

评级：增持（维持）

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

电话：021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师：谢木青

执业证书编号：S0740518010004

电话：021-20315895

Email: xiemq@zts.com.cn

分析师：于佳喜

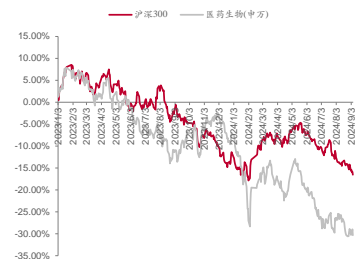
执业证书编号：S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	510
行业总市值(亿元)	54413
行业流通市值(亿元)	45150

行业-市场走势对比



相关报告

- 1、医疗器械板块 2020&2021Q1 总结：抗疫需求持续释放，医疗新基建带动新增长
- 2、医药板块 2021Q3 分析暨 11 月月报：高基数下增速放缓，板块基本面仍旧强劲，把握配置窗口期
- 3、医疗器械板块 2021 年报总结：高基数下增速强劲，关注自主创新+品牌出海

重点公司基本状况

简称	股价(元)	EPS				PE				PEG	评级
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E		
迈瑞医疗	242.1	9.55	11.48	13.82	16.58	25	21	18	15	1.05	买入
澳华内镜	41.1	0.43	0.61	1.18	1.96	95	67	35	21	0.85	未评级
开立医疗	29.5	1.05	0.98	1.24	1.57	28	30	24	19	1.13	买入
惠泰医疗	370.4	7.99	7.2	9.65	12.76	46	51	38	29	1.55	未评级
九强生物	12.3	0.89	1.02	1.28	1.61	14	12	10	8	0.47	买入
三友医疗	18.2	0.38	0.24	0.38	0.41	48	76	48	44	2.47	买入
美好医疗	28.2	0.77	0.95	1.22	1.56	37	30	23	18	1.06	买入
诺唯赞	19.2	-0.18	0.14	0.6	1.08	-107	137	32	18	0.77	买入
亚辉龙	20.9	0.62	0.83	1.12	1.44	34	25	19	15	0.79	未评级

注：股价信息截止至 2024 年 9 月 6 日，未覆盖标的取 wind 一致预期

投资要点

- **院内诊疗在高基数+政策扰动下短期承压，低值耗材拐点趋势显著。**2024 上半年医疗器械上市公司收入 1305.39 亿元，同比下降 2.26%，扣非净利润 206.40 亿元，同比下降 9.30%，不同子板块分化明显：2024H1 收入增速从高到底排序为低值耗材(+10.77%)、高值耗材(+4.52%)、医疗设备(-0.97%)、体外诊断(-12.95%)，扣非净利润增速从高到低排序为低值耗材(+33.30%)、高值耗材(+8.97%)、医疗设备(-7.41%)、体外诊断(-32.97%)。低值耗材在经历 1 年左右下游去库存后，恢复到快速增长趋势，且逐季加速趋势显著；高值耗材板块分化显著，电生理等高景气赛道持续高增长趋势，但骨科等集采赛道仍在消化集采降价风险；医疗设备大部分公司受招投标放缓影响，短期承压，部分品种如内镜依然保持稳健增长；体外诊断在 23H1 疫后诊疗高基数、叠加 DRGs、集采政策影响下，收入利润均呈现下降趋势。
- **24Q2 增速较 Q1 有所改善，医用耗材（高值+低值）改善趋势较好。**2024 年二季度，医疗器械板块整体收入同比增长 0.97%，环比增长 7.15%，扣非净利润同比下降 5.05%，环比增长 15.79%，考虑到 Q1 有春节扰动，大部分公司 Q2 较 Q1 环比呈现增长趋势，部分诊断企业 Q1 有流感季呼吸道检测增量贡献，导致 Q2 环比表现一般。子板块来看，收入同比增速从高到低排序为低值耗材(+16.05%)、高值耗材(+8.56%)、医疗设备(-1.36%)、体外诊断(-6.12%)；扣非净利润同比增速从高到低排序为低值耗材(+19.57%)、高值耗材(+15.77%)、医疗设备(-6.85%)、体外诊断(-21.72%)。
- **体外诊断：DRGs+集采扩面带来不确定，关注出海和差异化高景气细分。**2024H1 子板块收入下降 12.95% (+51.33 pp, 相较 2023H1 营收同比变化, 下同)，扣非利润同比下降 32.97% (+53.70 pp)，主要还是新冠基数以及疫后消化产能带来的负面影响逐步出清；2024Q2 板块收入同比下降 6.12% (+48.78pp)，环比增长 1.38%，扣非净利润同比下降 21.72% (+58.69pp)，环比下降 6.42%，同比下降趋势较 Q1 有显著收窄，多数企业在 24Q2 陆续进入常态化增长状态。除开新冠负面影响，DGR/DIP 在检验领域，临床拆套餐、成本思维等可能对存量检验样本量带来负面影响，同时 2022 年底江西牵头生化肝功集采在 24H1 实现全面执行，考虑到生化诊断国产化率较高，我们预计各生化企业面临较大的降价压力；展望下半年和 2025 年，生化肾功和发光传染病、激素等项目逐步在一些省份开始执行，国产企业面临持续降价和进口替代的挑战与机遇。**结合当前政策环境、竞争格局等，我们看好 2 条投资方向：1) 出海，疫后国产品牌在海外市场发展迎来发展良机，尤其在大量客户群体突破持续加速，未来产品出海有望成为 IVD 企业发展的重要方向，建议重点关注迈瑞医疗(+11%，24H1 收入同比增速，下同)、新产业(+19%) 等出海布局早、落地见效快的头部企业。2) 差异化高景气细分，目前体外诊断集采聚焦在用量大、竞争充分的生化、发光等主流领域，IVD 行业中仍然有一些国产化率低、临床渗透率待提升的高景气细分，如病理诊断；同时在已成熟技术平台上，一些伴随技术突破、药物进展、临床价值持续被认可创新项目，如自身免疫、阿尔茨海默、IgA 肾病等有望带动企业实现差异化竞争，建议重点关注九强生物(+1%)、亚辉龙(-11%)、诺唯赞(+14%) 等深度布局差异化创新方向的领先企业。**
- **医疗设备：招投标放缓影响短期业绩，看好下半年设备更新逐步落地。**2024H1 子板块收入下降 0.97% (-21.44pp)，扣非利润同比下降 7.41% (-31.22pp)，其中 2024Q2 设备板块收入下降 1.36% (-21.13pp)，扣非净利润下降 6.85% (-31.07pp)，板块增速下滑主要与医疗反腐导致上半年招投标放缓。根据众成医械数据库，自 2024 年 6 月开始，部分品类已经表现出明显环比向上的趋势。我们认为医疗反腐带来的招投标放缓并未影响终端的设备采购需求，伴随设备更新政策陆续在各省份落地，前期挤压的需求有望在未来中期逐步释放，建议重点关注迈瑞医疗(+11%)、联影医疗(+1%)、开立医疗(-

