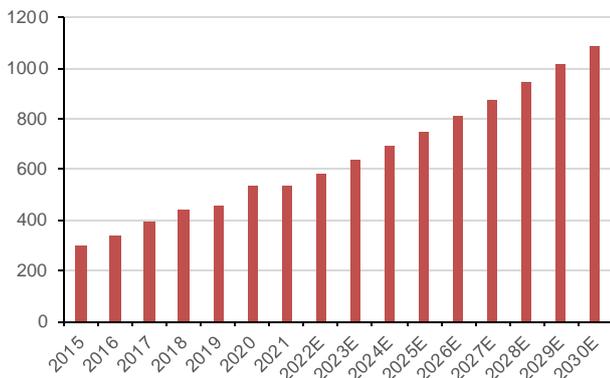
放疗厂商	型号	平均单价 (万元)	最高价格 (万元)	最低价格 (万元)
新华医疗	XHA2200, XHA1400, XHA600E, XHA600D	973	1689	249
联影医疗	uRT-linac306, uRT-linac506c	2,276	3000	1119
东软医疗	NMSR600	790	1592	346
成都利尼科	Accstar	800	900	699
瓦里安	Edge, Clinac 23Ex, VitalBeam, Unique, Trilogy, TrueBeam, Clinac iX, Halcyon	2,788	5397	1,016
医科达	Synergy, Infinity, Axesse, Precise, Compact	2,470	4,366	851

数据来源：5iRT 公号，西南证券整理

2.2.3 影像设备

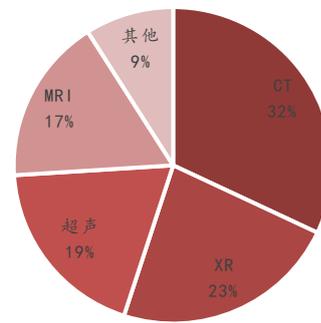
中国影像设备行业虽起步较晚，但增速较快。随着我国经济高速发展、人口老龄化问题加重，民众健康意识的提高，国内市场对高品质医学影像的需求相应快速增长。同时，国家相关部门连续出台了一系列的医疗行业相关利好政策，这为影像设备销售开辟了新的市场空间。根据灼识咨询数据显示，2020年市场规模已达到537亿元，预计2030年市场规模将接近1100亿元，年均复合增长率预计将达到7.3%。分产品看：CT规模在整个影像市场中的占比最高(173亿，约占32%)，其次分别为XR(124亿，约占23%)，超声(99亿，约占19%)和MRI(89亿，约占17%)。

图 24：2015-2030 年中国影像设备市场规模（亿元）



数据来源：灼识咨询，西南证券整理

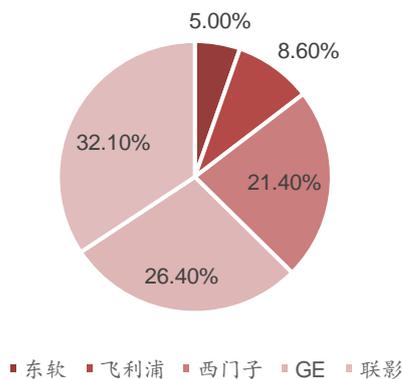
图 25：2020 年影像市场产品占比情况



数据来源：灼识咨询，西南证券整理

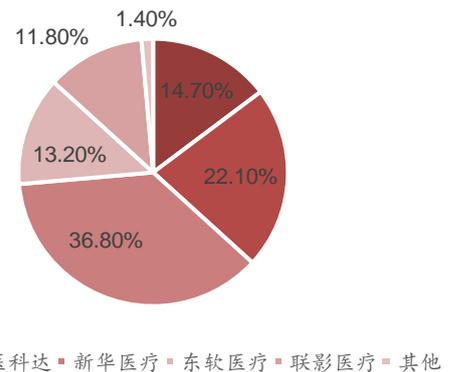
公司部分影像设备在市占率较高。以联影医疗、东软医疗、万东医疗为首的影像医疗器械厂商技术逐渐成熟，以CT设备为例，根据沙利文《2021年中国医学影像设备行业白皮书》提到我国CT的国产化率仅有33%。PET-CT的国产化率只有12%。2020年新华医疗PET/MR新增台数市场占有率最高，为36.8%。

图 26：2020 年国内 PET/CT 市占率（新增台数）



数据来源：灼识咨询，西南证券整理

图 27：2020 年国内 PET/MR 市占率（新增台数）



数据来源：灼识咨询，西南证券整理

新华医疗致力于生产高质量影像设备。新华医疗位列于中国医学装备协会公布的《第八批优秀国产医疗设备产品目录》中。医疗设备市场认可度高、质量高、科技含量高，是能被业界专家评为优秀的要素。自 2016 年以来，中国医学装备协会共发布了八批产品目录，其中联影医疗和东软医疗等多家企业的多款产品也进入目录。优秀国产医疗设备产品目录的发布为医院采购国产设备提供了参考。

