

家用医疗器械行业正在起飞

市场回顾与展望

经过 9 月的调整之后，10 月份中国股市重回上升趋势，上证综指上涨 1.33%，恒生国企指数上涨 0.74%。

中国经济继续稳定增长。9 月生产者价格指数（PPI）同比上涨 6.9%，高于 8 月份的 6.3%。消费者价格指数下降 0.2 个百分点，同比上涨 1.6%。9 月份官方制造业采购经理人指数（PMI）从 8 月份的 51.7 上升至 52.4，同时官方非制造业 PMI 从 8 月份的 53.4 上升至 55.4，两者仍均远高于 50 的荣枯线。铁路货运量 9 月份同比增长 14.6%，达到 2.755 亿吨左右，连续第 14 个月上涨。

今年前三季度，中国人均可支配收入达到 19342 元，同比增长 9.1%。城镇居民人均可支配收入增长 8.3%，比农村地区居民低 0.9 个百分点，这表明中国城乡居民收入差距正继续缩小。人均可支配收入的增加也拉动人均消费水平达到了平均 13,162 元人民币，比去年同期增长 7.5%。消费品公司继续受惠于居民消费升级。

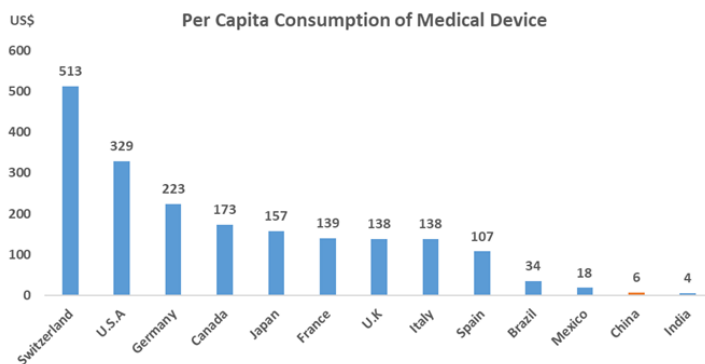
财政部 10 月份成功发行了 20 亿美元的主权债券，这是中国 13 年来首次发行美元债券，表明我国将进一步开放金融行业。该债券达到了超过 11 倍的认购规模，显示国际投资者对中国经济发展和金融稳定的信心。

长期投资观点

“健康长寿”是人类的终极目标之一。中国的医疗相关总支出已经从 2008 年的 1.45 万亿人民币增加到 2016 年的 4.6 万亿人民币，年复合增长率（CAGR）达到 15.6%，我们预计在未来几年还将继续保持两位数的增长。医疗支出占公共财政支出的比例已经上升到 7%。医疗支出的快速增长带动了医疗行业的高速发展，包括占整个行业 7.5% 比重的医疗器械行业。然而，全球医疗器械与医药的比例为 7:10，而在中国这一比例仅为 4:10，这意味着中国医疗器械市场仍有巨大的发展潜力。

医疗器械行业

据 CNII 数据显示，中国医疗器械人均消费量远低于发达国家（下图）。同时，医疗器械的制造也在升级。因此，我们认为这个行业的公司有很大的增长潜力。



Source: CNII, Cinda Securities, Bin Yuan Capital

家用医疗器械

在医疗器械领域的细分市场中，由于过去产品供应不足，公众健康意识低，医疗保障覆盖率低，家用医疗器械市场尚处在起步阶段，普及率很低。例如即使在一线城市，患有呼吸系统疾病的患者，如哮喘，慢性阻塞性肺疾病等，使用制氧机和呼吸机的情况也不多见。我们认为未来家用医疗器械市场主要受以下三个因素的驱动：（1）人口老龄化日益加剧：2016年60岁及以上人口占总人口的比例为16.7%，到2020年这个比例将进一步上升至17.8%。（2）人均可支配收入增加：从2012年到2016年，人均可支配收入以7.6%的年复合增长率增长，预计未来5年将继续保持高位增长。（3）公众意识和医疗保险计划的覆盖面不断扩大：政府现正开始推广基本家用医疗器械的使用。我们相信未来几年家用医疗器械的需求将继续保持稳定增长。