3%)、澳华内镜(+22%)等头部企业。

- **高值耗材：把握集采落地底部机会，持续看好创新品种。**2024 上半年子板块收入增长 4.52%(+8.93pp)，扣非利润同比增长 8.97%(+21.08 pp)；2024Q2 板块收入增长 8.56%(+20.04pp)，扣非利润增长 15.77%(+34.66pp)，在 23H1 疫后诊疗高基数下依然保持快速增长趋势。“应采尽采”趋势下，目前大部分高值耗材已陆续纳入国家或地方集采范围，降价压力持续释放，相关品种国产中标份额提升显著，未来有望保持快速增长，一方面建议重点关注集采即将出清的骨科龙头，如**三友医疗(-25%)**、**春立医疗(-30%)**等，同时看好电生理领域持续进口替代，包括**微电生理(+40%)**、**惠泰医疗(+27%)**等。
- **低值耗材：拐点已现，看好海外 OEM/ODM 模式持续放量。**2024 上半年低值耗材子板块收入增长 10.77%(+19.93 pp)，扣非净利润增长 33.30%(+66.70 pp)，其中 24Q2 板块收入增长 16.05%(+23.63pp)，扣非净利润增长 19.57%(+44.12%)，业绩增长显著，一方面是部分以 OEM/ODM 为主要商业模式的企业在经历 1 年左右下游客户去库存的负面影响后，于 2024Q1 陆续恢复增长趋势；另一方面部分防护产品为主(如防护手套)的企业，在经历疫后产能过剩和价格持续触底后，进入量价齐升状态，驱动业绩的持续向好。上半年国内终端诊疗在高基数叠加反腐等政策影响，恢复进度可能略慢于海外，我们预计下半年国内政策趋缓以及基数变低，低耗板块有望进一步加速。考虑到防护手套集中度持续提升，价格有望持续保持上升趋势，我们看好**英科医疗(+37%)**、**中红医疗(+15%)**等头部企业；同时国内 OEM/ODM 为主的企业不断进入外资龙头供应链体系，有望带来中期持续高成长，建议重点关注**美好医疗(-6%)**、**维力医疗(+4%)**等。
- **投资建议：**国内医疗器械行业依然处于快速发展阶段，短期在诊疗高基数和政策扰动下整体行业略有承压，但我们依然看好创新驱动下的进口替代以及全球化发展，下半年伴随诊疗基数下降，反腐、招投标等负面边际改善，院内诊疗有望趋势向好，同时上半年表现较好的低耗板块在下半年有望延续快速增长趋势，板块估值有望逐渐修复。我们一方面持续看好在政策扶持以及技术驱动下，竞争力不断提升，加速进口替代，有望持续快速放量的国产创新品牌，包括**迈瑞医疗**、**澳华内镜**、**开立医疗**、**惠泰医疗**等；另一方面我们建议结合政策进展、行业供需格局、公司经营节奏等，积极布局差异化细分龙头或者有边际向好变化的优质标的，包括**九强生物**、**三友医疗**、**美好医疗**、**诺唯赞**、**亚辉龙**等。
- **风险提示：**产品市场推广不达预期风险；研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或新不及时的风险；行业数据进行一定筛选和划分，存在与行业实际情况偏差风险等。

内容目录

高基数+政策扰动下表现稳健，低耗业务率先迎来拐点	- 4 -
体外诊断：DRGs + 集采扩面带来不确定，关注出海和差异化高景气细分	- 8 -
医疗设备：招投标放缓影响短期业绩，看好下半年设备更新逐步落地	- 10 -
高值耗材：分化显著，看好集采出清+稀缺高壁垒创新品种	- 12 -
低值耗材：拐点已现，看好海外 OEM/ODM 模式持续放量	- 13 -
重点关注细分板块：内镜持续高景气，ICL、骨科即将迎来拐点	- 14 -
投资建议及风险提示	- 15 -

图表目录

图表 1：医疗器械 2024H1 营收和扣非净利润增速情况	- 4 -
图表 2：医疗器械收入构成（2024H1，亿元）	- 5 -
图表 3：医疗器械利润构成（2024H1，亿元）	- 5 -
图表 4：医疗器械营收和扣非净利润 24Q2 环比变化（百万元）	- 5 -
图表 5：医疗器械营业收入分季度同比增长表	- 5 -
图表 6：医疗器械营业收入分季度同比增长图	- 6 -
图表 7：医疗器械扣非归母净利润分季度同比增长表	- 6 -
图表 8：医疗器械扣非归母净利润分季度同比增长图	- 6 -
图表 9：医疗器械板块 2024H1 以及 24Q2 期间费用率情况	- 7 -
图表 10：2024H1 医疗器械分板块期间费用率变化	- 7 -
图表 11：24Q2 医疗器械分板块期间费用率变化	- 7 -
图表 12：医疗器械板块 2024H1 以及 24Q2 毛利率、净利率情况	- 8 -
图表 13：医疗器械板块 2024H1&24Q2 期间财务比率情况	- 8 -
图表 14：2024 上半年体外诊断板块业绩表现（亿元）	- 10 -
图表 15：2023-2024 年超声招投标月度情况	- 11 -
图表 16：2023-2024 年消化内镜招投标月度情况	- 11 -
图表 17：2023-2024 年磁共振招投标月度情况	- 11 -
图表 18：2023-2024 年 PET 招投标月度情况	- 11 -
图表 19：2024 上半年医疗设备板块业绩表现（亿元）	- 12 -
图表 20：2024 上半年高值耗材板块业绩表现（亿元）	- 13 -
图表 21：2024 上半年低值耗材板块业绩表现（亿元）	- 14 -
图表 22：2024 上半年&2024Q2 医疗器械细分领域表现	- 15 -

高基数+政策扰动下表现稳健，低耗业务率先迎来拐点

- 我们统计了 A 股医疗器械板块上市公司的 2024 半年报情况，按照主营业务比重进行划分，将板块分为**医疗设备、高值耗材、低值耗材、体外诊断** 4 个细分子板块，剔除 ST、数据异常及季度间数据不连贯企业后，总计 121 家上市公司。
- **院内诊疗在高基数+政策扰动下短期承压，低值耗材拐点趋势显著。**2024 上半年医疗器械上市公司收入 1305.39 亿元，同比下降 2.26%，扣非净利润 206.40 亿元，同比下降 9.30%，不同子板块分化明显：2024 上半年收入增速从高到底排序为低值耗材(+10.77%)、高值耗材(+4.52%)、医疗设备(-0.97%)、体外诊断(-12.95%)，扣非增速从高到低排序为低值耗材(+33.30%)、高值耗材(+8.97%)、医疗设备(-7.41%)、体外诊断(-32.97%)。低值耗材在经历 1 年左右下游去库存后，恢复到快速增长趋势，且逐季加速趋势显著；高值耗材板块分化显著，电生理等高景气赛道持续高增长趋势，但骨科等集采赛道仍在消化集采降价风险；医疗设备大部分公司受招投标放缓影响，短期承压，部分品种如内镜依然保持稳健增长；体外诊断在 23H1 疫后诊疗高基数、叠加 DRGs、集采政策影响下，收入利润均呈现下降趋势。

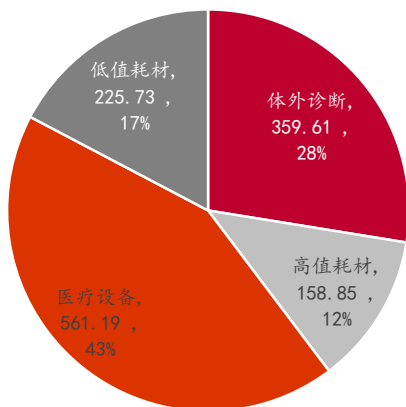
图表 1: 医疗器械 2024H1 营收和扣非净利润增速情况

主要子板块	营业收入增速					扣除非经常性损益的净利润增速				
	2023H1	2024H1	增速变化	2024H1相较 2022H1 CAGR (%)	24Q2	2023H1	2024H1	增速变化	2024H1相较 2022H1 CAGR (%)	24Q2
医疗器械	-33.63%	-2.26%	31.37%	-19.46%	0.97%	-62.63%	-9.30%	53.33%	-41.78%	-5.05%
体外诊断	-64.34%	-12.95%	51.39%	-44.29%	-6.12%	-86.67%	-32.97%	53.70%	-70.11%	-21.72%
高值耗材	-4.41%	4.52%	8.93%	-0.05%	8.56%	-12.11%	8.97%	21.08%	-2.14%	15.77%
医疗设备	20.47%	-0.97%	-21.44%	9.23%	-1.36%	23.81%	-7.41%	-31.22%	7.07%	-6.85%
低值耗材	-9.16%	10.77%	19.93%	0.32%	16.05%	-33.40%	33.30%	66.70%	-5.78%	19.57%

来源: wind, 中泰证券研究所

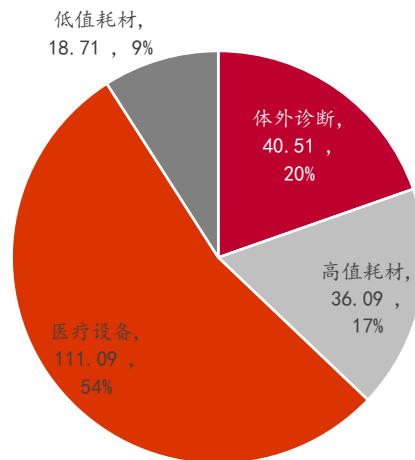
- **医疗设备营收/扣非净利润在医疗器械中占比最高，影响器械整体增长。**从 2024H1 各细分板块结构来看，医疗设备收入占比 43%，扣非净利润占比 54%，2024H1 院内设备招投标放缓，对医疗器械板块整体增长有较大影响，考虑从 2024H2 开始，设备更新政策有望逐步落地，医疗器械板块增长有望趋势向上。