表 10：八批“优秀国产医疗设备产品”中医疗影像设备公示名单

厂商	入选设备
新华医疗	300mA 型数字化 X 线机、低能直线加速器、中高能直线加速器、单板数字化 X 线机、双板数字化 X 线机、移动式数字化 X 线机、数字胃肠 X 线机、数字化乳腺 X 线机
万东医疗	500mA 型数字化 X 线机、永磁 MRI、1.5T 超导 MRI、影像板 DSA、影像增强器 DSA、单板数字化 X 线机、双板数字化 X 线机、移动式数字化 X 线机、数字化乳腺 X 线机、数字胃肠 X 线机、CT(≤40 排)
东软医疗	500mA 型数字化 X 线机、永磁 MRI、1.5T 超导 MRI、影像板 DSA、影像增强器 DSA、单板数字化 X 线机、双板数字化 X 线机、移动式数字化 X 线机、数字化乳腺 X 线机、数字胃肠 X 线机、CT(≤40 排)
联影医疗	500mA 型数字化 X 线机、CT(≤40 排、≤64 排、≤128 排、≤256 排)、1.5T 超导 MRI、单板数字化 X 线机、双板数字化 X 线机、移动式数字化 X 线机、数字化乳腺 X 线机、3.0T 磁共振、PET-CT、PET-MR、低能直线加速器、超导 MR

数据来源：国家药品监督管理局官网，中国政府网，西南证券整理

图 28：新华医疗数字化医用 X 射线摄影系统



数据来源：新华医疗官网，西南证券整理

图 29：新华医疗移动式 X 射线摄影机



数据来源：新华医疗官网，西南证券整理

紧跟趋势，自主研发国内首台精确放疗服务。目前精准医疗成为重要的临床治疗趋势之一，医学影像诊断结果可提升医疗服务的精准程度，并且能够降低手术成本。新华医疗自主研发放疗专用大孔径螺旋 CT，优异的图像质量达到诊断级图像质量，满足定位、诊断双需求；放疗专用 CT 扫描架孔径达到 85cm，治疗床采用平面式碳纤维床板，优化的 CT 慢速扫描功能；低剂量扫描，采用低剂量成像技术，在保证图像质量的情况下，避免患者接收过多辐射剂量；快速 CT 成像采用 5.0MHU 大容量 CT 球管；革命性的非接触式电能传输技术。这将极大提高放射治疗计划精度，优化放疗流程，填补国内尚无放疗专用大孔径 CT 的空白。

图 30：专用大孔径螺旋 CT



数据来源：新华医疗官网，西南证券整理

2.2.4 器械领域多维发展

公司是动物实验设备“系统化解决方案”的开创者与领导者。公司拥有健全的动物实验产品线，可为动物实验领域用户提供“全面的”、“系统化的”解决方案，同时可为各类实验室、检测室提供清洗、消毒、灭菌、人员/样品/环境安全防护等安全保障及防护设备；是国内动物实验设备“系统化解决方案”的开创者与领导者。

图 31：动物实验设备“系统化解决方案”

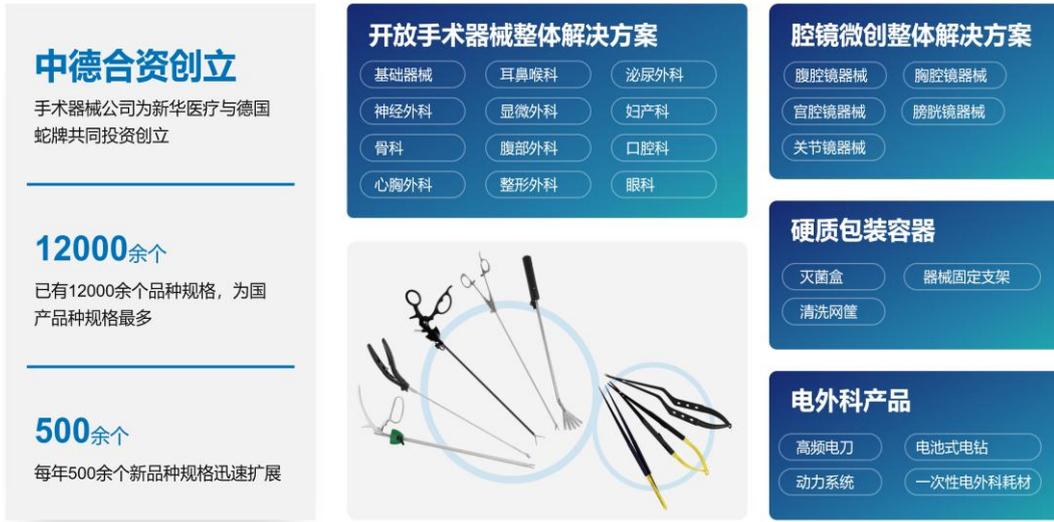


数据来源：新华医疗官网，西南证券整理

手术器械国产品规最多，募投扩建项目奠定长期发展基础。公司与德国蛇牌共同投资创立手术器械公司，目前已经有 12000 余个品种规格，为国产品种规格最多，并且以每年 500 余个新品种规格迅速扩展。目前手术器械覆盖多领域，包括开放手术器械整体解决方案、腔镜微整体解决方案、硬质包装容器和电外科产品。公司也将启动高端精密微创手术器械生产扩建项目，总投资 2.2 亿元，建设期 2 年。根据公司非公开发行预案公告，2015 年至 2020