相关公司

医疗器械行业目前高度分散，每个设备在上市之前都必须获得许可。我们相信如鱼跃医疗、万东医疗、乐普医疗、联合影像（未上市）等具有优质产品和并购能力的公司会是未来潜在的赢家。例如，鱼跃医疗是当地领先的家用医疗设备供应商，充分利用了行业内的整合机会。公司在中国拥有很大的市场份额及广泛的分销网络。它在OTC渠道，医院渠道和电商渠道都有很强的控制能力。到2016年，公司仅OTC渠道就有400多名专业销售人员。另外，电商平台的年复合增长率在过去三年高达70%。鱼跃医疗在战略收购方面也有不俗的业绩和强大的实力，为自己不断丰富产品组合。近期收购整合的上海医疗器械和中优品牌将帮助公司将产品组合扩展到卫生材料和消毒产品。凭借多元化的产品组合，广泛的销售网络和强大的并购能力，我们相信这类公司将继续领先于竞争对手。

➤ 公司介绍:

彬元资本成立于 2012 年 8 月 1 日，分别于 2012 年 12 月及 2016 年 3 月取得香港证监会许可的“第九类”资产管理及“第四类”就证券提供意见牌照，于 2014 年 1 月取得美国证监会许可的投资顾问资格，并于 2014 年 8 月登记为私募投资基金管理人资格。

彬元资本专注于投资股票市场，投研团队主要来自于原通用电气资产管理公司，首席投资官周平先生曾担任通用电气高级副总裁兼大中华区总经理。周平先生在通用电气任职 17 年，管理过三只新兴市场基金，共计 50 亿美元。

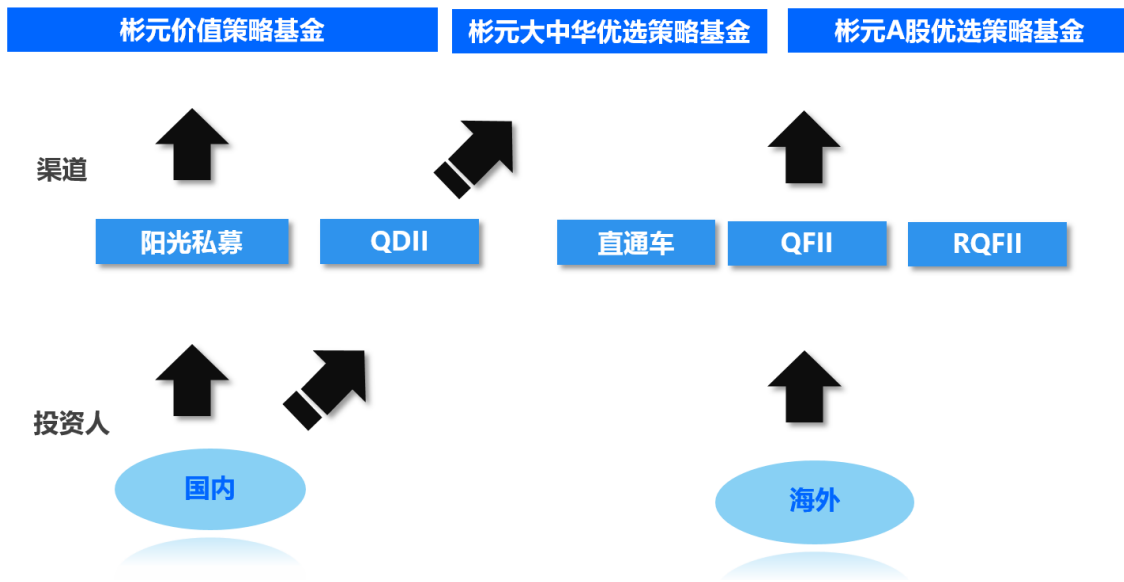
公司目前主要客户为海外大型长期投资机构，包括抚恤基金，养老基金，家族基金及慈善基金等。彬元资本始终坚持以基本面研究为主导的“自下而上”的投资策略，配合自主开发的选股模型，在实践中不断检验，力求精选优质股票。在投资决策过程中，彬元资本的投研团队严格执行精选个股的策略，通过企业访问，网络与渠道调查，财务分析，行业价值链分析以及波特模型等方法为投资决策做支持。

【彬元资本】微信公众号：
binyuancapital



➤ 产品架构:

产品



联系方式:

上海彬元资产管理有限公司

上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 13 楼 1305-1306 室

电话: +86 21 20285775

网址: <http://www.binyuancapital.com>

彬元资本有限公司

香港上环皇后大道中 287-299 号, 299 QRC, 1505 室

电话: +852 2877 9330

电邮: CR@binyuancapital.com