图表 2: 医疗器械收入构成 (2024H1, 亿元)



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 3: 医疗器械利润构成 (2024H1, 亿元)



来源: wind, 中泰证券研究所

- 24Q2 增速较 Q1 有所改善, 医用耗材 (高值+低值) 改善趋势较好。**2024 年二季度, 医疗器械板块整体收入同比增长 0.97%, 环比增长 7.15%, 扣非净利润同比下降 5.05%, 环比增长 15.79%, 考虑到 Q1 有春节扰动, 大部分细分 Q2 较 Q1 环比呈现增长趋势, 部分诊断企业 Q1 有流感季呼吸道检测增量贡献, 导致 Q2 环比表现一般。子板块来看, 收入同比增速从高到低排序为低值耗材 (+16.05%)、高值耗材 (+8.56%)、医疗设备 (-1.36%)、体外诊断 (-6.12%); 扣非净利润同比增速从高到低排序为低值耗材 (+19.57%)、高值耗材 (+15.77%)、医疗设备 (-6.85%)、体外诊断 (-21.72%)。

图表 4: 医疗器械营收和扣非净利润 24Q2 环比变化 (百万元)

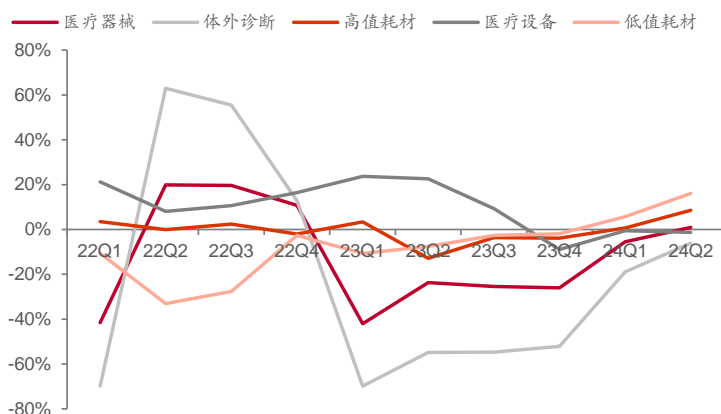
收入	24Q1	24Q2	环比	扣非	24Q1	24Q2	环比
医疗器械	63016	67523	7.15%	医疗器械	9,565	11,075	15.79%
体外诊断	17857	18104	1.38%	体外诊断	2,093	1,958	-6.42%
高值耗材	7800	8085	3.65%	高值耗材	1,844	1,765	-4.28%
医疗设备	26357	29762	12.92%	医疗设备	4,830	6,280	30.03%
低值耗材	11002	11572	5.18%	低值耗材	799	1,072	34.20%

来源: wind, 中泰证券研究所

图表 5: 医疗器械营业收入分季度同比增长表

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
医疗器械	-41.55%	19.89%	19.58%	10.77%	-42.08%	-23.67%	-25.47%	-26.02%	-5.49%	0.97%
体外诊断	-69.87%	62.94%	55.46%	12.90%	-69.87%	-54.90%	-54.76%	-52.16%	-18.93%	-6.12%
高值耗材	3.54%	-0.02%	2.44%	-2.04%	3.33%	-12.82%	-3.62%	-3.85%	0.64%	8.56%
医疗设备	21.28%	8.08%	10.70%	16.42%	23.76%	22.60%	9.23%	-8.97%	-0.52%	-1.36%
低值耗材	-10.62%	-33.05%	-27.65%	-2.66%	-10.62%	-7.58%	-2.67%	-1.94%	5.72%	16.05%

来源: wind, 中泰证券研究所

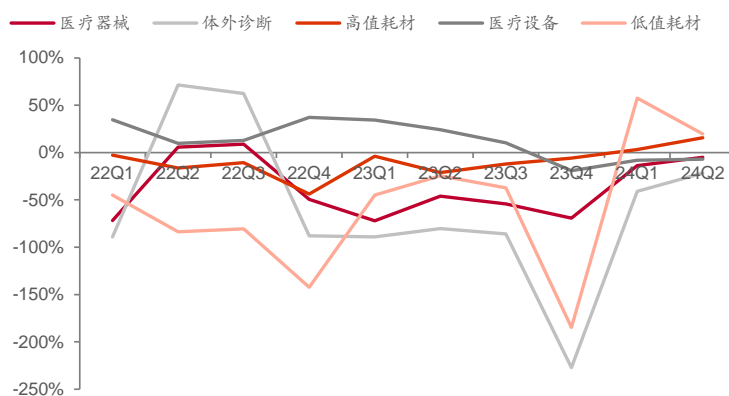
图表 6: 医疗器械营业收入分季度同比增长图


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 7: 医疗器械扣非归母净利润分季度同比增长表

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
医疗器械	-71.73%	5.85%	8.73%	-49.49%	-71.95%	-45.93%	-54.34%	-69.12%	-13.77%	-5.05%
体外诊断	-89.13%	71.37%	62.47%	-88.04%	-89.13%	-80.40%	-86.02%	-227.26%	-40.91%	-21.72%
高值耗材	-2.78%	-16.32%	-10.62%	-43.67%	-3.75%	-21.26%	-12.17%	-5.83%	3.16%	15.77%
医疗设备	34.54%	9.77%	12.91%	37.22%	34.45%	24.09%	10.35%	-19.27%	-8.12%	-6.85%
低值耗材	-44.84%	-83.68%	-80.52%	-142.15%	-44.84%	-24.55%	-37.13%	-184.68%	57.58%	19.57%

来源: wind, 中泰证券研究所

图表 8: 医疗器械扣非归母净利润分季度同比增长图


来源: wind, 中泰证券研究所

- 汇兑收益下降带来财务费用普遍提升, 带动整体费用率升高。2024 上半年医疗器械板块整体期间费用率 30.78% (+1.06pp), 其中销售费用率 14.77% (-0.47pp), 管理费用率 7.72% (+0.33pp), 研发费用率 9.27% (+0.20pp), 财务费用率-0.98% (+1.00pp), 板块整体费用率有所提升, 主要还是汇兑损益对财务费用的影响。2024 年二季度, 医疗器械板块期间费用率 30.56% (+1.77pp), 其中销售费用率 14.87% (-0.84pp), 管

理费用率 7.65% (+0.11pp), 研发费用率 9.15% (-0.35pp), 财务费用率 -1.11% (+2.86pp), 伴随诊断、低耗板块出口业务持续回暖, 汇兑收益下降持续对整体费用产生影响。

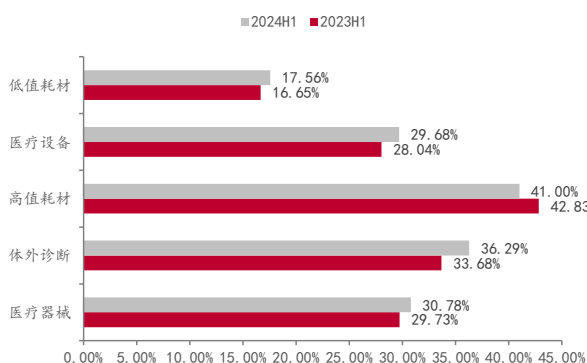
图表 9: 医疗器械板块 2024H1 以及 24Q2 期间费用率情况

主要子板块	销售费用率			管理费用率			研发费用率			财务费用率		
	2023H1	2024H1	同比变化/%	2023H1	2024H1	同比变化/%	2023H1	2024H1	同比变化	2023H1	2024H1	同比变化/%
医疗器械	15.25%	14.77%	-0.47	7.39%	7.72%	0.33	9.08%	9.27%	0.20	-1.99%	-0.98%	1.00
体外诊断	17.42%	16.43%	-0.98	8.54%	9.77%	1.23	9.85%	10.96%	1.11	-2.13%	-0.88%	1.25
高值耗材	24.31%	22.35%	-1.97	9.35%	9.40%	0.05	10.30%	9.98%	-0.32	-1.13%	-0.73%	0.40
医疗设备	13.98%	14.57%	0.60	6.00%	6.23%	0.24	10.04%	10.10%	0.06	-1.97%	-1.22%	0.75
低值耗材	7.61%	7.30%	-0.31	7.50%	6.96%	-0.54	3.94%	4.05%	0.10	-2.40%	-0.75%	1.64