年期间,我国微创医疗手术器械市场规模由2015年的96亿元增至2020年的213亿元,年复合增长率达19.5%,其中2020年微创医疗手术器械的市场规模为213亿元,同比增长15.14%。公司通过该项目的实施,将推动公司营收规模的进一步增长。

图 32: 手术器械产品布局



数据来源: 新华医疗官网, 西南证券整理

血液透析设备及耗材工艺和质量水平位居国际前列。公司在血液净化领域已实现从透析服务到透析耗材、设备研发、生产的延伸和布局;未来将实现包括血液透析过滤器、透析管路、透析制剂等全产品线覆盖。公司的透析耗材和设备从德国引进全套透析器生产线,制造工艺和质量水平均为国际前列。公司目前在全国11个省份已建成近50余家血透中心。

图 33: 血液透析设备及耗材产品布局



数据来源: 新华医疗官网, 西南证券整理

3 焕发“新”生机，制药装备反弹显著

3.1 制药装备行业机遇重重

我国制药装备行业快速发展，国产替代加速。我国制药装备市场规模呈上涨趋势，市场规模由 2016 年 212.1 亿元增至 2020 年 358.7 亿元，年均复合增长率为 14%。制药装备历史体现出明显周期性。国内制药装备行业 2016 年以前出现需求增长，主要原因是下游药企被要求在 2015 年 12 月前需要完成新版 GMP 认证，药企在该阶段进行大规模设备投入。2019 年之后，随着一致性评价、带量采购等系列措施的推进，医药市场格局面临重构，不少药企将重心放在核心产品领域，创新药以及良好的仿制药产品市场竞争愈加激烈，再加上新冠疫情席卷全球，制药装备行业迎来新的机遇的同时，也面临着提升产品的自动化、信息化和智能化能力的挑战。进入 2022 年以来，新冠疫苗设备采购高峰期已经过去，但进口替代的市场机会依然是制药装备企业的重要机遇期。长期以来，国内制药装备市场依赖于进口产品，特别是高端设备领域。但近年来随着本土企业持续加大创新研发投入，拓展中高端领域赛道，同时疫情期间，国内制药装备疫苗生产订单量大幅增加，为国内厂商进入生物药企业供应商名单提供了极佳的机会。

我国生物制药设备产业迎来巨大的市场机遇，利好子公司成都英德的发展。国家产业政策的大力支持将加速推动生物制药行业的研发投入及产业化进程，为我国生物制药产业创造了重大的发展机遇，预计 2025 年生物制药行业市场规模将超过 6500 亿元。在生物制药蓬勃发展的背景下，生物医药企业对设备及耗材的需求持续扩张。

图 34：2020-2025 年中国生物制药行业市场规模及预测情况



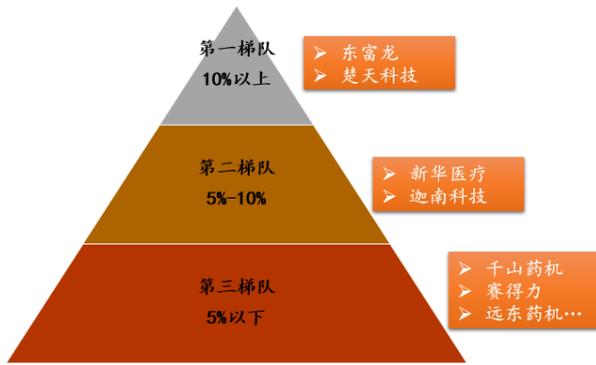
数据来源：中研普华产业研究院，西南证券整理

图 35：2016-2020 中国制药设备市场规模

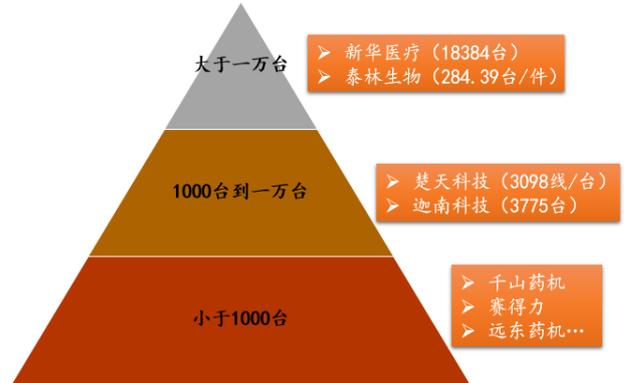


数据来源：前瞻产业研究院，西南证券整理

我国制药设备行业竞争格局较为分散。数据显示，在制药设备营收金额方面，制药设备龙头企业东富龙市占率为 13.65%，其次楚天科技市占率为 10.20%，新华医疗市占率为 5.40%，迦南科技市占率为 5.09%，剩余 65.66% 的市场份额被其他企业占据。在制药设备产量方面，2020 年新华医疗、泰林生物制药设备产量均大于 1 万台，楚天科技、迦南科技等制药设备高于 1000 台，2020 年产量在 1000 台以下的厂商有千山药机、东富龙、赛得力等。