主要子板块	销售费用率			管理费用率			研发费用率			财务费用率		
	23Q2	24Q2	24Q2相比23Q2/%	23Q2	24Q2	24Q2相比23Q2/%	23Q2	24Q2	24Q2相比23Q2/%	23Q2	24Q2	24Q2相比23Q2/%
医疗器械	15.72%	14.87%	-0.84	7.54%	7.65%	0.11	9.50%	9.15%	-0.35	-3.97%	-1.11%	2.86
体外诊断	18.24%	16.76%	-1.48	9.36%	9.95%	0.59	10.97%	11.52%	0.55	-4.26%	-0.99%	3.27
高值耗材	25.57%	22.83%	-2.74	9.95%	10.05%	0.10	10.63%	9.91%	-0.72	-2.32%	-0.76%	1.56
医疗设备	14.18%	14.40%	0.22	5.72%	5.84%	0.12	10.08%	9.43%	-0.64	-3.45%	-1.21%	2.24
低值耗材	8.12%	7.58%	-0.55	7.74%	7.02%	-0.72	4.04%	4.16%	0.12	-6.24%	-1.31%	4.93

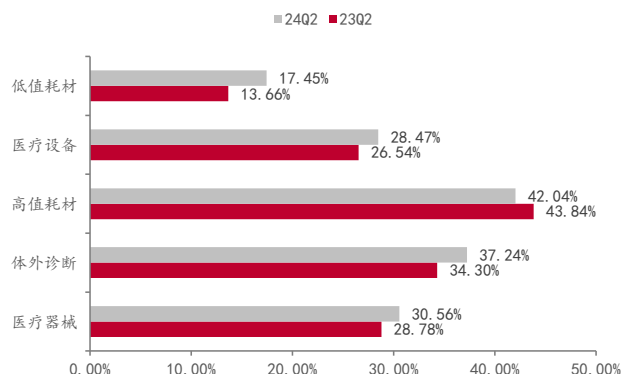
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 10: 2024H1 医疗器械分板块期间费用率变化



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 11: 24Q2 医疗器械分板块期间费用率变化



来源: wind, 中泰证券研究所

- **新冠出清+诊断集采影响整体盈利能力。**2024 上半年医疗器械板块毛利率 50.42% (-0.77 pp), 净利率 16.13% (-1.68 pp), 其中体外诊断板块因新冠业务骤减影响成本摊销, 以及生化肝功项目集采全面执行, 毛利率下降相对明显, 2024 上半年毛利率 51.95% (-2.64pp), 净利率 12.78% (-5.32pp); 随着带量采购规则的逐步完善、库存消化逐步出清, 高值耗材、低值耗材等板块利润水平有所回升。2024H1 设备板块毛利率 52.60% (+0.23pp), 净利率 21.18% (-1.45pp), 盈利能力短期承压。

图表 12: 医疗器械板块 2024H1 以及 24Q2 毛利率、净利率情况

主要子板块	毛利率						净利率						经营性现金流 (百万元)		
	2023H1	2024H1	同比变化/%	23Q2	24Q2	24Q2相比23Q2/%	2023H1	2024H1	同比变化/%	23Q2	24Q2	24Q2相比23Q2/%	2023H1	2024H1	同比变化
医疗器械	51.19%	50.42%	-0.77	50.39%	50.77%	0.38	17.80%	16.13%	-1.68	18.80%	16.73%	-2.07	11103	17256	55.43%
体外诊断	54.60%	51.95%	-2.64	53.10%	52.11%	-0.99	18.09%	12.78%	-5.32	17.05%	13.37%	-3.68	663	2342	253.33%
高值耗材	69.98%	69.41%	-0.57	69.40%	69.28%	-0.12	24.17%	24.76%	0.59	22.89%	23.78%	0.88	2827	3319	17.40%
医疗设备	52.36%	52.60%	0.23	51.90%	53.06%	1.15	22.64%	21.18%	-1.45	24.23%	22.31%	-1.92	5710	9381	64.30%
低值耗材	27.04%	29.20%	2.16	26.36%	29.85%	3.49	8.95%	9.62%	0.67	10.68%	10.17%	-0.51	1903	2214	16.36%

来源: wind, 中泰证券研究所

- 资产负债率略有上升, 周转能力相对稳定。2024 上半年医疗器械板块资产负债率为 26.21% (+0.84 pp), 应收账款周转率 1.67 次 (-0.03 次), 存货周转率 1.09 次(-0.01 次); 2024Q2 板块资产周转率 26.21%(+0.84 pp), 应收账款周转率 0.86 次 (+0.01 次), 存货周转率 0.56 次 (-0.00 次), 板块整体负债水平略有上升, 周转水平相对稳定, 营运状况良好。

图表 13: 医疗器械板块 2024H1&24Q2 期间财务比率情况

主要子板块	资产负债率			应收账款周转率			存货周转率		
	2023H1	2024H1	同比变化/%	2023H1	2024H1	同比变化	2023H1	2024H1	同比变化
医疗器械	25.38%	26.21%	0.84	1.70	1.67	-0.03	1.10	1.09	-0.01
体外诊断	21.39%	20.61%	-0.78	0.87	0.86	-0.00	1.11	1.17	0.06
高值耗材	21.30%	21.72%	0.42	2.53	2.73	0.20	0.62	0.59	-0.03
医疗设备	30.18%	30.02%	-0.16	3.25	2.53	-0.72	1.01	0.94	-0.08
低值耗材	28.50%	34.02%	5.52	5.18	4.94	-0.24	1.78	1.94	0.16

主要子板块	资产负债率			应收账款周转率			存货周转率		
	23Q2	24Q2	24Q2相比23Q2/%	23Q2	24Q2	24Q2相比23Q2/%	23Q2	24Q2	24Q2相比23Q2/%
医疗器械	25.38%	26.21%	0.84	0.85	0.86	0.01	0.56	0.56	-0.00
体外诊断	21.39%	20.61%	-0.78	0.40	0.43	0.03	0.54	0.59	0.05
高值耗材	21.30%	21.72%	0.42	1.24	1.39	0.15	0.31	0.30	-0.01
医疗设备	30.18%	30.02%	-0.16	1.73	1.34	-0.39	0.54	0.49	-0.05
低值耗材	28.50%	34.02%	5.52	1.31	1.36	0.05	0.88	0.98	0.11

来源: wind, 中泰证券研究所

体外诊断: DRGs + 集采扩面带来不确定, 关注出海和差异化高景气细分

- 新冠影响逐步出清, DRGs + 集采扩面可能影响量和价。2024 上半年子板块收入下降 12.95% (+51.33 pp, 相较 2023H1 收入同比变化, 下同), 扣非利润同比下降 32.97% (+53.70 pp), 主要还是新冠基数以及疫后消化产能带来的负面影响逐步出清; 2024Q2, 板块收入同比下降 6.12% (+48.78pp), 环比增长 1.38%, 扣非净利润同比下降 21.72% (+58.69pp), 环比下降 6.42%, 同比下降趋势较 Q1 有显著收窄, 多数企业在 24Q2 陆续进入常态化增长状态。除开新冠负面影响, 根据《深

化医药卫生体制改革 2024 年重点工作任务》，2024 年所有统筹地区开展按疾病诊断相关分组（DRG）付费或按病种分值（DIP）付费改革，在检验领域，临床拆套餐、成本思维等可能对存量检验样本量带来负面影响（参考行业头部企业在没有集采和新冠影响下，新产业 24H1 收入同比+19%，安图 24H1 收入同比+5%）；同时 2022 年底江西牵头的生化肝功集采在 24H1 实现全面执行，考虑到生化诊断国产化率较高，我们预计各生化企业面临较大的降价压力（参考生化业务占比高的九强生物 24H1 收入同比+0.66%，利德曼 24H1 收入同比-17%，美康生物 24H1 收入同比-3%）；展望下半年和 2025 年，生化肾功和发光传染病、激素等项目逐步在一些省份开始执行，国产企业面临持续降价和进口替代的挑战与机遇。

- 结合当前政策环境、竞争格局等，我们看好 2 条投资方向：**1）出海**，疫后国产品牌在海外市场迎来发展良机，尤其在大样本量客户群体突破持续加速，未来产品出海有望成为 IVD 企业发展的重要方向，建议重点关注**迈瑞医疗（+11%，24H1 营收同比增速，下同）、新产业（+19%）等出海布局早、落地见效快的头部企业。****2）差异化高景气细分**，目前体外诊断集采聚焦在用量大、竞争充分的生化、发光等主流领域，IVD 行业中仍然有一些国产化率低、临床渗透率待提升的高景气细分，如病理诊断，考虑到肿瘤发病率提升、病理医生缺口短期难以补充，病理样本量有望持续保持快速增长，其中免疫组化、FISH 等方向技术壁垒高，国产化率较低，对于国内领先的头部企业有望持续受益于行业发展；同时在已成熟技术平台上，一些伴随技术突破、药物进展、临床价值持续被认可创新项目，如自身免疫、阿尔茨海默、IgA 肾病等有望带动企业实现差异化竞争，建议重点关注**九强生物（+1%）、亚辉龙（-11%）、诺唯赞（+14%）等深度布局差异化创新方向的领先企业。**

图表 14: 2024 上半年体外诊断板块业绩表现 (亿元)

证券代码	证券简称	市值	营业收入						扣非归母净利润			
			2022H1	2023H1	2024H1	23H1 同比22H1	24H1 同比23H1	2022H1	2023H1	2024H1	23H1 同比22H1	24H1 同比23H1
603392.SH	万泰生物	877.85	59.30	41.64	13.66	-29.78%	-67.19%	26.50	16.23	0.64	-38.75%	-96.09%
300832.SZ	新产业	532.72	14.17	18.65	22.11	31.64%	18.54%	5.23	6.87	8.68	31.21%	26.36%
603882.SH	金城医学	132.24	83.12	43.09	38.81	-48.17%	-9.92%	16.05	2.73	0.74	-83.01%	-72.76%
603658.SH	安图生物	236.47	20.70	21.08	22.07	1.82%	4.70%	5.05	5.27	5.99	4.27%	13.69%
300676.SZ	华大基因	148.24	31.61	20.71	18.71	-34.49%	-9.63%	5.53	0.56	0.01	-89.86%	-97.83%
002432.SZ	九安医疗	211.47	232.67	22.83	13.51	-90.19%	-40.82%	152.86	4.90	6.98	-96.79%	42.36%
002030.SZ	达安基因	73.12	66.76	5.36	4.00	-91.97%	-25.33%	34.64	1.03	-1.79	-97.03%	-273.72%
300244.SZ	迪安诊断	63.62	107.53	68.42	62.18	-36.37%	-9.12%	18.79	3.32	0.75	-82.32%	-77.34%
300406.SZ	九强生物	75.14	7.12	8.16	8.22	14.65%	0.66%	1.56	2.39	2.48	53.42%	3.79%
300482.SZ	万孚生物	102.15	40.34	14.89	15.75	-63.09%	-5.82%	11.37	2.95	3.25	-74.01%	9.93%
300685.SZ	艾德生物	76.40	3.93	4.59	5.43	16.87%	18.38%	0.77	1.09	1.32	42.64%	20.72%
688289.SH	圣湘生物	103.73	26.90	4.28	7.17	-84.10%	67.63%	10.86	0.31	1.21	-97.13%	288.48%
300396.SZ	迪瑞医疗	38.67	5.15	6.95	8.78	34.99%	26.38%	1.26	1.57	1.62	24.30%	3.36%
300463.SZ	迈克生物	73.31	17.82	13.81	12.79	-22.51%	-7.37%	3.99	1.78	1.99	-55.41%	11.49%
688575.SH	亚翔龙	121.65	23.37	10.75	9.60	-54.00%	-10.69%	6.10	1.28	1.61	-78.98%	25.85%
688298.SH	东方生物	58.81	71.11	5.02	4.18	-92.95%	-16.61%	27.66	0.08	-2.07	-99.70%	-2570.18%
600645.SH	中源协和	80.21	7.69	7.98	8.02	3.81%	0.53%	0.54	0.79	0.84	45.18%	6.67%
301060.SZ	兰卫医学	34.68	20.61	8.38	8.88	-59.34%	6.00%	4.28	-0.12	0.11	-102.82%	-190.36%
603387.SH	基蛋生物	38.54	9.73	7.03	6.18	-27.73%	-12.18%	3.25	1.44	1.30	-55.74%	-9.25%
002932.SZ	明德生物	38.44	52.53	5.38	1.54	-89.77%	-71.30%	27.50	0.35	-0.29	-98.73%	-182.34%
002022.SZ	科华生物	28.18	9.03	13.96	9.09	54.66%	-34.94%	0.45	0.07	-0.75	-84.63%	-1182.63%
300639.SZ	凯普生物	34.65	28.43	6.07	4.09	-78.66%	-32.60%	9.70	1.02	-0.86	-89.45%	-183.74%
688075.SH	安旭生物	42.31	59.30	2.04	2.48	-96.55%	21.42%	28.55	0.99	0.19	-96.53%	-80.95%
300942.SZ	易瑞生物	26.66	4.75	1.12	1.04	-76.38%	-7.55%	1.44	-0.76	-0.05	-152.65%	-93.04%
688606.SH	奥泰生物	45.91	27.24	3.88	3.97	-85.76%	2.23%	12.71	0.70	0.93	-94.48%	33.07%
688317.SH	之江生物	28.44	14.79	1.47	0.95	-90.07%	-35.61%	4.77	0.24	0.24	-95.00%	-1.25%
000710.SZ	贝瑞基因	25.21	6.80	5.61	5.52	-17.58%	-1.59%	-0.20	-0.82	0.09	304.28%	-111.59%
300318.SZ	博晖创新	41.34	3.83	5.27	4.87	37.46%	-7.60%	-0.21	0.05	0.26	-124.57%	404.11%
688338.SH	赛科希德	22.82	1.06	1.41	1.59	33.19%	12.40%	0.46	0.60	0.62	31.43%	3.63%
300439.SZ	美康生物	36.01	12.91	9.77	9.49	-24.32%	-2.83%	1.25	1.36	1.50	9.08%	10.54%
688468.SH	科美诊断	23.42	2.24	2.19	2.26	-1.93%	2.91%	0.58	0.61	0.70	5.40%	14.58%
688068.SH	热景生物	23.19	20.46	3.07	2.49	-84.99%	-18.96%	8.05	0.53	-0.77	-93.45%	-245.72%
688399.SH	硕世生物	45.14	32.66	1.87	1.77	-94.29%	-4.91%	12.23	-0.92	-0.02	-107.50%	-97.68%
688767.SH	博拓生物	26.40	15.24	2.12	2.67	-86.08%	25.97%	7.34	0.53	0.70	-92.74%	31.57%
300642.SZ	透景生命	20.98	3.21	2.76	2.16	-13.92%	-21.86%	0.29	0.26	0.03	-9.86%	-87.98%
688253.SH	英诺特	51.61	2.50	2.24	4.21	-10.49%	88.33%	0.98	0.63	1.91	-36.00%	205.45%
300289.SZ	利德曼	21.76	3.74	2.27	1.88	-39.36%	-17.01%	0.21	0.14	-0.04	-35.82%	-126.75%
688217.SH	睿昂基因	7.94	1.73	1.28	1.35	-26.14%	5.66%	0.18	0.15	0.05	-17.33%	-66.35%
688393.SH	安必平	13.96	2.43	2.11	2.28	-13.02%	8.11%	0.32	0.14	0.11	-55.95%	-24.62%
688656.SH	浩欧博	14.53	1.51	1.91	2.03	25.95%	6.44%	0.21	0.18	0.19	-15.53%	6.14%
688193.SH	仁度生物	9.90	1.70	0.80	0.87	-52.83%	8.31%	0.17	-0.15	-0.00	-185.06%	-99.02%
688067.SH	爱威科技	9.28	0.93	0.95	0.97	1.31%	2.63%	0.07	0.04	0.08	-37.45%	100.97%
688105.SH	诺唯赞	78.08	16.20	5.71	6.49	-64.74%	13.70%	5.77	-1.18	-0.15	-120.52%	-87.07%
300760.SZ	迈瑞医疗	3,029.65	153.56	184.76	205.31	20.32%	11.12%	52.47	63.41	73.80	20.84%	16.39%