图 36：2020 制药设备行业市占率竞争格局


数据来源：前瞻产业研究院，西南证券整理

图 37：2020 制药设备行业产量竞争格局


数据来源：前瞻产业研究院，西南证券整理

政策东风吹来，装备制造业前景向好。近几年有关政策对行业发展过程中的优化升级、创新转型、技术突破等上面的促进，辅之我国在区域经济体、全球/区域组织的合作布局下，制药装备企业，尤其是中药装备、生物制药装备等领域，也有望乘着东风，走向高质量现代化发展道路。

表 11：制药装备行业相关政策

发布时间	发办单位	政策名称	主要内容
2022.6	发改委	《“十四五”中医药发展规划》	加快中药制造业数字化、网络化、智能化建设，加强技术集成和工艺创新，提升中药装备制造水平，加速中药生产工艺、流程的标准化和现代化。
2021.3	全国人大	《国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	深入实施智能制造和绿色制造工程，发展服务型制造新模式，推动制造业高端化智能化绿色化。培育先进制造业集群，推动集成电路、航空航天、船舶与海洋工程装备、机器人、先进轨道交通装备、先进电力装备、工程机械、高端数控机床、医药及医疗设备等产业创新发展。
2021.1	发改委	《鼓励外商投资产业目录》	将专用设备制造业中药质量控制新技术、新设备制造列为鼓励外商投资产业
2020.1	发改委	《产业结构调整指导目录(2019 年本)》	将高端制药设备开发与生产列为鼓励类行业
2019.3	国务院	《中华人民共和国药品管理法实施条例(2019 年修订)》	新开办药品生产企业、药品生产企业新建药品生产车间或者新增生产剂型的，应当自取得药品生产证明文件或者经批准正式生产之日起 30 日内，按照规定向药品监督管理部门申请《药品生产质量管理规范》认证。受理申请的药品监督管理部门应当自收到企业申请之日起 6 个月内，组织对请企业是否符合《药品生产质量管理规范》进行认证；认证合格的，发给认证证书。
2016.10	工信部、发改委、科技部商务部、卫计委、食药监	《医药工业发展规划指南》	发展高端设备;提高制药设备的集成化、连续化自动化、信息化、智能化水平，发展系统化成套设备，提供整体解决方案，加强在线检测，在线监控，在位清洗消毒，高密闭和隔离等技术的应用，提高设备的自诊断，自适应和网络通信能力，改进设备的开放性和合规性。扩大应用工业以太网技术、数字信号处理技术和可编程控制器，为过程控制、优化操作、智能管理创造条件。
2011.3	卫计委	《药品生产质量管理规范(2010 年修订)》	对制药设备的设计、安装、维护、维修、使用、清洁做了详细规定。

数据来源：各部门官网，西南证券整理

3.2 制药装备：蓄势反弹，静待花开

多次并购，扩充制药装备产品线。作为两大聚焦产业之一，新华医疗制药装备产业的发展之路走的不可谓一帆风顺。2012 年公司成立了制药装备事业部，包括制剂设备、环境控制设备、原料制备设备、药品包装设备等六大类产品。2013 年，公司开始通过收并购在制药装备行业进行整合。多家子公司的并购使新华医疗在制药装备板块的前、中、后端产业链浑然一体。

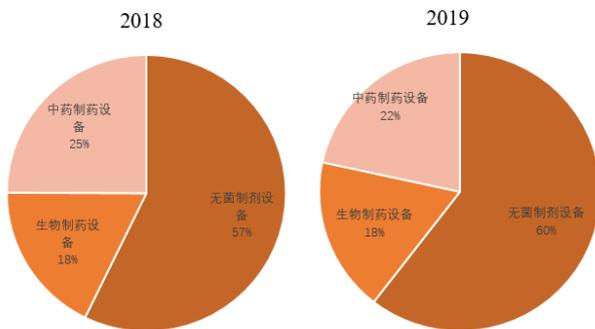
表 12：制药装备板块相关并购措施

年份	并购行为	影响
2013 年 5 月	投资控股上海盛本包装材料有限公司 60% 的股权	全面掌握了粉-液双腔输液袋生产工艺、包装材料、生产装备、过程控制等全过程技术
2013 年 6 月	通过增发并购上海远跃药机 90% 的股权	补齐了公司输液制药工程总包服务的配液环节，也为布局中药制药工程总包打下了基础
2014 年 4 月	增发并购成都英德 85% 的股权	补齐了处于生物制药 生产线前端（原料）的发酵、分离、纯化、配药等能力，叠加公司原有的生产 线后端（制剂）的罐装、冻干、灭菌等能力，公司完整具备了生物制药全领域的工程总包服务能力。