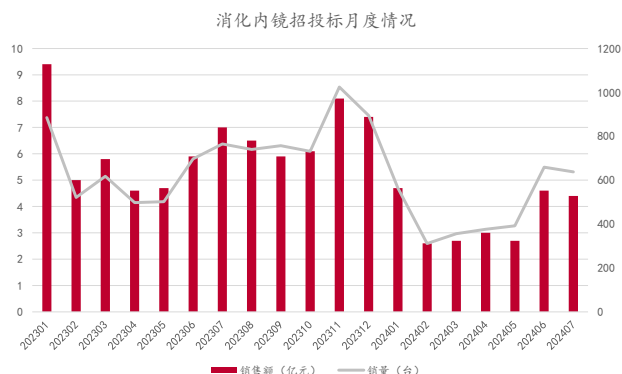
来源: wind, 中泰证券研究所 (股价信息截止至 2024 年 9 月 6 日)

医疗设备: 招投标放缓影响短期业绩, 看好下半年设备更新逐步落地

- 招投标放缓影响短期业绩, 2024 年 6-7 月已有环比改善趋势。2024H1 子板块收入下降 0.97% (-21.44pp), 扣非利润同比下降 7.41% (-31.22pp), 其中 2024Q2 设备板块收入下降 1.36% (-21.13pp), 扣非净利润下降 6.85% (-31.07pp), 板块增速下滑主要与医疗反腐导致上半年招投标放缓。根据众成医械数据库, 我们选择与上市公司关联度较高的几个细分板块看招投标情况, 包括超声、消化内镜、磁共振、PET, 自 2024 年 6 月开始, 部分品类已经表现出明显环比向上的趋势。

图表 15: 2023-2024 年超声招投标月度情况

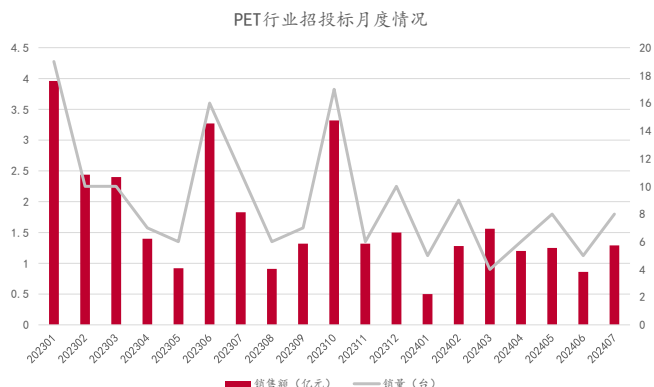

来源：众成医械，中泰证券研究所

图表 16: 2023-2024 年消化内镜招投标月度情况


来源：众成医械，中泰证券研究所

图表 17: 2023-2024 年磁共振招投标月度情况


来源：众成医械，中泰证券研究所

图表 18: 2023-2024 年 PET 招投标月度情况


来源：众成医械，中泰证券研究所

- 设备更新政策有望自 2024Q3 开始陆续落地，采购需求有望持续恢复。**我们认为医疗反腐带来的招投标放缓并未影响终端的设备采购需求，伴随设备更新政策陆续在各省份落地，前期挤压的需求有望在未来中期逐步释放，建议重点关注迈瑞医疗(+11%)、联影医疗(+1%)、开立医疗(-3%)、澳华内镜(+22%)等头部企业。

图表 19: 2024 上半年医疗设备板块业绩表现 (亿元)

证券代码	证券简称	市值	营业收入					扣非归母净利润				
			2022H1	2023H1	2024H1	23H1 同比	22H1 24H1 同比	2022H1	2023H1	2024H1	23H1 同比	22H1 24H1 同比
300760.SZ	迈瑞医疗	3,029.65	153.56	184.76	205.31	20.32%	11.12%	52.47	63.41	73.80	20.84%	16.39%
688271.SH	联影医疗	856.71	41.72	52.71	53.33	26.35%	1.18%	6.88	7.87	7.98	14.44%	1.39%
688114.SH	华大智造	160.39	23.61	14.43	12.09	-38.86%	-16.23%	3.43	-1.36	-3.24	-139.53%	139.27%
002223.SZ	鱼跃医疗	317.79	35.53	49.80	43.08	40.17%	-13.50%	6.40	12.55	9.64	96.17%	-23.19%
688301.SH	奕瑞科技	136.72	7.21	9.57	10.26	32.83%	7.20%	2.75	3.46	3.35	25.86%	-3.05%
300633.SZ	开立医疗	133.28	8.36	10.43	10.13	24.87%	-2.94%	1.63	2.73	1.55	67.97%	-43.27%
688139.SH	海尔生物	83.18	12.68	12.70	12.23	0.20%	-3.71%	2.72	2.29	2.12	-15.85%	-7.52%
300171.SZ	东富龙	80.18	24.27	29.51	22.91	21.58%	-22.36%	3.71	3.93	0.99	5.72%	-74.75%
300298.SZ	三诺生物	139.77	12.92	20.07	21.33	55.37%	6.26%	1.46	1.99	1.78	36.39%	-10.38%
600055.SH	万东医疗	87.74	4.57	5.94	7.00	30.19%	17.79%	0.54	0.70	0.81	29.93%	15.57%
301367.SZ	怡和嘉业	61.49	5.63	7.46	3.82	32.58%	-48.79%	1.46	2.15	0.67	47.24%	-69.08%
600587.SH	XHYL	101.32	44.35	50.73	51.87	14.38%	2.24%	3.52	4.11	4.74	16.74%	15.11%
688389.SH	普门科技	57.58	4.47	5.58	5.90	24.97%	5.64%	0.93	1.26	1.63	35.25%	29.16%
300869.SZ	康泰医学	52.72	3.32	4.94	2.12	48.88%	-57.17%	1.13	1.73	-0.04	52.52%	-102.23%
300206.SZ	理邦仪器	52.88	8.58	10.90	9.22	27.08%	-15.39%	1.27	1.92	1.14	51.07%	-40.47%
300358.SZ	楚天科技	39.37	28.71	33.56	28.29	16.92%	-15.71%	2.94	2.68	-1.01	-8.81%	-137.59%
688410.SH	山外山	27.67	1.53	3.95	2.78	157.13%	-29.68%	0.14	1.29	0.38	838.64%	-70.35%
688212.SH	澳华内镜	55.91	1.67	2.89	3.54	72.74%	22.29%	0.02	0.33	-0.01	2033.76%	-104.04%
688677.SH	海泰新光	34.53	1.96	2.68	2.20	36.48%	-17.70%	0.73	0.86	0.65	17.32%	-24.55%
688277.SH	天智航-U	30.92	0.61	0.82	0.58	34.41%	-28.81%	-0.59	-0.81	-0.81	37.57%	1.07%
300049.SZ	福瑞股份	106.71	4.49	5.24	6.43	16.79%	22.53%	0.33	0.47	0.74	40.99%	59.30%
688626.SH	翔宇医疗	39.12	2.21	3.35	3.38	51.55%	0.93%	0.26	0.95	0.53	269.41%	-43.62%
688358.SH	祥生医疗	23.82	2.28	2.96	2.48	29.81%	-16.47%	0.74	1.10	0.74	48.24%	-32.68%
688580.SH	伟思医疗	22.00	1.34	2.20	1.92	63.87%	-12.84%	0.27	0.65	0.43	141.60%	-33.50%
688273.SH	麦澜德	21.28	1.83	2.04	2.28	11.61%	11.73%	0.41	0.50	0.66	20.27%	32.81%
301235.SZ	华康医疗	17.94	3.96	6.93	5.54	75.15%	-20.07%	0.13	0.18	-0.17	31.38%	-196.28%
002551.SZ	尚荣医疗	20.87	6.28	6.00	6.31	-4.40%	5.25%	-0.50	0.07	0.02	-113.22%	-65.32%
300246.SZ	宝莱特	16.35	5.58	6.65	5.36	19.22%	-19.35%	0.04	0.44	-0.15	1072.95%	-134.73%
300562.SZ	乐心医疗	26.20	5.41	3.85	4.99	-28.91%	29.63%	-0.01	0.08	0.32	-1208.42%	313.83%
688607.SH	康众医疗	9.44	1.01	1.11	1.29	10.17%	16.18%	-0.09	-0.07	0.01	-22.23%	-118.87%
300753.SZ	爱朋医疗	14.99	1.43	1.89	1.79	32.24%	-4.89%	-0.27	0.02	0.06	-105.99%	255.15%

来源: wind, 中泰证券研究所 (股价信息截止至 2024 年 9 月 6 日)

高值耗材: 分化显著, 看好集采出清+稀缺高壁垒创新品种

- 高值耗材: 把握集采落地底部机会, 持续看好创新品种。**2024 上半年子板块收入增长 4.52% (+8.93pp), 扣非利润同比增长 8.97% (+21.08 pp); 2024Q2 板块收入增长 8.56% (+20.04pp), 扣非利润增长 15.77% (+34.66pp), 在 23H1 疫后诊疗高基数下依然保持快速增长趋势。“应采尽采”趋势下, 目前大部分高值耗材已陆续纳入国家或地方集采范围, 降价压力持续释放, 相关品种国产中标份额提升显著, 未来有望保持快速增长, 一方面建议重点关注集采即将出清的骨科龙头, 如三友医疗 (-25%)、春立医疗 (-30%) 等, 同时看好电生理领域持续进口替代, 包括微电生理 (+40%)、惠泰医疗 (+27%) 等。

图表 20：2024 上半年高值耗材板块业绩表现（亿元）

证券代码	证券简称	市值	营业收入						扣非归母净利润				
			2022H1	2023H1	2024H1	23H1 同比22H1	24H1 同比23H1	2022H1	2023H1	2024H1	23H1 同比22H1	24H1 同比23H1	
688617.SH	惠泰医疗	357.21	5.56	7.88	10.01	41.81%	27.03%	1.41	2.42	3.28	72.15%	35.20%	
300003.SZ	乐普医疗	183.17	53.34	43.01	33.84	-19.35%	-21.33%	12.64	9.05	6.47	-28.38%	-28.48%	
300529.SZ	健帆生物	204.69	15.54	10.12	14.96	-34.88%	47.77%	6.99	2.63	5.26	-62.38%	99.99%	
300595.SZ	欧普康视	127.57	6.84	7.80	8.83	13.99%	13.21%	2.39	2.65	2.83	11.07%	6.72%	
688050.SH	爱博医疗	150.78	2.73	4.07	6.86	49.04%	68.54%	1.12	1.53	1.99	36.72%	29.95%	
688366.SH	昊海生科	143.82	9.68	13.13	14.04	35.66%	6.97%	0.53	1.88	2.30	253.05%	22.66%	
688198.SH	佰仁医疗	134.98	1.41	1.68	1.91	18.95%	13.74%	0.32	0.38	0.33	19.92%	-14.04%	
688016.SH	心脉医疗	101.30	4.59	6.22	7.87	35.49%	26.63%	2.05	2.60	3.87	27.14%	48.60%	
688029.SH	南微医学	112.61	9.60	11.47	13.34	19.46%	16.28%	1.19	2.59	3.06	116.87%	18.25%	
002901.SZ	大博医疗	102.22	8.28	7.50	9.64	-9.47%	28.61%	1.44	0.65	1.22	-55.01%	88.19%	
688351.SH	微电生理-U	94.07	1.22	1.42	1.98	16.58%	39.57%	0.01	-0.12	0.01	-2030.96%	-107.45%	
688161.SH	威高骨科	91.40	11.05	8.05	7.51	-27.13%	-6.81%	3.92	1.07	0.89	-72.64%	-16.70%	
688236.SH	春立医疗	43.15	5.71	5.41	3.80	-5.37%	-29.70%	1.57	1.10	0.66	-29.58%	-40.25%	
688108.SH	赛诺医疗	38.29	1.10	1.61	2.14	46.22%	32.49%	-0.74	-0.35	-0.13	-52.48%	-64.00%	
300653.SZ	正海生物	35.14	2.31	2.25	1.98	-2.99%	-11.80%	1.03	1.09	0.76	6.04%	-30.83%	
688085.SH	三友医疗	45.84	2.97	2.82	2.12	-4.86%	-24.86%	0.72	0.48	-0.02	-32.75%	-103.76%	
300326.SZ	凯利泰	29.97	6.02	5.23	4.76	-13.20%	-8.96%	1.26	0.69	0.25	-44.93%	-64.08%	
300238.SZ	冠昊生物	26.91	2.03	2.11	1.90	3.91%	-10.02%	-2.53	0.28	0.19	-110.87%	-31.33%	
301033.SZ	迈普医学	28.06	0.95	0.86	1.22	-9.80%	42.39%	0.15	0.09	0.28	-36.52%	193.89%	
301290.SZ	东望医疗	19.75	2.12	2.02	2.14	-4.79%	5.82%	0.50	0.33	0.31	-33.52%	-7.11%	
688613.SH	奥精医疗	20.17	1.04	1.18	1.00	13.10%	-15.05%	0.28	0.27	0.01	-2.18%	-95.51%	
688314.SH	康拓医疗	19.81	1.15	1.35	1.53	17.10%	13.48%	0.38	0.38	0.40	-0.66%	7.35%	
688013.SH	天臣医疗	12.38	1.06	1.27	1.33	20.12%	4.11%	0.17	0.21	0.26	27.26%	21.24%	

来源：wind，中泰证券研究所（股价信息截止至 2024 年 9 月 6 日）

低值耗材：拐点已现，看好海外 OEM/ODM 模式持续放量

- 去库存结束，拐点已现。**2024 上半年低值耗材子板块收入增长 10.77% (+19.93 pp)，扣非净利润增长 33.30% (+66.70 pp)，其中 24Q2 板块收入增长 16.05% (+23.63pp)，扣非净利润增长 19.57% (+44.12%)，业绩增长显著，一方面是部分以 OEM/ODM 为主要商业模式的企业在经历 1 年左右下游客户去库存的负面影响后，于 2024Q1 陆续恢复增长趋势；另一方面部分防护产品为主（如防护手套）的企业，在经历疫后产能过剩和价格持续触底后，进入量价齐升状态，驱动业绩持续向好。上半年国内终端诊疗在高基数叠加反腐等政策影响，恢复进度可能略慢于海外，我们预计下半年国内政策趋缓以及基数变低下，低耗板块有望进一步加速。考虑到防护手套集中度持续提升，价格有望持续保持上升趋势，我们看好**英科医疗 (+37%)**、**中红医疗 (+15%)** 等头部企业；同时国内 OEM/ODM 为主的企业不断进入外资龙头供应链体系，有望带来中期持续高成长，建议重点关注**美好医疗 (-6%)**、**维力医疗 (+4%)** 等。

图表 21: 2024 上半年低值耗材板块业绩表现 (亿元)

证券代码	证券简称	市值	营业收入					扣非归母净利润				
			2022H1	2023H1	2024H1	23H1 同比22H1	24H1 同比23H1	2022H1	2023H1	2024H1	23H1 同比22H1	24H1 同比23H1
600529.SH	山东药玻	168.76	19.77	24.22	25.86	22.56%	6.75%	3.15	3.66	4.55	16.07%	24.34%
300677.SZ	英科医疗	178.30	37.40	32.95	45.12	-11.91%	36.94%	3.65	1.71	4.87	-53.23%	185.23%
300151.SZ	昌红科技	80.25	5.69	5.14	4.83	-9.61%	-5.94%	0.60	0.34	0.34	-43.82%	0.54%
301087.SZ	可孚医疗	68.87	12.96	15.19	15.59	17.23%	2.60%	0.89	1.71	1.66	90.98%	-2.76%
603301.SH	振德医疗	55.85	27.67	23.06	20.42	-16.66%	-11.44%	2.83	2.23	1.62	-21.20%	-27.57%
605369.SH	GDYL	46.91	7.99	4.58	5.54	-42.65%	20.85%	2.05	0.54	0.94	-73.77%	74.12%
002382.SZ	LFYL	45.92	25.74	22.62	30.06	-12.12%	32.88%	-2.11	-3.16	-1.88	50.17%	-40.68%
002950.SZ	奥美医疗	45.79	21.34	14.27	15.82	-33.16%	10.86%	3.07	1.70	1.70	-44.81%	0.35%
603222.SH	济民医疗	30.73	4.37	4.44	4.66	1.64%	4.79%	0.52	0.37	0.24	-29.20%	-33.90%
300981.SZ	中红医疗	39.86	9.23	9.99	11.48	8.18%	14.97%	0.18	-0.46	-0.04	-359.00%	-90.73%
300453.SZ	三鑫医疗	32.94	6.60	5.82	6.86	-11.88%	18.00%	0.98	0.78	0.94	-20.35%	20.44%
603309.SH	维力医疗	31.95	6.30	6.52	6.76	3.47%	3.72%	0.74	0.83	1.01	11.60%	22.08%
300314.SZ	戴维医疗	27.96	2.09	3.17	2.66	51.82%	-16.23%	0.25	0.82	0.44	228.00%	-46.17%
603987.SH	康德莱	27.39	16.40	12.80	11.23	-21.93%	-12.27%	1.70	1.29	1.03	-24.49%	-19.82%
301093.SZ	华兰股份	26.32	2.68	3.03	2.84	12.93%	-6.33%	0.38	0.36	0.24	-6.77%	-31.31%
301122.SZ	采纳股份	20.00	2.74	1.77	1.94	-35.40%	9.78%	0.91	0.38	0.21	-58.44%	-43.24%
301097.SZ	天益医疗	20.09	1.73	1.79	2.04	3.79%	13.76%	0.32	0.30	0.07	-5.90%	-77.49%
603976.SH	正川股份	21.74	4.10	4.48	4.61	9.08%	2.91%	0.36	0.22	0.41	-38.05%	82.20%
688026.SH	洁特生物	16.24	3.50	1.97	2.36	-43.77%	20.14%	0.68	0.01	0.25	-98.87%	3229.70%
301234.SZ	五洲医疗	15.08	2.49	2.77	2.12	11.27%	-23.32%	0.29	0.34	0.18	18.01%	-47.46%
300030.SZ	阳普医疗	12.86	3.52	3.20	2.93	-9.27%	-8.32%	-0.39	0.08	-0.09	-121.21%	-206.03%
301363.SZ	美好医疗	117.73	6.74	7.54	7.06	11.89%	-6.33%	1.84	2.24	1.63	22.00%	-27.33%