数据来源：公司年报、公告，西南证券整理

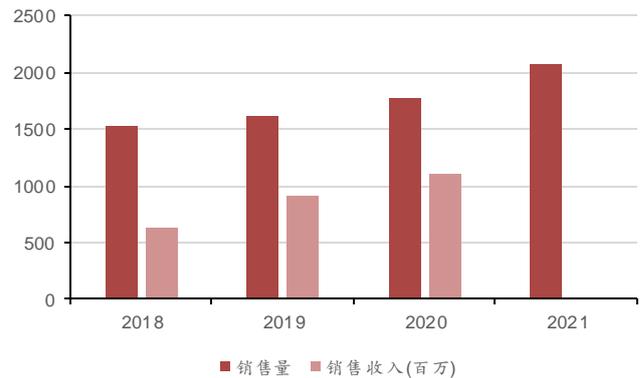
然而，2014 年至 2019 年，受新版 GMP 认证、制药企业药物一致性评价、国家环保政策等不利影响，再累加成本控制不力等自身因素，公司制药装备板块营业收入与净利润下降幅度较大。2020 年，公司确定在注射剂、固体制剂、生物制药、中药制剂四大制药领域的产品规划布局以各领域核心产品为突破口，以提供自动化、智能化整体解决方案为目标，梳理产品体系，逐步深入的做了各产品工艺路线的规划工作。公司药机四大领域中制剂设备毛利最高，2019 年达到 28.6%。2021 年，制药装备事业部启动智能 AGV 生产配料系统项目，实现了 AGV 调度系统与现有生产管理系统的数据集成，打通了生产计划、生产执行、仓库管理、物流配送等各个生产环节，实现了生产仓储的数字化管理及生产配料的智能输送。

图 38：2018 与 2019 制药装备各大板块销售收入占比



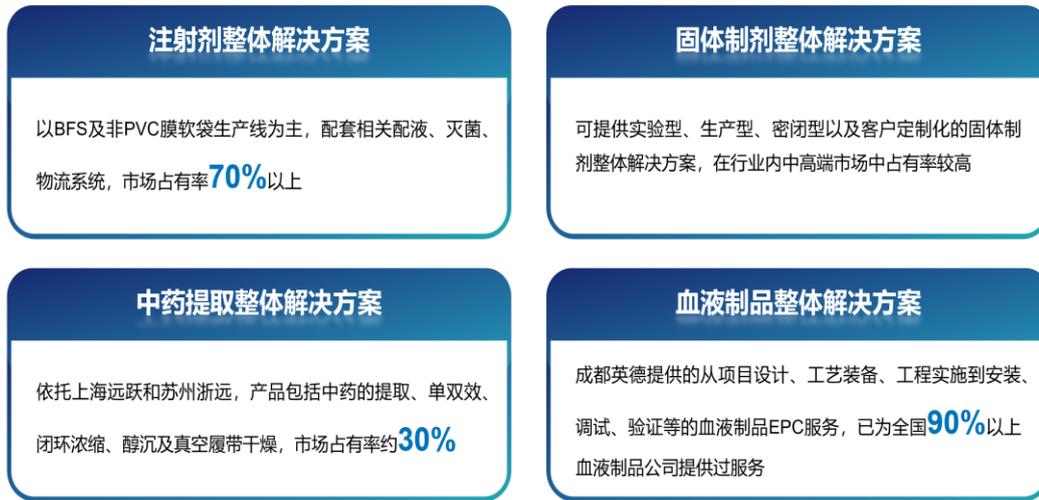
数据来源：公司年报，西南证券整理

图 39：2018-2021 公司制药装备板块销售量与销售收入(百万元)