来源: wind, 中泰证券研究所 (股价信息截止至 2024 年 9 月 6 日)

重点关注细分板块: 内镜持续高景气, ICL、骨科即将迎来拐点

- > **内镜系统持续高景气。**2024 上半年子板块收入增长 6.20%，扣非净利润下降 18.17%，其中 2024Q2 板块收入增长 7.69%，扣非净利润下降 0.43%，消化内镜设备在整体招投标放缓下依然保持了增长，相关龙头如开立医疗 (-3%，超声业务拖累，2024 年上半年营收增速，下同) 有不错表现，内镜下耗材如南微医学 (+16%)、安杰思 (+28%) 等也实现业绩快速增长。
- > **第三方医学实验室短期受后新冠负面影响，业绩承压，24Q2 经营性净利率环比持续改善。**2024 上半年子板块收入下降 9.52%，扣非净利润下降 89.24%，其中 2024Q2 板块收入下降 8.70%，扣非净利润下降 106.02%，表现业绩低迷主要受同期新冠业务基数，以及新冠应收计提减值影响，板块龙头金域医学 (-10%)、迪安诊断 (-9%) 短期继续承压，但从 24Q2 毛利率、净利率趋势，以及 23H2 基数下降后，基本面有望迎来拐点。
- > **骨科耗材集采影响边际改善。**2024 上半年子板块收入下降 3.28%，扣非净利润下降 22.16%；其中 24Q2 子板块收入增长 3.23%，扣非净利润下降 44.67%，随着集采规则趋于温和，头部企业大博医疗 (+29%)、三友医疗 (-25%) 等企业风险陆续释放。
- > **心血管及神经介入整体趋势向好，持续看好电生理板块。**2024 上半年子板块收入下降 7.68%，扣非净利润下降 2.05%，其中 2024Q2 子板块收入下降 4.68%，扣非净利润增长 1.71%，板块业绩略有下滑，主要因乐普医疗 (-21%) 的药品业务受零售药店、集采、反腐等影响大幅下降，心血管介入业务实现依然实现较好增长，其他细分如微电生理 (+40%)、惠泰医疗 (+27%) 等持续业绩亮眼。
- > **康复设备短期受招投标放缓影响较大。**2024 上半年子板块收入增长

2.30%，扣非净利润下降 2.99%；2024Q2 子板块收入下降 1.57%，扣非净利润增长 14.05%。受上半年招投标放缓影响，翔宇医疗 (+1%)、伟思医疗 (-13%) 等均收到一定影响。

图表 22：2024 上半年&2024Q2 医疗器械细分领域表现

内窥镜系统		2024H1 收入增速 (%)	2024H1 扣非净利润增速 (%)	24Q2 收入增速 (%)	24Q2 扣非净利润增速 (%)
300633.SZ	开立医疗	-2.94	-43.27	-6.48	-57.49
688677.SH	海泰新光	-17.70	-24.55	-13.91	-28.25
688212.SH	澳华内镜	22.29	-104.55	12.61	-106.32
688029.SH	南微医学	16.28	18.25	19.55	3.35
688013.SH	天臣医疗	4.11	21.24	6.61	20.50
688581.SH	安杰思	28.43	56.33	32.43	68.25
板块合计		6.20	-18.17	7.69	-0.43
ICL		2024H1 收入增速 (%)	2024H1 扣非净利润增速 (%)	24Q2 收入增速 (%)	24Q2 扣非净利润增速 (%)
300244.SZ	迪安诊断	-9.12	-77.34	-10.11	-73.28
603882.SH	金域医学	-9.92	-72.76	-6.91	-21.54
300639.SZ	凯普生物	-32.60	-183.74	-25.86	-264.60
301060.SZ	兰卫医学	6.00	190.36	6.22	144.55
板块合计		-9.52	-89.24	-8.70	-106.02
骨科耗材		2024H1 收入增速 (%)	2024H1 扣非净利润增速 (%)	24Q2 收入增速 (%)	24Q2 扣非净利润增速 (%)
002901.SZ	大博医疗	28.61	88.19	49.85	313.61
300326.SZ	凯利泰	-8.96	-64.08	0.61	-27.43
688161.SH	威高骨科	-6.81	-16.70	-3.12	237.38
688236.SH	春立医疗	-29.70	-40.25	-46.23	-71.95
688314.SH	康拓医疗	13.48	7.35	18.36	14.11
688085.SH	三友医疗	-24.86	-103.76	3.51	-93.55
板块合计		-3.28	-22.16	3.23	-44.67
心血管及神经介入		2024H1 收入增速 (%)	2024H1 扣非净利润增速 (%)	24Q2 收入增速 (%)	24Q2 扣非净利润增速 (%)
300003.SZ	乐普医疗	-21.33	-28.48	-21.58	-44.31
688016.SH	心脉医疗	26.63	48.60	27.69	48.34
688198.SH	佰仁医疗	13.74	-14.04	11.35	-9.29
688617.SH	惠泰医疗	27.03	35.20	24.50	25.51
688351.SH	微电生理-U	39.57	107.45	21.36	-22.77
688108.SH	赛诺医疗	32.49	64.00	39.17	135.36
板块合计		-7.68	-2.05	-4.68	1.71
康复设备		2024H1 收入增速 (%)	2024H1 扣非净利润增速 (%)	24Q2 收入增速 (%)	24Q2 扣非净利润增速 (%)
688389.SH	普门科技	5.64	29.16	1.27	37.86
688580.SH	伟思医疗	-12.84	-33.50	-16.36	-37.64
688626.SH	翔宇医疗	0.93	-43.62	-11.92	-72.75
688273.SH	麦澜德	11.73	32.81	30.20	42.47
板块合计		2.30	-2.99	-1.57	14.05

来源：wind，中泰证券研究所

投资建议及风险提示

- 投资建议：**国内医疗器械行业依然处于快速发展阶段，短期在诊疗高基数和政策扰动下整体行业略有承压，但我们依然看好创新驱动下的进口替代以及全球化发展，下半年伴随诊疗基数下降，反腐、招投标等负面边际改善，院内诊疗有望趋势向好，同时上半年表现较好的低耗板块在下半年有望延续快速增长趋势，板块估值有望逐渐修复。我们一方面持续看好在政策扶持以及技术驱动下，竞争力不断提升，加速进口替代，

有望持续快速放量的国产创新品牌，包括迈瑞医疗、澳华内镜、开立医疗、惠泰医疗等；另一方面我们建议结合政策进展、行业供需格局、公司经营节奏等，积极布局差异化细分龙头或者有边际向好变化的优质标的，包括九强生物、三友医疗、美好医疗、诺唯赞、亚辉龙等。

- **风险提示：**产品市场推广不达预期风险；政策变化风险；行业数据进行了一定的筛选和划分，存在与行业实际情况偏差风险等。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。