数据来源：公司年报，西南证券整理

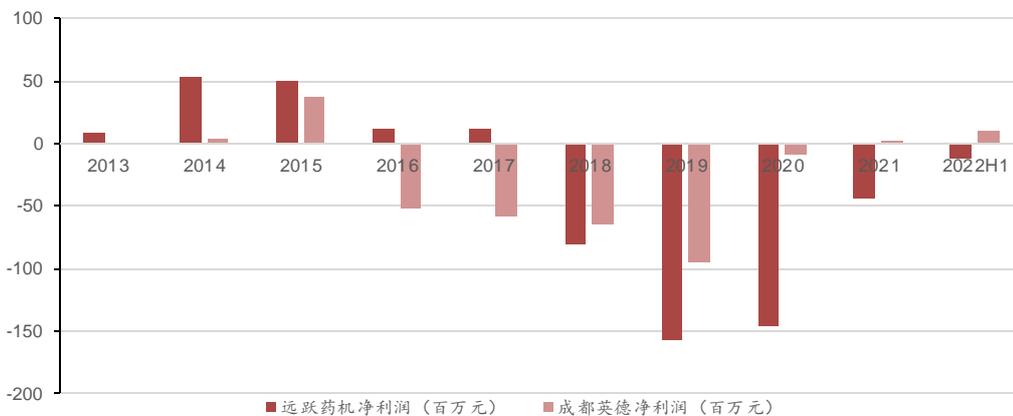
图 40：制药装备业务



数据来源：新华医疗官网，西南证券整理

成都英德大幅减亏。子公司成都英德主要从事生物制药相关设备的研发、生产及销售，服务领域涉及血液制品、人用疫苗、动物疫苗、基因重组/单抗、无菌制剂、生物原料等，尤其近几年拓宽了其市场范围，提升了成都英德的行业影响力；2017年成都英德50000平方米的新生产基地全面投产容器及工艺装备模块产能达到1000台(套)/年；2019年成都英德产值突破5亿元人民币，用户市场拓展到国际；2020年，成都英德实现项目成本三级管控，从源头、过程和结果三节点加强成本控制取得显著成效，通过加强材料计划管控，在库时间小于7天的材料占比达70%，提高了毛利率水平，大幅减亏；2021年上半年成都英德陆续完成多个人用疫苗项目，包括流脑、百白破、四价流感、胰岛素、狂犬疫苗等产品项目的模块集成与安装，并逐步进入调试阶段。新冠疫情带来的对于新冠疫苗设备的增量需求加速了成都英德的发展，截至2021年上半年，成都英德已为四家国内领先的生物制药企业新冠疫苗项目提供相关服务。考虑到制药装备行业的企业多数是分节点确认收入，我们认为成都英德充沛的在手订单有望支持其近两年的业绩高增长。

图 41：2013-2022H1 远跃药机与成都英德净利润变化



数据来源：公司年报，西南证券整理

远跃药机弥补新华医疗中药装备领域短板。远跃药机主营业务为中药制药装备研发、生产、销售、制药装备集成服务及中药制药工程自动化控制服务。据披露，目前国内排名前 20 位的中成药厂商中，一半以上都是远跃药机的客户。远跃药机和公司的产品线互不重叠，可实现优势互补；依靠远跃药机的已有资源，公司的制药装备产品、服务将覆盖国内主要客户、准客户。

表 13：成都英德相关产品布局

中试平台	产品服务	工程服务	解决方案
英德生物与江南大学国家工程实验室合作设立生物反应器验证平台，该平台将为用户提供设备与工艺验证服务及技术支持服务。	卫生级容器	制药水系统	血液制品
	磁力搅拌系统	洁净室与 HAVC	人用疫苗
	生物反应器	公用系统	兽用疫苗
	模块化工艺系统	自动化控制	基因重组
		验证	

数据来源：公司官网，西南证券整理

表 14：远跃药机相关产品布局

中药提取成套设备：	无菌容器成套设备：	节能高效系列设备：	罐体附件系列：
热回流提取浓缩机组	CIP 清洗系统	MVR 蒸发器	阀门管件
真空减压浓缩器	配液罐	真空履带连续干燥机	
热泵型双效浓缩器	罐底阀	超声波连续逆流提取机组	
三效浓缩器	生化反应过程自动控制系统		
刮板浓缩器	中试联体发酵罐		
球形浓缩器	磁力搅拌发酵罐		
树脂吸附柱	机械搅拌发酵罐		
真空履带连续干燥机	发酵系统无菌取样阀		
连续精馏塔	细胞培养磁力搅拌桨		
单效浓缩器			
多功能提取罐			

数据来源：公司官网，西南证券整理

毛利弹性逐步显现。近两年，伴随着成都英德实现扭亏为盈、上海远跃亏损大幅收窄，制药装备业务收入增长回暖，毛利率持续提升。对比制药装备行业龙头楚天科技，新华医疗 2019 后毛利率步步紧逼，且弹性显著提升。

图 42: 新华医疗制药装备 v.s.楚天科技毛利率变化


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 43: 2015-2022H1 主要子公司营业收入与净利润率(百万元)


数据来源: Wind, 西南证券整理

加大研发, 不断提高现代化竞争优势。新华医疗聚焦培育企业核心技术优势, 加大研发投入, 不断深化科技创新体制机制变革、研发平台建设、重大科技攻关和成果转化, 累计申请专利及软件著作权 3745 项, 授权专利及软件著作权 3255 项。在制药装备领域, 由新华医疗自主研发的 bfs 设备有效实现了 bfs 设备的国产化替代, 使得材料利用率由原先的 40% 提高到 70%, 耗能降低了 30%。该设备已申请 20 余项专利, 如今已获得 5 项实用新型专利, 一项外观专利, 帮助众多国内注射剂领域中等规模企业摆脱西方国家垄断, 助力国内制药企业发展。新华医疗在新冠疫苗生产装备的研发和制造领域已经拥有 50 余项专利, 其中发明专利 17 项。为国内 9 家高端生物制药企业的新冠疫苗项目提供了高标准生产装备制造和高生物安全等级生产车间的设计与建造等服务。

表 15: 公司近几年制药装备板块研发情况

研发项目	累计研发投入 (万元)	研发阶段
低温在线灭菌冻干机	1800	项目处于产业化阶段
制药用清洗灭菌干燥一体机	1300	项目处于产业化阶段
药用液体剂全自动灌封机	1188.3	项目正处于研发阶段
数字化制剂联动在线洗灭系统	1134.77	项目处于产业化阶段
大输液塑瓶吹灌封一体机项目	5035.84	项目处于研发阶段
智能化消毒供应中心项目	1303.82	项目处于研发阶段
旋转式 BFS 产品开发	74.26	项目处于研发阶段

数据来源: 公司年报, 西南证券整理

募投产能扩建, 为增长持续奠定发展基础。公司为实现产品结构升级, 提升公司核心竞争力及持续盈利能力, 投入资金一共 1.7 亿元, 投入项目用于制药小容量制剂智能化生产装备产业化项目, 本项目建成后, 可年产 15 套智能 BFS 生产线、10 套智能预灌封生产线、10 套新型智能小容量口服液包装生产线及 10 套智能小容量质量检查设备。

4 盈利预测与估值

4.1 主营业务盈利预测

根据公司各项业务板块的分析，我们对 2022-2024 年公司主营业务的预测如下：

1) 医疗器械制造：“十四五”期间，医疗器械市场新的采购潮将陆续到来。此外，公司拟定增 12.8 亿元用于医疗器械板块的项目建设。我们预计 2022-2024 年医疗器械的销量增速分别为 25%。从价格上来看，公司器械板块主要是涉及到感染控制、影像设备、放疗设备等产品，假设产品价格 在 2022-2024 年保持稳定。此外，随着公司对成本端的控制，预计毛利率将持续提升，在 2022-2024 年毛利率分别为 38%、39%和 40%。

2) 制药装备：子公司成都英德订单充沛，制药装备销量有望在 2022-2024 年每年保持 15%的增长，随着子公司逐步扭亏，毛利率持续提升，预计 2022-2024 年毛利率分别为 27%、28%和 29%。

3) 医疗服务：公司近年来对于医疗服务板块实现资产整合，部分亏损医院逐渐得到处置，部分盈利医院例如肾透析中心假设未来维持行业平均增速，2022-2024 年问诊人次维持 10%增长，次均医疗服务费保持不变。

4) 医疗商贸：由于 2022 年受到新冠疫情影像，假设 2022 年器械商品贸易销量整体下滑 10%，2023-2024 年销量保持平稳，产品价格保持不变。

表 16：公司业务分拆收入预测

百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
医疗器械制造	营业收入	3534.3	4417.9	5522.3	6902.9
	YOY	20%	25%	25%	25%
	毛利润	1325.0	1678.8	2153.7	2761.2
	毛利率	37%	38%	39%	40%
医疗商贸	营业收入	3824.3	3441.9	3441.9	3441.9
	YOY	-11%	-10%	0%	0%
	毛利润	511.3	460.2	460.2	460.2
	毛利率	13%	13%	13%	13%
制药装备产品	营业收入	1248.8	1436.1	1651.5	1899.3
	YOY	17%	15%	15%	15%
	毛利润	333.2	387.8	462.4	550.8
	毛利率	27%	27%	28%	29%
医疗服务	营业收入	735.5	772.3	810.9	851.4
	YOY	7%	5%	5%	5%
	毛利润	98.3	103.3	108.4	113.8
	毛利率	13%	13%	13%	13%
合计	营业总收入	9482.2	10068.1	11426.6	13095.5
	YOY	4%	6%	13%	15%
	毛利润	2267.8	2630.0	3184.7	3886.0
	毛利率	24%	26%	28%	30%

数据来源：Wind, 西南证券

4.2 相对估值

我们选取了行业中与新华医疗业务最为相近的四家公司：楚天科技、东富龙、联影医疗、鱼跃医疗。楚天科技和东富龙主营业务为水剂类制药装备的研发、设计、生产、销售和服务；联影医疗致力于为全球客户提供高性能医学影像设备、放射治疗产品、生命科学仪器及医疗数字化、智能化解决方案；鱼跃医疗核心业务聚焦呼吸、POCT、感控三大板块，基石业务包括中医设备、手术器械；由于四者业务分别与公司主要板块业务相似，因此具有可比性。

表 17：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS			PE		
			22E	23E	24E	22E	23E	24E
300358.SZ	楚天科技	16.45	1.18	1.41	1.76	14	12	10
688271.SH	联影医疗	107.05	2.16	2.87	3.42	80	60	50
002223.SZ	鱼跃医疗	35.43	1.48	1.75	2.07	24	20	17
300171.SZ	东富龙	28.18	1.59	2.01	2.51	18	14	11
平均值						34	26.5	22

数据来源：Wind, 西南证券整理

5 风险提示

- 1) **原材料价格波动大及人力成本大幅上升**：虽然公司通过节能改造、采取多种的采购战略，原材料价格大幅上涨仍会对公司毛利产生影响，虽然公司已进行多年自动化改造以及精细化管理，但若人力成本大幅上涨也会造成费用大幅上升。
- 2) **公司订单不及预期**：因为医疗器械、制药设备在市场上仍面临来自进口与国内其他龙头生产商的竞争，公司及其子公司，尤其是成都英德存在订单不及预期的可能。
- 3) **募投项目投入不及预期**：公司 13 亿的募投项目目前仍未进入产业化阶段，伴随着新冠疫情与国内竞争，经济效益有不及预期的可能性。
- 4) **疫情恢复不及预期**：本篇报告的盈利预测基于对 2022 年随着疫情逐渐恢复的假设，或有国内国际新冠疫情再次爆发，下游需求恢复不及预期的可能。
- 5) **其他不可预知风险**。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9482.20	10068.14	11426.64	13095.50	净利润	556.02	562.75	719.60	899.02
营业成本	7182.66	7438.16	8241.90	9209.53	折旧与摊销	229.57	341.20	361.81	381.30
营业税金及附加	68.82	151.02	171.40	196.43	财务费用	63.65	10.07	114.27	130.95
销售费用	901.92	1183.01	1359.77	1636.94	资产减值损失	-20.97	-100.00	-200.00	-200.00
管理费用	421.84	583.95	685.60	785.73	经营营运资本变动	728.33	-1989.68	-133.56	-246.94
财务费用	63.65	10.07	114.27	130.95	其他	-154.06	105.30	189.73	189.67
资产减值损失	-20.97	-100.00	-200.00	-200.00	经营活动现金流净额	1402.54	-1070.37	1051.85	1154.01
投资收益	112.23	5.00	10.00	10.00	资本支出	190.04	-250.00	-250.00	-250.00
公允价值变动损益	61.12	0.00	0.00	0.00	其他	-26.15	16.52	10.00	10.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	163.89	-233.48	-240.00	-240.00
营业利润	720.19	806.93	1063.70	1345.92	短期借款	-885.15	965.23	-464.05	-491.26
其他非经营损益	-2.16	-3.00	-5.47	-4.10	长期借款	-354.09	0.00	0.00	0.00
利润总额	718.03	803.93	1058.23	1341.82	股权融资	-4.55	0.00	0.00	0.00
所得税	162.01	241.18	338.63	442.80	支付股利	-40.64	-96.60	-97.68	-124.91
净利润	556.02	562.75	719.60	899.02	其他	-122.94	-125.21	-114.27	-130.95
少数股东损益	-0.47	0.01	0.01	0.01	筹资活动现金流净额	-1407.37	743.42	-676.00	-747.12
归属母公司股东净利润	556.49	562.74	719.59	899.01	现金流量净额	159.31	-560.42	135.85	166.89
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1567.23	1006.81	1142.66	1309.55	成长能力				
应收和预付款项	1880.41	2141.74	2377.85	2712.91	销售收入增长率	3.62%	6.18%	13.49%	14.61%
存货	2305.73	2389.13	2656.03	2978.64	营业利润增长率	97.41%	12.04%	31.82%	26.53%
其他流动资产	423.83	236.74	255.45	278.44	净利润增长率	132.26%	1.21%	27.87%	24.93%
长期股权投资	1533.62	1533.62	1533.62	1533.62	EBITDA 增长率	42.48%	14.29%	32.95%	20.68%
投资性房地产	350.54	350.54	350.54	350.54	获利能力				
固定资产和在建工程	2292.06	2178.43	2044.19	1890.47	毛利率	24.25%	26.12%	27.87%	29.67%
无形资产和开发支出	730.01	767.30	804.59	841.88	三费率	14.63%	17.65%	18.90%	19.50%
其他非流动资产	530.45	515.59	500.72	485.86	净利率	5.86%	5.59%	6.30%	6.87%
资产总计	11613.89	11119.91	11665.67	12381.91	ROE	10.55%	9.82%	11.33%	12.61%
短期借款	926.39	1891.61	1427.57	936.31	ROA	4.79%	5.06%	6.17%	7.26%
应付和预收款项	2567.83	2495.59	2810.32	3155.62	ROIC	15.76%	13.14%	14.78%	17.50%
长期借款	58.66	58.66	58.66	58.66	EBITDA/销售收入	10.69%	11.50%	13.48%	14.19%
其他负债	2792.58	942.95	1016.11	1104.18	营运能力				
负债合计	6345.46	5388.81	5312.65	5254.78	总资产周转率	0.82	0.89	1.00	1.09
股本	406.43	411.97	411.97	411.97	固定资产周转率	4.37	4.74	5.66	6.97
资本公积	1667.05	1661.51	1661.51	1661.51	应收账款周转率	5.78	5.93	5.95	6.05
留存收益	2837.76	3303.90	3925.80	4699.90	存货周转率	2.98	3.06	3.16	3.17
归属母公司股东权益	4914.71	5377.38	5999.28	6773.39	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	109.86%	—	—	—
少数股东权益	353.72	353.73	353.74	353.75	资本结构				
股东权益合计	5268.43	5731.10	6353.02	7127.13	资产负债率	54.64%	48.46%	45.54%	42.44%
负债和股东权益合计	11613.89	11119.91	11665.67	12381.91	带息债务/总负债	15.52%	36.19%	27.98%	18.93%
					流动比率	1.03	1.14	1.29	1.48
					速动比率	0.64	0.67	0.76	0.87
					股利支付率	7.30%	17.17%	13.57%	13.89%
					每股指标				
					每股收益	1.35	1.37	1.75	2.18
					每股净资产	12.79	13.91	15.42	17.30
					每股经营现金	3.40	-2.60	2.55	2.80
					每股股利	0.10	0.23	0.24	0.30
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	1013.41	1158.20	1539.78	1858.17					
PE	21.23	21.00	16.42	13.14					
PB	2.24	2.06	1.86	1.66					
PS	1.25	1.17	1.03	0.90					
EV/EBITDA	9.53	9.69	6.90	5.37					
股息率	0.34%	0.82%	0.83%	1.06%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本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。

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

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，未经书面许可，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

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 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：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
北京	卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn