

24H1行业整体业绩承压，景气度逐季回升可期

- 医疗器械行业2024年中报总结

行业研究 · 行业专题

医药生物

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：张佳博
021-60375487
zhangjiabo@guosen.com.cn
S0980523050001

证券分析师：张超
0755-81982940
zhangchao4@guosen.com.cn
S0980522080001

联系人：凌珑
021-60375401
linglong@guosen.com.cn

- **设备行业数据跟踪：**24H1设备板块受到行业整顿及设备更新政策对招标延迟影响，同比下滑较多，24Q2起招标数据呈现企稳回升趋势。从财政端数据来看，2024年1-7月全国卫生健康支出同比减少明显，1-7月累计实现支出占全年预算数51.7%，全年剩余5个月份预算充足，财政端发力空间较大。从招标数据来看，24Q2医疗设备招投标同比下滑幅度收窄，边际改善迹象已逐渐显现；2024H1全国医疗设备中标总金额约为520亿元（-35%）。分季度来看，24Q1/24Q2分别同比下滑约45%/27%，Q2降幅收窄，且环比略有增长。
- **耗材需求数据跟踪：**临床需求推动全国整体手术量在高基数下实现稳健增长，高值耗材增长最快，体外诊断次之。样本城市诊疗服务上半年整体呈现同比增长趋势，多数专科Q2起诊疗数据恢复较好。据IQVIA统计，2024年上半年的手术量同比增长2.4%，产科手术量拉低整体手术量增速，排除产科手术因素，全国手术量在上半年仍保持较高增速，约为8%。其中，以血管介入器械为代表的高值耗材领域增长迅速，2024上半年同比增长超10%；其次为体外诊断，同比增长4.4%；国内设备及低耗板块同比下滑。
- **医疗器械A股上市公司24H1业绩整体承压，细分领域表现有所分化。**24H1医疗器械板块（118家样本标的）收入1196亿元（+0.6%），归母净利润222亿元（-5.8%），板块收入基本持平，利润端略有下滑，主要系受到行业整顿、23Q1新冠业务基数影响，以及设备更新政策影响24年上半年招投标节奏。其中，2024Q2医疗器械板块收入同比环比均实现增长，利润端环比增长，同比由于汇兑损益影响略有下滑。2024年上半年细分领域表现，耗材>体外诊断>设备，主要由于24H1院内诊疗及手术已实现同比及环比较好恢复，而设备招标在24H1同比下滑较多，行业需求受到短暂抑制。
- **医疗器械板块投资建议：**
 - ✓ 1) 集采影响出清、临床刚需、创新+出海提供第二增长曲线的心脑血管、骨科耗材龙头企业，如骨科耗材企业**爱康医疗、三友医疗、威高骨科、大博医疗**等；心脑血管耗材企业**惠泰医疗、赛诺医疗**等。
 - ✓ 2) 短期有望受益于设备更新政策，中长期受国内市占率提升+出海加速双重驱动的医疗设备及IVD龙头企业，如**迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗、新产业、安图生物、亚辉龙、华大智造、艾德生物**等。
 - ✓ 3) 国内外去库存影响逐渐出清，业绩有望环比改善的低值耗材及上游公司，如低耗**振德医疗、拱东医疗**，上游**美好医疗**等。
 - ✓ 4) 经济复苏背景下，医疗消费需求有望持续回升，特别关注银发经济背景下老年人健康消费需求。关注呼吸机、康复、CGM、眼科、口腔等医疗消费细分领域，如**怡和嘉业、爱博医疗、鱼跃医疗、翔宇医疗**等。
- **风险提示：**新产品研发失败风险、竞争加剧风险、政策风险、汇率波动风险。

- [01] 医疗器械行业数据跟踪
- [02] 医疗器械上市公司24年中报分析
- [03] 重点公司盈利预测与估值
- [04] 投资建议与风险提示

1、行业跟踪：1-7月份卫生健康支出同比减少，后续月份预算充足

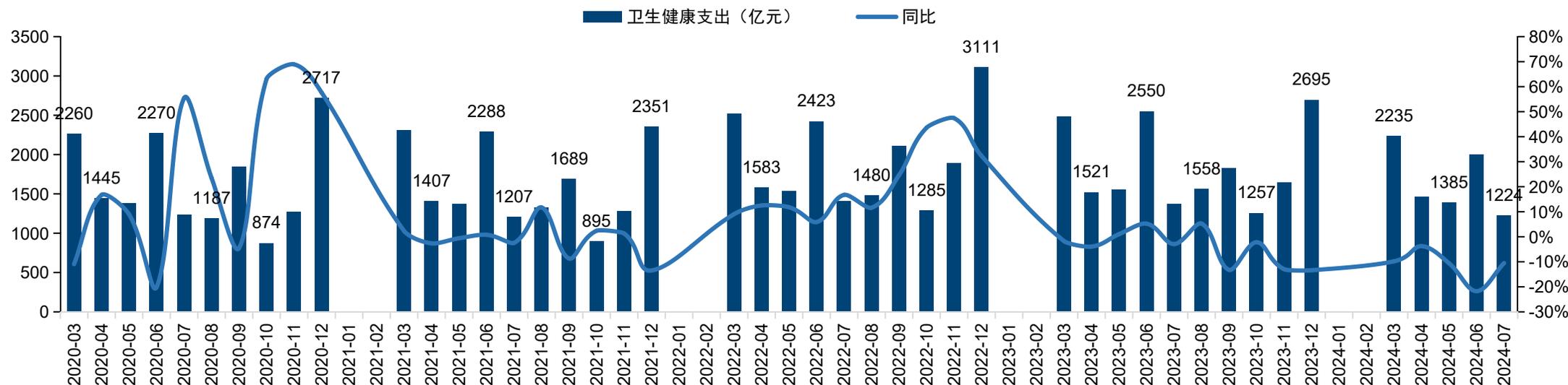
■ 2024年1-7月全国卫生健康支出同比减少明显，全年剩余5个月份预算充足，财政端发力空间较大。2024年1-7月全国累计实现卫生健康支出11804亿元，同比减少12%；逐月来看，3-7月每月卫生健康支出均同比有所下滑。2024年全年卫生健康支出预算为22836亿元，比2023年决算数提升2%。2024前七个月累计实现支出占全年预算数的51.7%，为后续月份财政端发力留下空间。

表：全国卫生健康支出预决算情况（2020-2024）

	预算	决算	预算完成度
2020	17891	19216	107.4%
2021	18659	19143	102.6%
2022	20964	22537	107.5%
2023	24211	22393	92.5%
2024	22836	11804（1-7月）	51.7%

资料来源：财政部，国信证券经济研究所整理

图：全国财政卫生健康支出情况（亿元，2020年3月-2024年7月）



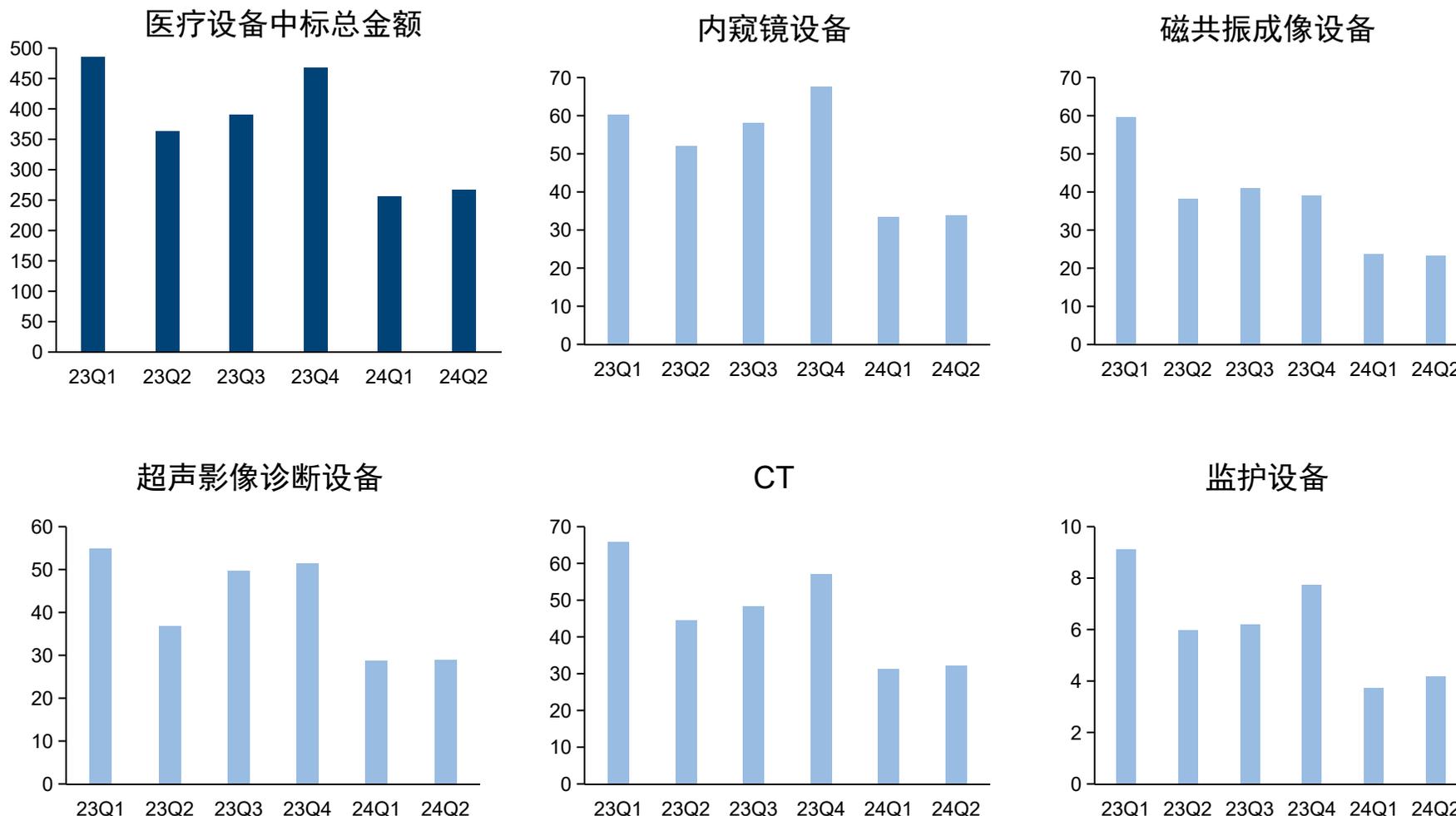
资料来源：财政部，国信证券经济研究所整理 注：财政部每年1-3月份以季报形式披露财政支出，1-2月份各科目支出情况数据缺失

1、行业跟踪：2024Q2医疗设备招投标边际改善迹象逐渐显现

■ 24Q2医疗设备招投标同比下滑幅度收窄，边际改善迹象已逐渐显现。2024H1全国医疗设备中标总金额约为520亿元（-35%）。分季度来看，24Q1/24Q2分别同比下滑约45%/27%，Q2降幅收窄，且环比略有增长。

■ 分品类来看，内窥镜/磁共振/超声影像/CT/监护设备24H1中标金额分别约为65/45/60/65/10亿元（同比约-40%/-50%/-40%/-40%/-50%），其中除磁共振成像设备外，其余品类24Q2均环比有所改善，行业已出现回暖趋势。

图：2023Q1-2024Q2医疗设备重要品类中标金额情况（亿元）

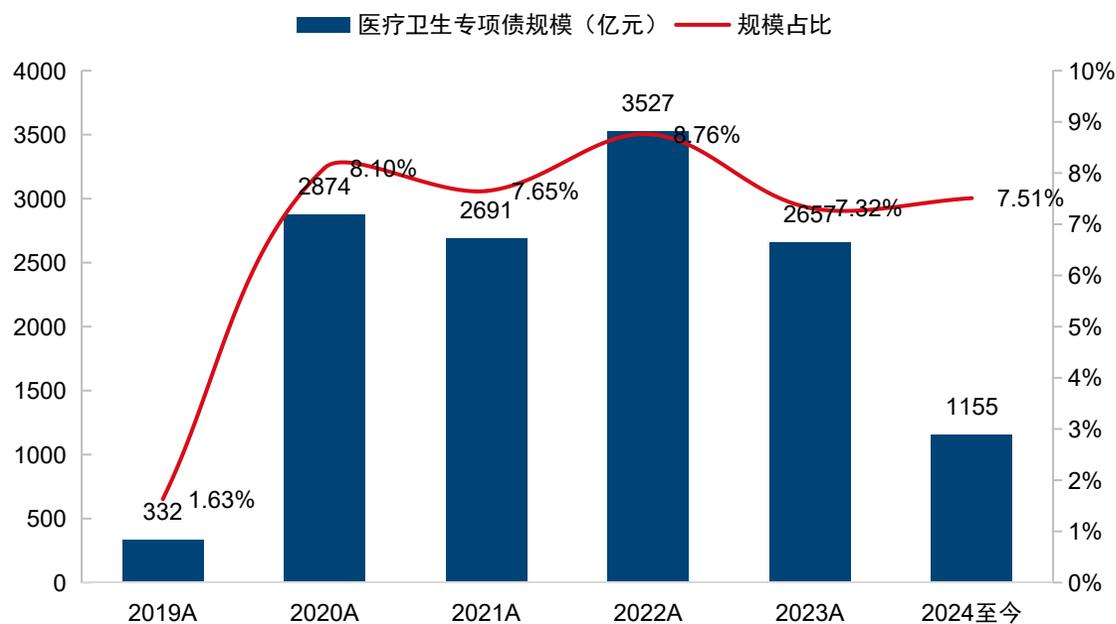


资料来源：各地政府采购平台、众成医械，国信证券经济研究所整理

1、行业跟踪：设备更新市场规模测算

- 预计医疗设备更新总规模有望达到420-540亿元。2020年至今，我国每年发行专项债中，医疗卫生专项债规模占比约为7-9%，2024年1-7月，我国已发行医疗卫生专项债1155亿元，规模占比7.51%。7月24日，发改委和财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，提到将统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金支持设备更新，涵盖工业、环境基础设施、交通运输、物流、教育、文旅、医疗等领域，根据历年医疗卫生专项债规模占比，我们预计3000亿超长期特别国债中分配给医疗领域的比例约7-9%，即210-270亿元，假设国债资金占总投资额的50%，预计医疗设备更新总规模有望达到420-540亿元。

图：医疗卫生专项规模及规模占比



资料来源：企业预警通，国信证券经济研究所整理

表：设备更新需求规模测算

超长期国债中分配给医疗的比例	超长期国债中分配给医疗的规模 (亿元)	医疗设备更新总规模 (亿元)
7%	210	420
9%	270	540

资料来源：各政府网站，国信证券经济研究所整理、预测

1、行业跟踪：设备更新市场规模测算

- **主要医疗设备更新规模测算：**此前我们统计了福建、湖北、广西省已公布的医疗设备更新项目中各类设备投资额占比情况，据此我们对各类设备更新需求进行了测算，其中CT需求规模约为93-120亿元，超声约66-85亿元，核磁共振约46-59亿元，DR约36-47亿元，内窥镜约31-40亿元，直线加速器约24-31亿元，DSA约20-25亿元，涉及的外资品牌主要是西门子、GE、飞利浦、瓦里安、医科达、岛津、佳能、奥林巴斯、富士、宾得、卡尔史托斯、史赛克等，国产品牌主要是**迈瑞、联影、开立、澳华、东软、万东、新华**等。

表：设备更新需求规模测算（分设备类型）

设备名称	预计规模占比	预计设备更新需求规模（亿元）	市场主要品牌
CT	22.1%	93-120	西门子、GE、飞利浦、 联影、东软
超声	15.8%	66-85	GE、 迈瑞 、飞利浦、西门子、 开立
MRI	11.0%	46-59	西门子、GE、 联影 、飞利浦、 东软
DR	8.6%	36-47	万东、联影 、西门子、GE、岛津
内窥镜	7.3%	31-40	奥林巴斯、富士、卡尔史托斯、豪雅（宾得）、 开立、迈瑞、澳华 、史赛克
直线加速器	5.8%	24-31	瓦里安、医科达、 联影、新华、东软
DSA	4.7%	20-25	飞利浦、西门子、DE、 东软、万东 、佳能、岛津、 联影

资料来源：各政府网站，国信证券经济研究所整理 注：预计规模占比是根据统计样本（福建省、湖北省、广西省已披露设备细则的项目）数据预计；市场主要品牌非更新方案中提出

1、行业跟踪：样本城市诊疗服务上半年整体呈现同比增长趋势

■ 以天津市（华北）、重庆市（西南）和南宁市（华南）为样本城市：

- ✓ 2024年1月/2月诊疗量数据显示：在春节错期和疫情造成的低基数下，1月展现了强劲的同比增长，门急诊同比增长超过45%；2月整体出现诊疗量的同比下滑；
- ✓ 2024年3~7月诊疗量数据显示：自3月以来，天津市的就诊人次及出院人数均始终保持同比增长，7月份医院及基层医疗卫生机构的门急诊人次均实现双位数同比增长；南宁市6、7月份总诊疗人次出现同比下滑，但出院人数依然保持较高同比增速；重庆市的门急诊人次今年以来实现持续的同比增长。预计下半年将延续持续复苏的同比表现。

表：样本城市医疗机构诊疗服务情况

						24Q1			24Q2			2024年7月
		2023年8月	2023年9月	2023年10月	2023年11月	2024年1月	2024年2月	2024年3月	2024年4月	2024年5月	2024年6月	
重庆市												
全市医院门急诊人次（万人次）		711.34	677.57	724.41	741.92	778.01	660.35	799.76	761.61	771.91	741.66	-
	同比增长	11.11%	4.51%	12.62%	86.36%	45.94%	4.40%	0.27%	9.68%	8.93%	6.92%	-
全市医院出院人数（万人次）		46.25	46.57	46.90	49.75	48.08	40.11	50.21	46.31	43.96	42.85	-
	同比增长	9.60%	12.90%	16.46%	50.08%	31.12%	-9.97%	-7.14%	-12.92%	-13.38%	-12.80%	-
公立医院医疗收入（亿元）		68.74	65.14	65.04	70.69	80.13	62.9	80.12	75.68	73.01	70.02	-
	同比增长	7.81%	0.88%	5.24%	62.02%	22.86%	-10.37%	0.78%	1.26%	-3.22%	-5.08%	-
天津市												
医院门急诊人次（万人次）		568.30	580.45	626.09	689.31	600.45	453.24	624.21	609.99	614.34	583.96	599.71
	同比增长	3.97%	20.74%	25.34%	37.65%	47.03%	-7.15%	1.83%	9.91%	3.01%	5.01%	10.24%
医院出院人数（万人次）		18.31	18.06	17.38	19.43	19.84	14.41	21.25	20.95	20.44	18.99	20.41
	同比增长	15.63%	26.99%	25.80%	32.92%	53.34%	-4.45%	13.22%	16.26%	7.85%	1.56%	6.63%
基层医疗卫生机构门、急诊人次（万人次）		268.39	283.63	284.65	317.26	273.12	196.16	282.76	273.09	275.89	283.60	291.69
	同比增长	8.47%	28.42%	14.95%	23.06%	22.74%	-11.65%	4.60%	3.87%	1.83%	8.72%	15.92%
南宁市												
总诊疗人次（万人）		429.77	441.61	441.73	467.14	441.90	369.04	477.55	447.36	463.58	389.13	403.35
	同比增长	4.77%	13.24%	12.84%	12.76%	51.63%	7.63%	11.75%	3.33%	4.02%	-4.53%	-3.84%
出院人数（万人）		20.02	20.38	19.29	20.80	21.67	18.06	22.18	21.20	22.03	21.41	22.33
	同比增长	19.97%	26.64%	20.35%	22.74%	37.98%	21.80%	16.98%	2.31%	5.26%	8.66%	9.92%
总医疗收入（亿元）		35.34	32.96	32.66	35.05	34.41	28.93	37.00	34.43	35.35	32.26	34.94
	同比增长	12.82%	9.90%	9.82%	10.32%	30.78%	-4.50%	4.61%	5.30%	1.30%	-4.56%	-2.03%

资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

1、行业跟踪：Q2起各类机构增长保持强劲，多数专科表现较好

■ 以天津市数据为例，从细化结构分析各类专科医院的恢复情况：

- ✓ 综合类医院、中医类医院及中西医结合医院7月份仍然保持诊疗人次和出院人数的同比增长，专科类医院诊疗人次同比增长，但出院人数连续三个月同比下滑；
- ✓ 从专科医院的诊疗人次数据来看，7月多数专科医院同比表现良好，其中消费属性较强的**美容类**5-7月增速维持高位，**口腔类**、**眼科类**维持同比增长。**心血管类**、**胸科类**、**肿瘤类**等偏刚需的严肃医疗领域同比增速维持较高水平。与人口生育相关的**妇产类**同比有一定增长，但**儿童类**已连续数月同比有所下滑。

表：天津市医疗机构诊疗服务分结构情况（1）

天津市	诊疗人次（万人次，2024年4月-2024年7月）				出院人数（万人，2024年4月-2024年7月）			
	4月	5月	6月	7月	4月	5月	6月	7月
综合类医院	359.63	361.50	340.42	350.74	10.98	10.81	9.97	10.55
同比增长	10.81%	2.47%	3.34%	9.80%	17.77%	17.42%	8.68%	12.60%
中医类医院	108.59	110.27	107.44	108.25	2.50	2.34	2.12	2.27
同比增长	9.47%	6.77%	9.22%	11.72%	22.97%	18.37%	10.63%	20.31%
中西医结合类医院	7.83	8.38	7.91	7.77	0.56	0.51	0.45	0.47
同比增长	1.65%	-3.42%	8.91%	7.92%	12.90%	5.50%	0.34%	3.02%
专科类医院	132.28	132.54	126.67	131.85	6.92	6.78	6.46	7.11
同比增长	8.12%	1.55%	5.42%	10.26%	12.03%	-6.95%	-9.90%	-4.16%

资料来源：天津市政府网站，国信证券经济研究所整理

表：天津市医疗机构诊疗服务分结构情况（2）

天津市	诊疗人次（万人次，2024年4月-2024年7月）			
	4月	5月	6月	7月
口腔类	15.80	15.67	14.94	17.40
同比增长	13.98%	8.87%	12.90%	18.05%
眼科类	13.73	13.51	12.49	13.41
同比增长	3.92%	2.15%	3.30%	7.09%
耳鼻喉类	0.40	0.41	0.37	0.39
同比增长	19.65%	11.91%	20.79%	30.41%
肿瘤类	17.71	16.59	15.19	17.64
同比增长	21.71%	2.26%	3.88%	20.73%
心血管类	3.42	3.29	2.98	3.24
同比增长	16.51%	11.51%	11.78%	19.92%
胸科类	6.52	6.21	5.41	5.98
同比增长	18.19%	10.12%	5.87%	22.62%
妇产（科）类	16.04	16.20	15.89	16.08
同比增长	5.27%	0.78%	3.89%	3.79%
儿童类	24.67	27.04	26.44	24.46
同比增长	-5.36%	-10.05%	-4.56%	-2.01%
皮肤病类	1.03	1.22	1.20	1.19
同比增长	14.58%	10.81%	26.40%	32.89%
骨科类	3.15	2.83	2.83	2.45
同比增长	-2.02%	-14.52%	-3.42%	-10.92%
美容类	2.43	2.35	2.57	2.60
同比增长	11.25%	22.92%	42.23%	38.28%

资料来源：天津市政府网站，国信证券经济研究所整理

1、行业跟踪：除产科外的整体手术量上半年实现高个位数增长

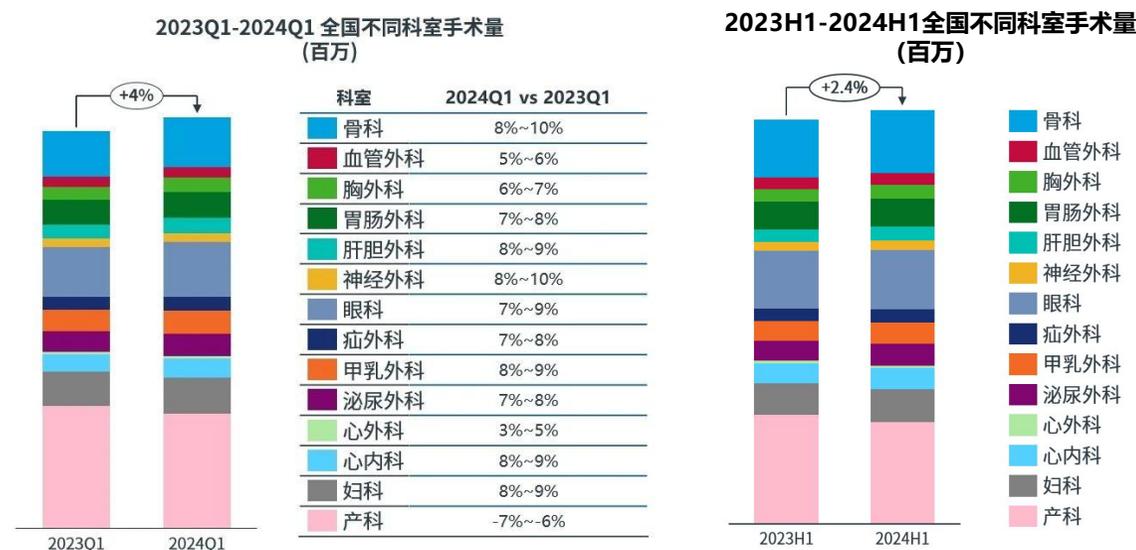
- 临床需求推动全国整体手术量在高基数下实现稳健增长。2024年上半年的手术量同比增长2.4%，产科手术量拉低整体手术量增速，排除产科手术因素，全国手术量在上半年仍保持较高增速，约为8%。
- 人口老龄化、集采落地执行及学科发展等多因素促进部分领域的手术渗透率提升。骨科手术量增速较快，受益于带量采购及人口老龄化影响，2024上半年同比增长超过9%，其中运动医学上半年手术增速超20%，关节手术量在国采落地后保持10%以上的增长。另外，随着全民健康管理意识提升，甲状腺及乳腺结节/癌等高发病率疾病的关注度大幅上升，推动上半年甲乳外科手术同比增长超9%。近年来脑血管疾病发病率提升，且神经外科技术发展较快，带动神经外科手术量增长，预计全年手术量同比增长8~9%。

图：2024Q1和2024H1手术量增速情况、2024手术量增速预期



资料来源：IQVIA，国信证券经济研究所整理
注：H1及全年预测数据不含产科

图：2024Q1及H1全国主要科室手术量情况



资料来源：IQVIA，国信证券经济研究所整理

1、行业跟踪：医疗设备采购和部分耗材使用量受到负面影响

- 由于医疗机构对医疗设备采购更加谨慎、部分高价的低值耗材使用量下降，IQVIA预估2024上半年中国医疗器械市场规模同比下滑3.2%：
- ✓ **高值耗材**：以血管介入器械为代表的细分领域增长迅速，2024上半年同比增长超10%。电生理类随着集采落地和疗法进步处于快速增长阶段；冠脉、神经介入等领域，集采同样推动渗透率提升，同时国产品牌也借助集采加速进口替代。新技术和高价值产品仍是高耗未来增长的关键驱动因素。
- ✓ **体外诊断**：上半年体外诊断市场同比增长4.4%，主要受POCT检测需求（如心肌、炎症）同比下降和中心实验室试剂集采等影响。预计随着安徽联盟免疫试剂集采开始落地，中心实验室的增长将进一步受到冲击。分子诊断正逐步复苏，呼吸道联检、NGS病原体检测等保持高速增长。
- ✓ **医疗设备**：受国内医疗行业整顿及设备更新政策影响，今年医疗设备招采活动因医疗机构普遍处于观望状态而有所延迟。随着设备更新政策相应资金陆续到位，各地招标陆续开始，24Q4起国内医疗设备采购有望逐步恢复。
- ✓ **低值耗材**：受价格联动、集采和DRG加速落地政策影响，上半年市场规模同比下降2.8%。部分品类的国产化率较高，不断拓展海外业务和持续产品创新迭代成为重要发展方向。

表：医疗器械各细分市场（出厂价）的同比变化情况

细分领域	24Q1	24H1	24E
血管介入领域	+11%	+10.1%	+11%
电生理类	+18%	+17.6%	
冠脉介入	+10%		
结构性心脏病	+15%		
神经介入	+12%	+8.5%	
外周血管介入	+11%		
体外诊断	+6%	+4.4%	+4%
中心实验室	+6%	+5.4%	
床旁诊断	+8%	-2%	
分子诊断	0%	+2.6%	
组织诊断	+10%	+9.1%	
医疗设备	-24%	-21.1%	-6%
影像	-27%		
内窥镜	-17%		
其他	-22%		
低值耗材	-2%	-2.8%	-2%
功能性敷料	-1%		
注射穿刺类	-1%		
基础卫生材料	-3%		

资料来源：IQVIA、国信证券经济研究所整理

- [01] 医疗器械行业数据跟踪
- [02] 医疗器械上市公司24年中报分析
- [03] 重点公司盈利预测与估值
- [04] 投资建议与风险提示

2、医疗器械：24H1整体收入基本持平，24Q2呈现环比复苏

■ 2024上半年医疗器械板块收入端基本持平，利润端略有下滑。24H1医疗器械板块（118家样本标的）收入1196亿元（+0.6%），归母净利润222亿元（-5.8%），24H1医疗器械板块收入基本持平，利润端略有下滑，主要系受到行业整顿、23Q1新冠业务基数影响，以及设备更新政策影响24年上半年招投标节奏。如果剔除15家新冠检测收入占比大的标的，24H1器械板块收入1100亿元（+2.3%），归母净利润215亿元（+0.7%），收入、利润均实现同比增长。

■ 2024年二季度医疗器械板块业绩呈现环比复苏。24Q2医疗器械板块收入620亿元（+2.9%），归母净利润119亿元（-6.2%），24Q2医疗器械板块收入端同比环比均实现增长，利润端环比增长，同比略有下滑。剔除新冠相关标的后24Q2医疗器械板块收入577亿元（+3.2%），归母净利润114亿元（-0.7%）。

■ 毛净利率24Q2环比改善，净利率受财务费用影响同比下降。24H1医疗器械板块毛利率50.9%（+0.5pp），净利率18.7%（-1.7pp），24Q2毛利率51.1%（+1.0pp），净利率19.2%（-2.1pp）。24H1净利率同比下滑，主要系受到汇兑损益影响，24H1/24Q2财务费用率同比提升1.1pp/3.2pp。

表：A股医疗器械行业2020-2024H1主要财务指标

项目（亿元）	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1	2024Q1	2024Q2
营业收入	2,157	2,613	3,175	2,322	1,196	576	620
YOY	58.3%	21.1%	21.5%	-26.9%	0.6%	-1.8%	2.9%
营业成本	908	1,146	1,445	1,158	588	285	303
毛利率	57.9%	56.1%	54.5%	50.1%	50.9%	50.6%	51.1%
销售费用	272	324	377	363	176	84	92
费用率	12.6%	12.4%	11.9%	15.6%	14.7%	14.6%	14.9%
管理费用（除研发）	125	152	181	185	90	44	46
费用率	5.8%	5.8%	5.7%	8.0%	7.5%	7.6%	7.4%
研发费用	132	178	223	226	110	54	56
费用率	6.1%	6.8%	7.0%	9.7%	9.2%	9.5%	9.0%
财务费用	20	6	-43	-32	-13	-6	-8
费用率	0.9%	0.2%	-1.4%	-1.4%	-1.1%	-1.0%	-1.2%
净利润	585	700	827	376	224	104	119
净利率	27.1%	26.8%	26.1%	16.2%	18.7%	18.1%	19.3%
归母净利润	569	687	809	375	222	103	119
YOY	160.8%	20.7%	17.8%	-53.7%	-5.8%	-5.5%	-6.2%
扣非归母净利润	537	635	754	319	205	95	110
YOY	191.7%	18.2%	18.8%	-57.7%	-1.3%	-1.3%	-1.3%
经营性净现金流	756	771	911	391	176	55	121
ROE（年化）	28.4%	24.6%	21.8%	8.7%	20.2%	9.3%	10.7%
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.4	0.8	0.4	0.4
资产负债率	33%	30%	28%	27%	29%	27%	29%
营业收入-剔除新冠检测标的	1,839	2,070	2,110	2,134	1110	533	577
YOY	44.4%	12.6%	1.9%	1.2%	2.3%	1.3%	3.2%
归母净利润-剔除新冠检测标的	444	469	367	357	215	101	114
YOY	113.6%	5.8%	-21.7%	-2.7%	0.7%	2.5%	-0.9%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

注：1）器械板块标的池在SW医疗器械II级行业124家的基础上，剔除博晖创新、博迅生物、中科美菱、鹿得医疗、锦好医疗、辰光医疗、*ST东洋、ST南卫，并增加健麾信息、艾隆科技得到118家标的池。2）剔除的新冠检测标的为华大智造、九安医疗、安旭生物、东方生物、万孚生物、明德生物、热景生物、奥泰生物、博拓生物、圣湘生物、达安基因、硕世生物、之江生物、亚辉龙、凯普生物等15家新冠占比过大的公司。

2、医疗器械：24H1整体收入基本持平，24Q2呈现环比复苏

图：器械板块累计营收及增速（亿元）



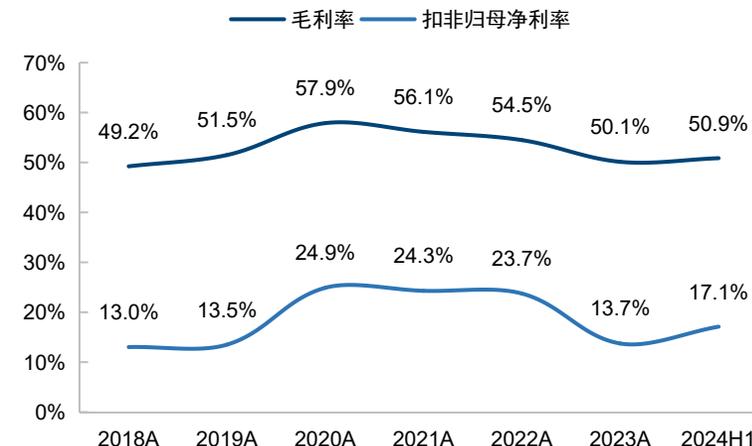
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：器械板块累计归母净利润及增速（亿元）



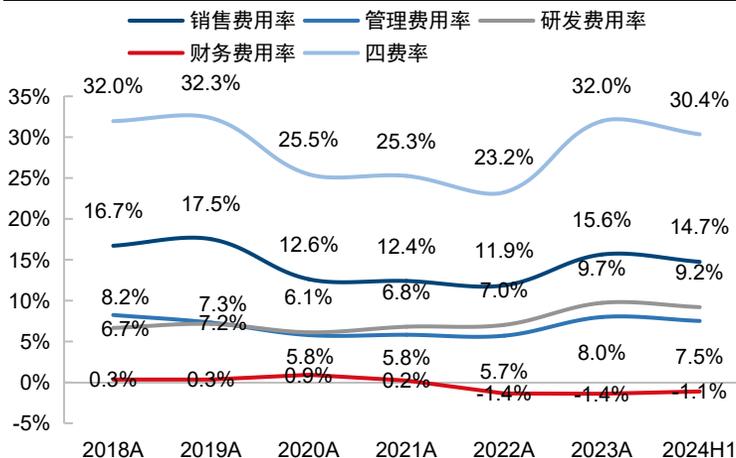
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：器械板块毛利率和净利率



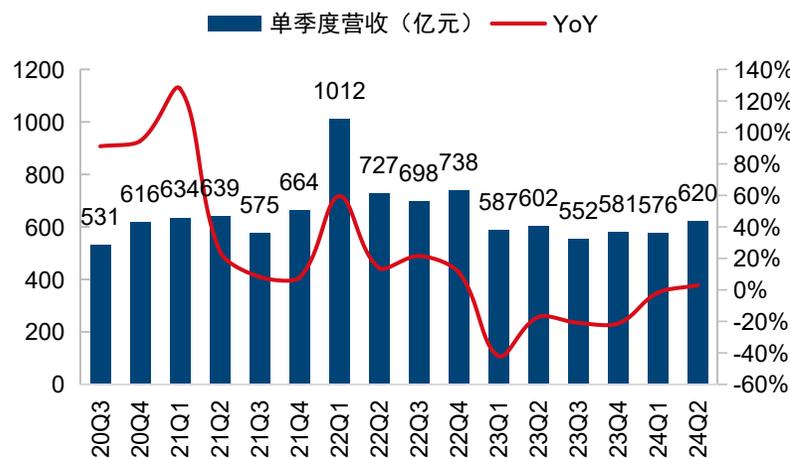
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：器械板块期间费用率情况



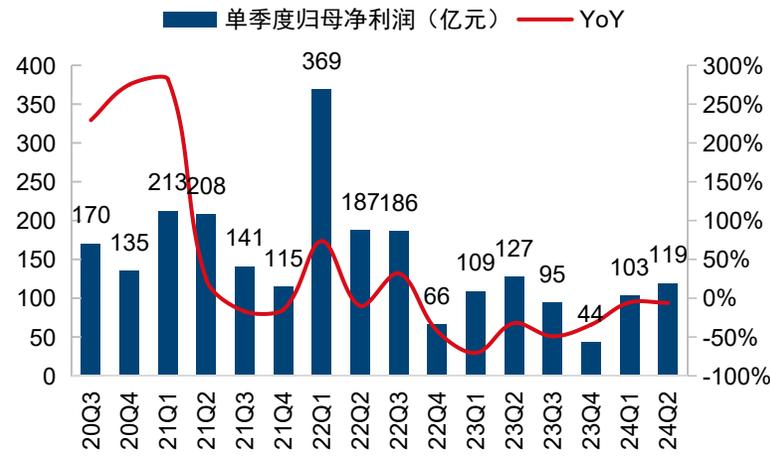
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：器械板块单季度收入及增速（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：器械板块单季度归母净利润及增速（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2、医疗器械：24H1低值耗材等板块业绩领涨

- 从2024H1器械板块的细分领域看，收入及归母净利润实现同比增长的分别为：低值耗材、IVD-剔除新冠检测、肾科、眼科、影像。
- 从2024年Q2器械板块的细分领域看，收入及归母净利润均实现同比增长的有：低值耗材、肾科、眼科、影像、IVD-剔除新冠检测。此外，骨科板块24Q2收入端增速转正，利润端降幅收窄。
- 建议关注24H2反腐影响减弱的低基数效应，及设备更新政策在Q4落地带来的业绩增量，以及低值耗材、IVD等领域新冠影响出清后的业绩改善趋势。

表：器械板块及细分领域2024H1业绩情况

板块	收入（亿元）	归母净利润（亿元）	收入yoy	归母净利润yoy
器械板块	1196	222	1%	-6%
器械板块-剔除新冠检测	1110	215	2%	1%
内窥镜	32	7	8%	-8%
康复器械	8	2	0%	-25%
家用器械	67	14	-12%	-26%
其他器械	68	8	3%	0%
生命信息支持	91	31	-11%	-10%
眼科	30	8	19%	13%
影像	106	27	7%	11%
心血管	58	15	-7%	-1%
供应链中上游	123	14	-7%	-30%
肾科	32	7	13%	17%
骨科	30	4	-4%	-31%
低值耗材	157	11	13%	31%
医院工程	15	0	-10%	-88%
IVD	323	70	1%	-5%
IVD-剔除新冠检测	237	62	9%	23%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 备注：迈瑞医疗三大产线分别拆分到生命信息与支持、影像、IVD。

表：器械板块及细分领域单季度财务数据总结

板块	收入yoy						归母净利润yoy					
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
器械板块	-42%	-17%	-21%	-21%	-2%	3%	-70%	-32%	-49%	-34%	-5%	-6%
器械板块-剔除新冠检测	7%	7%	-6%	-5%	1%	3%	6%	8%	-28%	-24%	2%	-2%
内窥镜	30%	25%	6%	31%	8%	8%	111%	45%	-3%	5%	0%	-15%
康复器械	63%	27%	22%	22%	4%	-4%	111%	77%	0%	-1%	-3%	-40%
家用器械	45%	12%	-6%	-33%	-17%	-5%	74%	88%	53%	-60%	-17%	-36%
其他器械	16%	13%	2%	5%	5%	1%	72%	18%	0%	-23%	3%	-3%
生命信息支持	28%	15%	10%	0%	-10%	-1%	36%	14%	14%	-2%	-11%	2%
眼科	23%	37%	12%	37%	18%	20%	24%	87%	6%	58%	18%	8%
影像	25%	19%	16%	11%	10%	4%	16%	21%	8%	18%	18%	7%
心血管	0%	-16%	-8%	-23%	-8%	-5%	13%	-21%	-6%	-66%	1%	-3%
供应链中上游	11%	11%	0%	-10%	-7%	-7%	-5%	-9%	-41%	-42%	-28%	-33%
肾科	1%	-17%	5%	-8%	9%	17%	-14%	-50%	15%	-139%	7%	31%
骨科	1%	-24%	-13%	-11%	-9%	2%	-16%	-62%	-56%	-333%	-47%	-7%
低值耗材	-17%	-10%	-4%	-8%	7%	19%	-50%	-20%	-63%	-382%	67%	13%
医院工程	-6%	50%	-1%	-7%	-10%	-10%	-74%	140%	-27%	-200%	-1314%	-65%
IVD	-74%	-48%	-50%	-47%	-4%	2%	-89%	-62%	-74%	-49%	-10%	-6%
IVD-剔除新冠检测	5%	14%	-25%	-5%	11%	3%	-1%	6%	-30%	23%	21%	15%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 备注：迈瑞医疗三大产线分别拆分到生命信息与支持、影像、IVD。

2.1、医疗设备：2024上半年业绩承压，24Q2环比改善

- **2024上半年医疗设备板块业绩承压。**24H1医疗设备板块（36家样本标的）收入482亿元（-5.6%），归母净利润89亿元（-17.9%），2024上半年医疗设备板块业绩承压，主要系由于23Q3起的行业整顿影响了设备招采节奏，以及24H1国家提出的设备更新政策尚未落地，延后了上半年设备招采需求的释放。
- **2024年二季度医疗设备板块同比仍有下滑，环比增长明显。**24Q2医疗设备板块（36家样本标的）收入255亿元（-5.0%），归母净利润49亿元（-17.8%）。24Q2医疗设备板块同比有所下滑，主要系招投标需求下滑，以及去年同期疫后招采需求复苏带来高基数所致，但环比有所改善。
- **盈利能力逐季改善。**24Q1/24Q2毛利率分别为50.1%/51.2%，净利率分别为17.6%/19.4%，呈现逐季改善趋势。
- **24Q4景气度回升、需求复苏、行业回暖可期。**医疗设备行业自2023年三季度以来受到行业整顿影响较大，并延续至今，且设备更新政策落地缓慢一定程度上延后了上半年设备采购需求。展望后市，预计随着行业整顿影响减弱及设备更新政策的落地，医疗设备行业有望迎来景气度拐点，设备更新对于企业端业绩的贡献有望从24Q4起得以体现，并延续到25年整年。

表：A股医疗设备行业2020-2024H1主要财务指标

项目（亿元）	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1	2024Q1	2024Q2
营业收入	678	785	895	977	482	228	255
YOY	38.1%	15.9%	14.0%	9.1%	-5.6%	-3.9%	-5.0%
营业成本	330	391	452	482	238	114	124
毛利率	51.3%	50.2%	49.5%	50.7%	50.7%	50.1%	51.2%
销售费用	90	108	124	146	71	34	38
费用率	13.3%	13.7%	13.8%	15.0%	14.7%	14.7%	14.8%
管理费用	45	52	59	68	33	16	17
费用率	6.7%	6.6%	6.6%	6.9%	6.8%	7.1%	6.5%
研发费用	57	72	88	103	49	25	25
费用率	8.4%	9.1%	9.9%	10.5%	10.3%	10.9%	9.7%
财务费用	4	-0	-11	-13	-6	-3	-3
费用率	0.6%	0.0%	-1.2%	-1.4%	-1.2%	-1.2%	-1.1%
净利润	131	152	182	173	90	40	49
净利率	19.3%	19.4%	20.3%	17.7%	18.6%	17.6%	19.4%
归母净利润	130	151	180	173	89	40	49
YOY	90.5%	16.5%	19.2%	-4.3%	-17.9%	-14.4%	-17.8%
扣非归母净利润	121	133	147	155	82	36	46
YOY	125.1%	9.6%	11.2%	5.3%	-18.5%	-18.0%	-15.9%
经营性净现金流	217	175	176	138	60	10	50
ROE	21.0%	18.9%	16.8%	13.0%	25.5%	11.4%	14.0%
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.9	0.5	0.5
资产负债率	38%	36%	32%	31%	32%	30%	32%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

注：以上图、表均剔除ST股，标的池为36家SW医疗设备企业，迈瑞医疗仅计算生命信息与支持类、医学影像业务。

2.1、医疗设备：主要公司中报业绩对比

- 医疗行业整顿对国内设备招标采购造成一定影响。大部分医疗设备企业24H1业绩承压，部分公司实现正增长，主要系国内市占率提升、海外市场增长较快等，如迈瑞医疗、澳华内镜、福瑞股份。
- 医疗设备龙头企业在行业低谷时期仍实现正增长，海外市场加速突破。迈瑞医疗、联影医疗24H1实现收入205.3亿元（+11.1%）、53.3亿元（+1.2%），业绩表现稳健。由于行业整顿影响设备招采，内销端面临一定压力；海外市场表现良好，迈瑞医疗、联影医疗海外市场收入分别为79.1亿元（+18.1%）、9.3亿元（+29.9%）。
- 部分上游企业如海泰新光、美好医疗受到下游大客户去库存影响业绩承压。海泰新光24H1收入2.2亿元（-17.7%）；美好医疗24H1收入7.1亿元（-6.3%），其中24Q2收入4.2亿元（+9.8%），同比环比均实现正增长，业绩拐点信号明确。
- 龙头企业盈利能力维持稳定。从盈利能力看，24H1迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、怡和嘉业毛利率均实现同比提升，其中迈瑞医疗净利率也实现同比提升。

表：医疗设备行业部分公司数据对比（亿元，%）

	迈瑞医疗	联影医疗	华大智造	开立医疗	海泰新光	澳华内镜	祥生医疗	怡和嘉业	美好医疗	福瑞股份
2024H1收入	205.3	53.3	12.1	10.1	2.2	3.5	2.5	3.8	7.1	6.4
yoy	11.1%	1.2%	-16.2%	-2.9%	-17.7%	22.3%	-16.5%	-48.8%	-6.3%	22.5%
24Q2收入	111.6	29.8	6.8	5.3	1.0	1.8	1.1	1.9	4.2	3.2
yoy	10.3%	-2.5%	-17.7%	-6.5%	-13.9%	12.6%	-18.5%	-28.5%	9.8%	13.2%
2024H1扣非归母净利润	73.8	8.0	-3.2	1.5	0.6	-0.01	0.7	0.7	1.6	0.7
yoy	16.4%	1.4%		-43.3%	-24.5%	-104.0%	-32.7%	-69.1%	-27.3%	59.3%
24Q2扣非归母净利润	43.4	5.0	-1.1	0.6	0.3	-0.01	0.3	0.2	1.1	0.3
yoy	13.9%	-2.5%		-57.5%	-28.3%	-106.3%	-49.9%	-63.7%	-13.5%	16.4%
2024H1毛利率	66.3%	50.4%	63.2%	67.4%	64.1%	71.5%	60.1%	51.7%	41.0%	76.3%
yoy	0.7pp	1.7pp	5.1pp	-1.6pp	持平	-4.8pp	-0.2pp	5.6pp	-3.0pp	-1.9pp
24Q2毛利率	66.5%	51.0%	61.9%	65.7%	63.6%	66.9%	59.4%	51.7%	42.8%	76.0%
yoy	1.6pp	3.4pp	2.3pp	-3.6pp	持平	-9.5pp	-0.6pp	7.2pp	-1.7pp	-0.9pp
2024H1扣非归母净利率	35.9%	15.0%		15.3%	29.3%		30.0%	17.4%	23.1%	11.6%
yoy	1.6pp	0.0pp		-10.9pp	-2.7pp		-7.2pp	-11.4pp	-6.7pp	2.7pp
24Q2扣非归母净利率	38.9%	16.7%		11.8%	27.5%		27.5%	12.9%	25.2%	10.4%
yoy	1.2pp	0.0pp		-14.1pp	-5.5pp		-17.2pp	-12.5pp	-6.8pp	0.3pp

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2.1、内镜设备：受反腐及同期高基数影响，收入端增速放缓

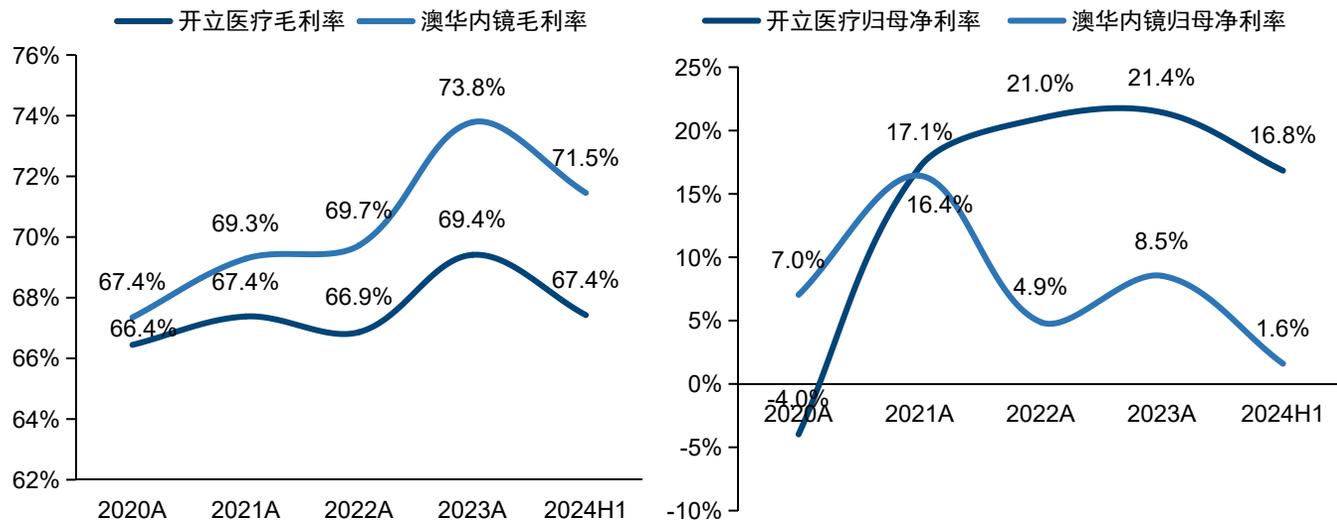
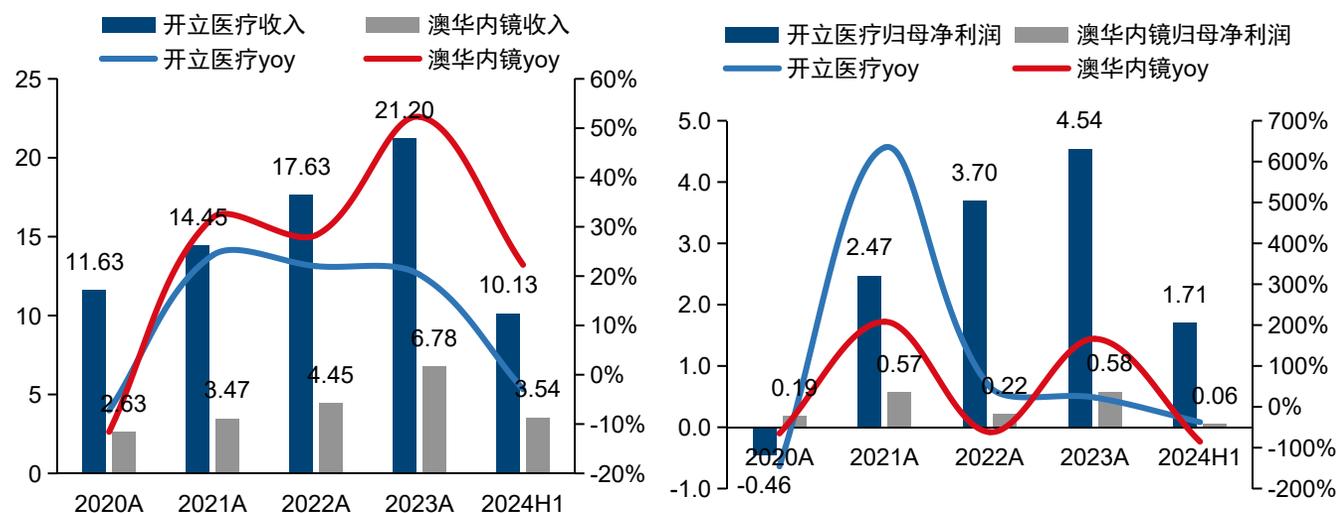
■ **开立医疗**：2024H1超声业务收入6.10亿（-5.9%），毛利率62.99%（-3.53pp）；内镜业务收入3.87亿（+2.8%），毛利率73.77%（-0.05pp）。超声业务受到反腐及去年同期基数较高的影响，24H1收入同比下滑；内镜业务韧性较强，在上半年行业整顿影响下依然实现同比正增长。

■ **澳华内镜**：依托AQ-300及AQ-200 Elite上市放量，24H1内窥镜产品业务收入3.49亿（+22.5%），公司旗舰产品AQ-300依托较强产品力在三级医院市场持续突破。24H1公司毛利率71.5%（-4.82pp），主要系保证类质保费用从销售费用调整至营业成本所致。近期，公司推出AQ-150等内镜系统，有望推动公司在基层市场市占率提升。

表：内镜设备企业业务拆分（亿元）

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1
澳华内镜					
内窥镜产品	2.61	3.44	4.42	6.65	3.49
yoy	-11%	32%	28%	51%	23%
维修服务收入	0.02	0.03	0.04	0.12	0.04
yoy	-48%	76%	10%	235%	-3%
总营收	2.63	3.47	4.45	6.78	3.54
开立医疗					
超声诊断设备	7.84	9.46	10.80	12.23	6.10
yoy	-12%	21%	14%	13%	-6%
医用内窥镜	3.08	4.28	6.12	8.50	3.87
yoy	5%	39%	43%	39%	3%
配件及其他	0.62	0.62	0.61	0.34	-
yoy	4%	0%	-2%	-43%	-
总营收	11.63	14.45	17.63	21.2	10.13

图：内镜设备企业主要财务指标（亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2.1、康复设备：2024上半年业绩承压

■ 受行业整顿及2023年同期高基数影响，2024上半年康复设备行业业绩承压。除麦澜德由于新产品推出实现较快增长外，翔宇医疗、伟思医疗、普门科技（治疗与康复类）、诚益通（康复医疗板块）收入分别同比+0.9%、-12.8%、-32.0%、+5.1%，康复业务增速均放缓/下滑，主要系行业整顿影响招投标节奏，以及2023H1疫后恢复性高增长带来高基数所致，可关注后续招投标恢复情况以及脑机接口等新兴技术在康复领域的应用和产品落地节奏。

表：康复医疗设备行业部分公司数据对比

	翔宇医疗	伟思医疗	麦澜德	诚益通	普门科技
市值（20240909，亿元）	37	21	20	29	55
PE (TTM)	21	18	20	16	15
收入（百万元）	338	192	228	644	590
yoy	0.9%	-12.8%	11.7%	-0.7%	5.6%
归母净利润（百万元）	57	50	73	84	172
yoy	-47.4%	-29.7%	23.4%	12.5%	27.8%
毛利率	68.2%	70.6%	73.0%	39.8%	69.8%
净利率	16.7%	25.9%	33.2%	13.0%	29.0%
2024H1 康复业务收入（百万元）	338	192	228	144	114
yoy	0.9%	-12.8%	11.7%	5.1%	-32.0%
收入构成	2023年康复理疗61.6%、康复训练27.6%、康复评定4.8%、配件5.0%，完整产品线，提供解决方案	磁刺激类44.5%、电刺激类8.5%、耗材及配件19.2%、电生理类15.5%，激光射频类6.9%，布局盆底、精神、神经三大领域，延伸医美	盆底和产后康复设备46.5%、耗材及配件22.6%、生殖康复24.5%、运动康复4.0%，盆底为主，延伸生殖健康、运动康复	包括康复评定、康复训练、康复理疗三大领域，完整产品线，提供解决方案，医疗及康复设备业务占比22.4%	主要包括光子治疗仪、空气波压力治疗仪、红外治疗仪、高频振动排痰仪、多功能清创仪，治疗与康复类占比19.4%
收入（百万元）	169	104	124	376	284
yoy	-11.9%	-16.4%	30.2%	-6.9%	1.3%
归母净利润（百万元）	18	28	36	53	65
yoy	-74.8%	-31.2%	37.3%	1.7%	39.3%
毛利率	68.2%	70.6%	73.0%	39.8%	69.8%
净利率	16.7%	25.9%	33.2%	13.0%	29.0%
2024Q2					

2.2、医疗耗材：2024年上半年板块恢复增长，盈利能力逐步改善

- 2024H1医疗耗材板块复苏迹象显著。**2024H1医疗耗材板块（44家样本标的）收入416亿元（+7.1%），归母净利润60亿元（+17.6%），扣非归母净利润57亿元（+15.3%）。随着集采带来的价格压力逐渐消化，以及下游去库存影响出清，2024上半年收入端恢复增长，利润端同比增速已达双位数。
- 费用率同比改善，盈利能力有所提升。**2024H1医疗耗材板块毛利率42.1%（+0.6pp）；销售费用率12.6%（-1.0pp），管理费用率7.4%（-0.3pp），研发费用率5.9%（-0.1pp），财务费用率-0.6%（+0.9pp）。净利率14.6%（+0.3pp）。在经过2023年毛利率及净利率下降后，2024H1医疗耗材板块盈利能力已逐渐得到改善。
- 外部影响逐步出清，医疗耗材板块逐渐重回增长区间。**随着后续集采、反腐等外部因素影响的逐步出清，医疗耗材企业逐步适应新的价格体系，同时国内手术量稳健增长，增加医疗耗材使用需求；此外，随着新产品+海外收入占比逐步提升，医疗耗材板块逐渐重回稳定增长区间。

表：A股医疗耗材行业2020-2024H1主要财务指标

项目（亿元）	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1	2024Q1	2024Q2
营业收入	864	939	809	775	416	202	214
YOY	69.2%	8.6%	-13.8%	-4.2%	7.1%	2.8%	11.5%
营业成本	375	446	467	458	241	117	123
毛利率	56.6%	52.6%	42.2%	40.9%	42.1%	42.1%	42.2%
销售费用	90	104	108	107	52	25	27
费用率	10.4%	11.0%	13.3%	13.8%	12.6%	12.4%	12.7%
管理费用（除研发）	44	56	60	64	31	15	16
费用率	5.1%	6.0%	7.4%	8.2%	7.4%	7.2%	7.6%
研发费用	36	46	50	50	25	12	12
费用率	4.1%	4.9%	6.2%	6.4%	5.9%	5.9%	5.9%
财务费用	11	4	-7	-4	-3	-1	-2
费用率	1.3%	0.4%	-0.9%	-0.5%	-0.6%	-0.3%	-1.0%
净利润	247	231	105	83	61	30	31
净利率	28.5%	24.6%	13.0%	10.7%	14.6%	14.8%	14.4%
归母净利润	238	227	103	81	60	30	31
YOY	190.3%	-4.7%	-54.6%	-21.1%	17.6%	11.9%	12.5%
扣非归母净利润	225	205	90	66	57	25	28
YOY	218.2%	-9.0%	-55.9%	-26.6%	15.3%	12.0%	18.5%
经营性净现金流	295	281	146	130	57	27	30
ROE	31.2%	21.3%	7.9%	5.7%	8.3%	8.1%	8.4%
总资产周转率	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
资产负债率	35%	30%	28%	30%	32%	31%	

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

注：以上图、表均剔除ST股，标的池为44家SW医疗耗材企业

2.2、眼科：集采推动人工晶体向中高端升级，OK镜继续承压

■ 集采下人工晶体加速进口替代，OK镜产品仍受到消费意愿和其他产品竞争的负面影响，眼科器械整体保持稳健增长，龙头公司正挖掘更多业务发展潜力：

- ✓ **爱博医疗：**1) 手术治疗产品中，“普诺明”等系列人工晶体24H1收入3.19亿（+30.2%），受益于集采中标和勾选良好、多焦人工晶体逐步开拓市场；2) 近视防控产品中，“普诺瞳”角膜塑形镜24H1收入1.13亿（+6.9%），受消费降级、竞品增加等因素影响，市场增速放缓；3) 其他近视防控产品24H1收入4088万（+64.8%），“普诺瞳”“欣诺瞳”离焦镜作为角膜塑形镜的互补产品，收入同比增长86.78%，处于加速推进阶段；4) 视力保健产品中，隐形眼镜24H1收入1.83亿元（+957%），占营收比例上升到26.76%，彩片产线处于满产状态，其中天眼收入8495万，净利682万；优你康收入6225万，净利-1217万。
- ✓ **欧普康视：**24H1公司OK镜收入3.73亿，同比下降2.7%，从一线的反饋看，高端消费疲软的影响越来越大。护理产品收入1.18亿，同比下降3.8%，由于促销造成护理品总销售小幅下降，但自产护理品的占比大幅提升。框架镜等其他视光产品及技术服务收入1.61亿，同比增长44.3%；医疗收入1.91亿，同比增长46.0%。
- ✓ **昊海生科：**眼科业务线24H1收入4.52亿，同比下降6.0%，其中人工晶状体收入1.81亿，同比下降10.8%，其中中端的预装类非球以及高端的区域折射双焦点的销量分别同比增长25%和12%；视光材料同比下滑2.6%，视光终端产品同比下降2.3%，主要是角膜塑形镜收入下降导致。

表：眼科主要公司数据对比

	爱博医疗	欧普康视	昊海生科
市值（亿人民币）	144	124	127
PE（TTM）	42.40	18.24	31.32
EV/EBITDA	34.74	12.25	16.42
2024H1 营收（亿元）	6.86	8.83	14.04
YoY	68.5%	13.2%	7.0%
归母净利润（亿元）	2.08	3.24	2.35
YoY	27.5%	4.4%	14.6%
2024H1 扣非净利润（亿元）	1.99	2.83	2.30
YoY	30.0%	6.7%	22.7%
毛利率（%）	69.7%	73.8%	70.5%
净利率（%）	29.0%	40.4%	15.5%
经营性净现金流（亿）	1.22	3.28	3.28
2024Q2 营收（亿元）	3.75	4.19	7.58
YoY	72.9%	10.6%	8.1%
归母净利润（亿元）	1.05	1.31	1.38
YoY	24.0%	-4.4%	11.0%
2024Q2 扣非净利润（亿元）	1.00	1.16	1.35
YoY	28.3%	0.5%	16.3%
毛利率（%）	68.1%	71.3%	71.6%
净利率（%）	26.8%	34.7%	16.5%
经营性净现金流（亿）	0.68	1.31	2.53

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 备注：数据更新至20240906

2.2、骨科：拐点陆续出现，静候集采出清后的业绩复苏

- 集采影响逐步出清，人工关节接续采购将在下半年落地。人工关节接续采购已于7月起在各省陆续落地执行，运动医学国采已在绝大部分省份落地，进入三季度后骨科各细分板块都将不再受未集采前的价格高基数影响，且去年Q3行业整顿对于行业手术量影响最大，今年Q3将实现表现高增长。
- 威高骨科二季度营收环比增长16%，各产品线销量及市场份额均实现增长。爱康医疗上半年归母净利润增长5%，加速提升国内中高端市场市占率。春立医疗单二季度实现营收环比下降28.7%，归母净环比下降56.8%，主要是受到集采落地实施的影响。大博医疗24Q2收入环比加速，下半年业绩有望进一步改善。三友医疗24Q2收入同比转正，产品保持快速放量，水木天蓬和海外业务开启新成长曲线。

表：骨科主要公司数据对比

	威高骨科	爱康医疗	春立医疗	大博医疗	三友医疗	奥精医疗	康拓医疗
市值（亿人民币）	88	41	37	99	45	18	19
营收（亿元）	7.51	6.57	3.80	9.64	2.12	1.00	1.53
YoY	-6.8%	1.3%	-29.7%	28.6%	-24.9%	-15.1%	13.5%
归母净利润（亿元）	0.93	1.39	0.79	1.38	0.02	0.09	0.49
YoY	-16.7%	5.0%	-37.3%	47.8%	-97.3%	-74.0%	24.5%
扣非净利润（亿元）	0.89	1.39	0.66	1.22	-0.02	0.01	0.40
YoY	-16.7%	5.0%	-40.3%	88.2%	-103.8%	-95.5%	7.4%
毛利率（%）	64.1%	60.6%	71.5%	66.9%	68.1%	76.7%	80.1%
净利率（%）	12.8%	21.1%	20.8%	15.6%	0.5%	4.9%	31.5%
营收（亿元）	4.03		1.58	5.37	1.26	0.53	0.83
YoY	-3.1%		-46.2%	49.8%	3.5%	-24.7%	18.4%
归母净利润（亿元）	0.58		0.24	0.77	0.04	0.02	0.29
YoY	230.5%		-66.1%	116.6%	-86.7%	-86.5%	46.0%
扣非净利润（亿元）	0.55		0.17	0.73	0.01	-0.02	0.21
YoY	237.4%		-71.9%	313.6%	-93.6%	-117.6%	14.1%
毛利率（%）	68.1%		68.3%	65.8%	74.9%	73.5%	79.2%
净利率（%）	15.0%		15.1%	15.6%	4.0%	-0.8%	34.3%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 备注：数据更新至20240906

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2.2、骨科：市场份额加速向龙头集中，海外业务成为新增长点

■ 出海成为骨科龙头重要的新增长点：

- ✓ **爱康医疗：海外业务作为第二引擎，双品牌战略（JRI+AK）。**上半年成功进入马来西亚、日本、西班牙等国家，凭借ICOS个性化定制化服务策略快速拓展海外市场，海外收入达1.23亿（+8.7%），占比达18.8%（+1.3pp）。
- ✓ **春立医疗：中国人工关节出口第一品牌，并将拓展其他业务线。**上半年公司主营业务外销收入达1.55亿，占整体营收比例为40.7%，已成为支撑公司发展的重要驱动力。
- ✓ **威高骨科：推动出海战略，从全球视野进行销售渠道建立以及研发项目推进，逐步完善海外事业部。**积极推动东南亚市场重点渠道建设，在印度尼西亚、泰国通过渠道及客户的精细化管理增加品牌曝光度，提高市场覆盖。启动巴西、沙特、迪拜、泰国等11个国家的产品注册。
- ✓ **大博医疗：产品已远销至澳大利亚、乌克兰、智利等60多个国家和地区，连续多年出口额在国内骨科行业排名前列。**继续深化国际化发展战略，加速国际业务进程，提高全球化经营能力，为公司提供外延性的增长动力。
- ✓ **三友医疗：投资并购+自研出海并重。**公司 Zeus 脊柱内固定系统已持续在法国多家医院连续开展手术，完成了 Zeus 脊柱内固定系统在法国的成功上市。后续将会继续推广到美国、英国、意大利、德国等地。超声骨刀在欧洲、美国及拉美等国际市场的销售取得突破性进展，在法国、希腊、意大利、瑞士和美国等地持续销售的基础上，新增了荷兰，西班牙和澳大利亚地区的临床销售。

表：骨科公司各业务线2024H1收入拆分

公司	创伤	脊柱	关节	其他产品	占比
	营收（亿）	营收（亿）	营收（亿）	营收（亿）	
威高骨科 (688161.SH)	1.2	2.2	2.3	1.8 运动医学、组织修复、脊柱微创等	24%
大博医疗 (002901.SZ)	3.7 (+46%)	1.7 (-18%)	0.9 (+53%)	微创外科1.7 (+37%) 神经外科0.5 (+58%) 手术器械0.2 (+73%) 齿科0.4 (+85%)	35%
三友医疗 (688085.SH)	0.9	1.4		有源设备及其他0.6	28%
爱康医疗 (1789.HK)		0.7 (+38%)	5.6 (+0.5%)	定制产品及服务和其他合计 0.3 (-29%)	5%

资料来源：公司年报、公司公告、国信证券经济研究所整理

表：骨科龙头公司海外收入情况

	2022年销售额 (万)	2023年销售额 (万)	2024H1销售额 (万)	同比 (%)	收入占比 (%)
爱康医疗	16,573	22,713	12,329	8.70%	18.76%
大博医疗	7,894	21,640	10,447	40.52%	10.84%
春立医疗	10,904	19,816	15,459		40.67%
威高骨科	4,358	6,024			
三友医疗	426	763	3,411		16.08%

资料来源：公司年报、公司公告、国信证券经济研究所整理

2.2、心脑血管：需求刚性叠加国产替代，赛道维持高景气度

■ 电生理和主动脉介入保持高景气度，心脑血管行业24H1业绩表现亮眼：

✓ **惠泰医疗**：2024H1在超过800家医院完成三维电生理手术7500例左右，手术量同比增长超过100%。血管介入类产品的覆盖率及入院渗透率进一步提升，冠脉产品入院数量较去年同期增长近20%，外周产品入院增长超30%，整体覆盖医院数近4000家。国际业务继续保持增长，整体同比增长19.73%，其中独联体地区业绩表现突出，同比增长124%。

✓ **微电生理**：2024H1公司TrueForce压力导管、IceMagic冷冻消融等新产品同比增长475%；截至6月末，公司全球三维手术量累计突破7万例。TrueForce压力导管上市以来在国内完成近3000例压力检测指导下的射频消融手术；国外市场累计覆盖36个国家和地区。

✓ **心脉医疗**：创新性产品Castor、Minos、Reewarm临床表现优异，Tallos及Fontus入院家数及终端植入量均增长较快。截至6月底，公司产品已进入全国超2300家医院，主动脉产品市占率连续多年排名国产第一。

✓ **蓝帆医疗**：冠脉支架24H1国内销量环比23H2增长超60%；旗下吉威医疗的“心跃”和“心阔”2024H1年销售收入相比去年同期增长约38%。普通球囊销量也有快速增长，同比增长超250%。Allegra经导管介入主动脉瓣膜已在29个国家和地区实现销售。

表：心脑血管重点公司情况汇总

	20240909	惠泰医疗	微电生理-U	心脉医疗	蓝帆医疗
市值（亿人民币）		360.53	91.63	99.29	45.42
PE（TTM）		58.23	445.96	16.11	-9.23
EV/EBITDA		53.13	275.55	13.11	62.45
营业收入（亿元）		16.50	3.29	11.87	49.27
yoy		35.70%	26.50%	32.40%	0.50%
营收拆分情况		电生理3.68亿（+25.51%） 冠脉通路7.91亿（+38.98%） 外周介入2.56亿（+40.36%） OEM 2.10亿（+31.67%）	导管类2.19亿（+32.03%） 设备类0.17亿（-60.00%） 其他0.84亿（+68.87%）	主动脉支架类9.40亿（+28.07%） 术中支架1.32亿（+54.59%） 外周及其他1.15亿（+49.30%）	心脑血管产品9.81亿（+28.37%） 健康防护产品36.06亿（-4.77%） 急救护理产品2.64亿（-7.06%）
2023 归母净利润（亿元）		5.34	0.06	4.92	-5.68
yoy		49.10%	85.20%	38.00%	-52.70%
扣非净利润（亿元）		4.68	-0.35	4.62	-6.4
yoy		45.50%	-211.30%	42.70%	2.70%
毛利率		71.30%	63.50%	76.50%	12.30%
净利率		31.60%	1.70%	41.00%	-11.50%
经营性现金流（亿元）		6.89	-0.38	5.58	-0.73
营业收入（亿元）		10.01	1.98	7.87	30.06
yoy		27.03%	39.57%	26.63%	32.88%
营收拆分情况		电生理2.23亿（+25.51%） 冠脉通路5.03亿（+38.98%） 外周介入1.75亿（+40.36%） OEM 0.74亿（+31.67%）	-	主动脉支架类6.10亿（+22.68%） 术中支架类1.07亿（+69.25%） 外周及其他0.69亿（+13.37%）	心脑血管产品5.63亿（+12.89%） 健康防护产品22.80亿（+41.74%） 急救护理产品1.14亿（-3.55%）
2024H1 归母净利润（亿元）		3.43	0.17	4.04	-1.60
yoy		33.09%	689.30%	44.36%	32.29%
扣非净利润（亿元）		3.54	0.17	4.04	-1.52
yoy		35.20%	107.45%	48.60%	40.68%
毛利率		72.75%	59.10%	76.57%	16.20%
净利率		33.77%	8.58%	50.76%	-5.60%
经营性现金流（亿元）		11.24	2.33	7.44	31.86

2.2、内镜耗材：盈利能力持续提升，海外业务加速拓展

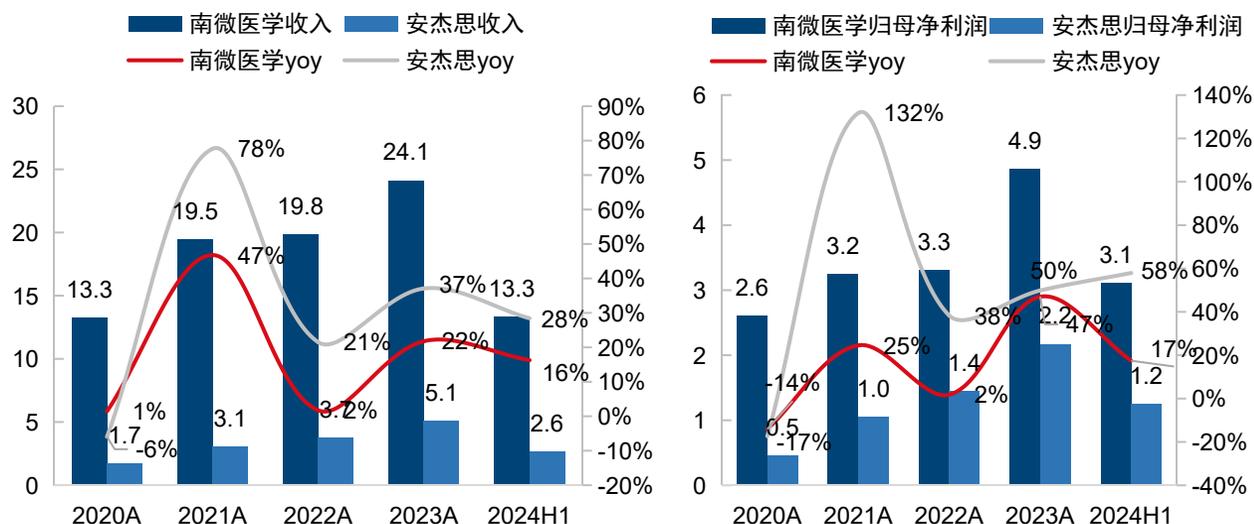
■ 收入端与利润端维持较高增速，盈利能力持续提升。受益于疫后诊疗复苏，南微医学与安杰思业绩维持快速增长，降本增效及高端产品的占比提升，带动盈利能力持续提升。24H1南微医学、安杰思毛利率分别为67.9%/71.6% (+4.2pp/+2.8pp)，归母净利率23.0%/38.3% (+0.2pp/+8.8pp)。

■ 南微医学海外业务持续加速拓展，安杰思国内外业务高增长。

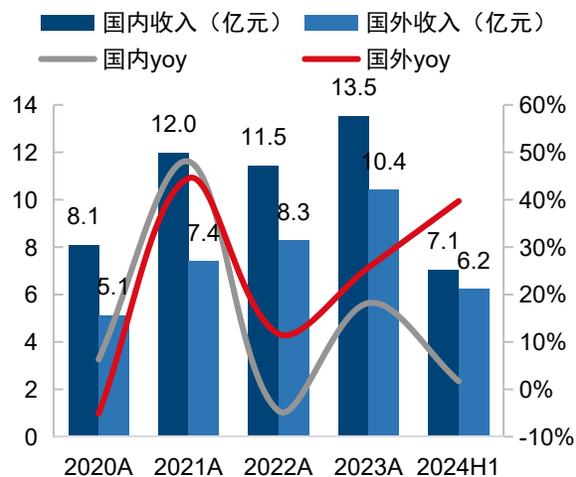
✓ 南微医学：2024H1国内收入7.1亿 (+2%)，主要受到河北等地集采落地及DRGs、行业整顿的影响；国际收入6.24亿 (+40%)，收入占比46.9% (+7.8pp)，主要得益于海外渠道的持续扩张以及自有品牌的推广，新收购的葡萄牙和瑞士两家渠道公司促进欧洲业务高速增长。

✓ 安杰思：2024H1国内收入1.3亿 (+22%)，渠道能力及销售区域覆盖范围均有所提升；国际收入1.4亿 (+35%)，自有品牌销量占比接近30%，新增合作客户14家，国际化营销网络持续完善。

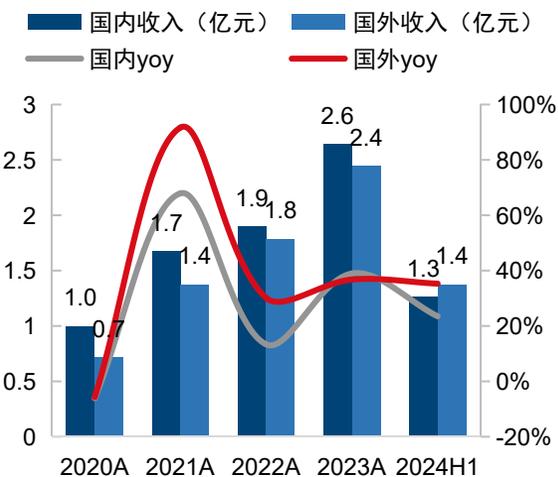
图：南微医学和安杰思主要财务指标（亿元）



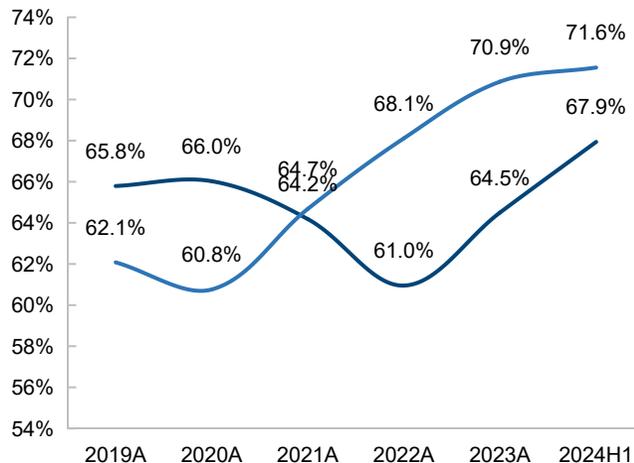
图：南微医学国内外收入情况



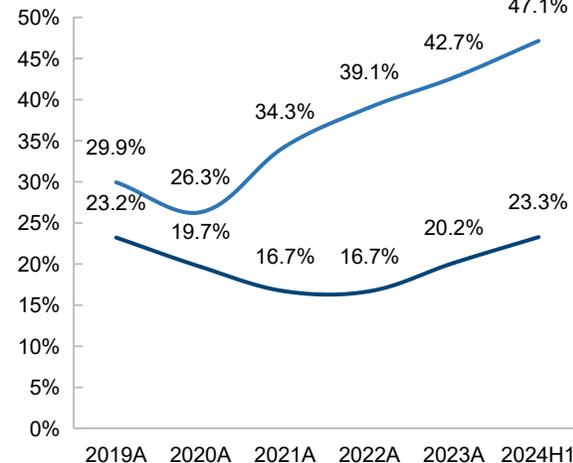
图：安杰思国内外收入情况



图：南微医学毛利率



图：南微医学归母净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2.2、低值耗材：下游客户去库存影响基本出清，业绩复苏显著

- 低值耗材企业业绩复苏显著。低耗企业2023年受下游客户去库存影响业绩承压，随着去库存影响出清，2024上半年业绩迎来拐点。
- ✓ 采纳股份：23Q2至23Q3去库存影响基本结束。24Q2业绩承压，主要系FDA对公司塑料注射器产品出具进口警示，美国市场销售受到影响所致。
- ✓ 维力医疗：去库存影响于23Q3已基本出清，外销端出现拐点。24H1内销端仍受行业整顿影响，外销端逐季恢复，24Q2业绩同比和环比增长显著。
- ✓ 振德医疗：去库存影响于24H1末基本结束，24Q2业绩出现拐点，收入同比、环比均实现增长。
- ✓ 拱东医疗：24H1业绩快速增长，主要系去库存影响出清及2023年同期基数较低。

表：部分低值耗材公司数据对比（亿元）

	采纳股份	维力医疗	振德医疗	拱东医疗
2024H1收入	1.9	6.8	20.4	5.5
yoy	9.8%	3.7%	-11.4%	20.8%
24Q2收入	0.8	3.7	10.8	2.8
yoy	-24.0%	26.4%	7.2%	21.5%
2024H1扣非归母净利润	0.2	1.0	1.6	0.9
yoy	-43.2%	22.1%	-27.6%	74.1%
24Q2扣非归母净利润	0.04	0.5	0.9	0.5
yoy	-87.3%	52.5%	5.7%	65.2%
2024H1毛利率	39.2%	45.1%	35.4%	33.2%
yoy	3.3pp	-0.9pp	0.7pp	1.0pp
24Q2毛利率	38.5%	43.4%	35.9%	33.3%
yoy	0.1pp	-3.6pp	2.3pp	3.7pp
2024H1扣非归母净利率	11.0%	14.9%	7.9%	16.9%
yoy	-10.3pp	2.2pp	-1.8pp	5.2pp
24Q2扣非归母净利率	4.5%	14.7%	8.1%	17.8%
yoy	-22.3pp	2.5pp	-0.1pp	4.7pp

2.3、体外诊断：二季度收入利润环比增长，现金流大幅改善

- 2024年上半年体外诊断板块进一步消化新冠基数影响，盈利能力相较23年已明显改善。2024年上半年体外诊断板块（39家样本标的）收入323亿元（+0.9%），归母净利润70亿元（-5.1%），扣非归母净利润66亿元（+7.7%），在相关资产减值计提、生化试剂集采背景下，2024H1收入实现小幅增长，归母净利润端略有承压，但相较2023年全年盈利能力已显著改善。
- 2024年二季度体外诊断板块环比增长，现金流大幅改善。2024年二季度体外诊断板块收入163亿（-0.1%），归母净利润38亿（-8.9%），经营性现金流环比24Q1大幅增长。在去年同期疫情政策调整后检测量高基数及今年DRG全面执行背景下，板块收入仅略微下滑，部分细分领域如化学发光、伴随诊断等保持高景气度。
- 2024年二季度毛净利率环比回升。2024H1/2024Q2体外诊断板块毛利率分别为62.9%（+2.9pp）、63.3%（+2.6pp），四费率39.4%（+2.6%）、39.6%（+3.6%），净利率21.7%（-1.7pp）、22.9%（-2.4pp），24Q2板块盈利能力环比企稳回升。在23H2低基数情况下，24H2板块有望进一步提速，此外，需关注2024年9月起安徽牵头的化学发光集采陆续落地执行，对于相关企业收入端的影响。

表：A股体外诊断行业2020-2024H1主要财务指标

项目（亿元）	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1	2024Q1	2024Q2
营业收入	655	940	1,530	630	323	160	163
YOY	72.3%	43.5%	62.8%	-58.8%	0.9%	2.1%	-0.1%
营业成本	215	327	552	244	120	60	60
毛利率	67%	65%	64%	61%	63%	63%	63%
销售费用	102	125	158	127	61	30	32
费用率	16%	13%	10%	20%	19%	19%	19%
管理费用（除研发）	42	51	69	63	30	15	15
费用率	6%	5%	5%	10%	9%	9%	9%
研发费用	48	67	95	85	41	20	20
费用率	7%	7%	6%	13%	13%	13%	12%
财务费用	5	4	-26	-16	-5	-2	-3
费用率	1%	0%	-2%	-3%	-2%	-1%	-2%
净利润	209	319	562	114	70	33	37
净利率	32%	34%	37%	18%	22%	20%	23%
归母净利润	203	312	547	116	70	32	38
YOY	209.9%	53.2%	75.6%	-78.8%	-5.1%	-1.6%	-8.9%
扣非归母净利润	193	300	520	92	66	32	34
YOY	231.6%	55.6%	73.0%	-82.3%	7.7%	17.9%	-1.6%
经营性净现金流	246.60	329.65	606.00	119.60	54.61	16.29	38.05
ROE	31.5%	31.8%	39.0%	6.7%	4.1%		
总资产周转率	0.70	0.71	0.83	0.30	0.15		
资产负债率	25%	22%	21%	19%	19%	18%	19%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

注：以上图、表均剔除ST股，标的池为39家SW体外诊断企业，迈瑞医疗仅纳入体外诊断业务收入，成本及费用以公司整体情况进行估算

2.3、体外诊断概览：平台化和国际化成为国产龙头重要战略

- 各细分领域市场份额在集采和DRG执行下加速向龙头集中。迈瑞医疗24H1体外诊断业务实现营收76.58亿元，同比增长28.16%，其中化学发光业务增长超过30%，IVD国内/国际分别增长超过25%/30%，进一步巩固公司国内血球市场第一的地位，并持续拉开与竞争对手之间的份额差距。新产业24H1收入22.11亿（+18.54%），其中国内收入14.10亿（+16.30%），试剂同比增长18.54%；海外收入7.96亿（+22.79%），其中试剂收入同比增长29.11%，装机数量稳定增长的同时装机结构持续优化，为海外试剂销售增长奠定坚实基础。艾德生物24H1实现营收5.43亿（+18.4%），其中检测试剂营收4.48亿（+16.8%）。
- 国际化和智能化成为IVD企业的战略重点。迈瑞医疗海外中大样本量客户的渗透速度仍在持续加快，上半年成功突破超过60家海外第三方连锁实验室，并完成首条MT 8000流水线的装机。新产业24H1推出自研流水线T8，国际化方面，已在海外10个重点国家设立完成全资子公司。

表：体外诊断行业主要公司数据对比

	迈瑞医疗	新产业	安图生物	亚辉龙	迈克生物	艾德生物	万孚生物	普门科技	圣湘生物	九强生物	迪瑞医疗	赛科希德
市值（亿人民币）	2,922	543	227	121	72	76	99	55	100	71	37	22
PE (TTM)	23.11	29.24	18.00	30.77	21.11	26.82	19.65	14.89	23.42	13.55	13.32	18.47
EV/EBITDA	20.53	26.02	12.37	22.72	10.92	20.37	12.26	13.06	12.28	10.43	11.29	10.70
营收（亿元）	205.31	22.11	22.07	9.60	12.79	5.43	15.75	5.90	7.17	8.22	8.78	1.59
YoY	11.1%	18.5%	4.7%	-10.7%	-7.4%	18.4%	5.8%	5.6%	67.6%	0.7%	26.4%	12.4%
归母净利润（亿元）	75.61	9.03	6.20	1.73	2.02	1.44	3.56	1.72	1.57	2.50	1.65	0.63
YoY	17.4%	20.4%	13.5%	22.3%	15.4%	13.5%	6.4%	27.8%	70.9%	3.6%	2.1%	4.2%
2024H1 扣非净利润（亿元）	73.80	8.68	5.99	1.61	1.99	1.32	3.25	1.63	1.21	2.48	1.62	0.62
YoY	16.4%	26.4%	13.7%	25.9%	11.5%	20.7%	9.9%	29.2%	288.5%	3.8%	3.4%	3.6%
毛利率（%）	66.3%	72.6%	65.4%	62.3%	57.0%	85.2%	64.3%	69.8%	77.3%	77.3%	43.1%	63.5%
净利率（%）	36.9%	40.8%	28.4%	16.2%	15.8%	26.5%	22.7%	29.0%	18.9%	30.4%	18.8%	39.4%
经营性净现金流（亿）	84.96	6.18	4.95	1.41	2.13	1.39	2.00	0.86	-0.63	2.22	-2.88	0.52
营收（亿元）	111.58	11.90	11.18	5.29	6.63	3.10	7.14	2.84	3.26	4.28	2.16	0.83
YoY	10.3%	20.2%	4.3%	27.4%	-5.9%	17.5%	8.7%	1.3%	40.2%	-3.4%	-40.6%	11.4%
归母净利润（亿元）	44.01	4.77	2.95	1.07	0.81	0.80	1.37	0.65	0.76	1.30	0.43	0.32
YoY	13.7%	20.8%	-2.8%	77.5%	40.2%	14.7%	5.1%	39.3%	139.0%	-0.6%	-48.3%	-4.0%
2024Q2 扣非净利润（亿元）	43.43	4.68	2.85	1.04	0.81	0.75	1.16	0.60	0.47	1.27	0.43	0.32
YoY	13.9%	27.1%	-2.1%	131.6%	39.5%	16.7%	16.1%	37.9%	71.6%	-2.2%	-46.5%	-4.7%
毛利率（%）	66.5%	71.6%	66.2%	62.2%	56.6%	85.7%	62.0%	69.6%	72.7%	77.8%	63.7%	62.9%
净利率（%）	39.6%	40.1%	26.7%	18.8%	11.8%	25.7%	19.3%	22.6%	19.1%	30.2%	20.1%	38.8%
经营性净现金流（亿）	56.31	3.57	1.67	0.71	2.08	0.59	0.87	0.60	0.63	2.05	-1.04	0.32

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2.3、化学发光：国产龙头加速出海，流水线时代百花齐放

- **化学发光保持高景气度，集采预计于24H2逐步落地。**2024H1国产发光龙头保持增长势头，克服各项政策扰动，进一步提升市场份额。迈瑞医疗24H1化学发光业务增长超过30%，得益于新一代智能流水线和创新试剂的上市、以及化学发光试剂集采的逐步落地，今年迈瑞化学发光的国内市占率有望再超一家进口品牌。新产业通过X8、X6及流水线产品有效拓展了国内大型医疗终端客户，国内市场大型机装机占比持续提升，带动常规试剂销量的稳步提升。亚辉龙“特色入院，常规放量”的策略成效明显，2024H1发光收入同比增长48%。安徽牵头组织的25省化学发光试剂集采将于24H2落地执行，并开启新一轮肿标项目的集采，国产龙头有望凭借优异的产品质量和具有竞争力的营销体系，进一步突破高端医院，加速进口替代。
- **国产厂商纷纷推出自研流水线，打造智能化实验室。**迈瑞医疗的流水线装机持续提速，其中MT 8000全实验室智能化流水线在上市一周年全国装机已突破100条，且超过90%为三级医院。安图生物流水线产品装机用户已覆盖全国大部分省份，在国产品牌中装机量处于领先地位，X-1系列实现了线体的完全国产化。新产业具有完全自主知识产权的T8流水线和智慧实验室平台iXLAB于上半年正式上市，全面整合生化、免疫、电解质、凝血、分子五大专业领域。迈克生物的生化、免疫、血液产品已实现流水线集成，24H1出库生免流水线109条、血液流水线110条。亚辉龙自主研发的iTLA Max实验室智能化自动化流水线系统于24H1在国内备案获批，流水线累计装机达129条，其中近40%装机于三级甲等医院。

图：国产化学发光龙头公司2024H1营收和发光装机情况

公司	体外诊断业务						化学发光业务								
	收入 (亿)	收入yoy (%)	国内收入 (亿)	国内收入yoy (%)	海外收入 (亿)	海外收入yoy (%)	收入 (亿)	收入Yoy (%)	国内发光收入 (亿)	国内发光收入yoy (%)	海外发光收入 (亿)	海外发光收入yoy (%)	发光新增装机/销售量 (台)	国内新增装机量 (台)	海外新增装机/销售量 (台)
迈瑞医疗	76.58	28.16%	-	25%+	-	30%+	~23	30%+	-	-	-	-	-	-	-
新产业	22.11	18.54%	14.10	16.30%	7.96	22.79%	~22	18%+	~14	16%+	~8	22%+	3077	796	2281
安图生物	22.07	4.70%	20.76	2.99%	1.31	42.21%	~12	9%+	~11	9%+	~1	50%+	700+	-	-
亚辉龙	9.60	-10.69%	6.88*	42.69%	1.02	52.28%	~7	48%+	~6	47%+	~1	57%+	1170	638	532
迈克生物	12.79	-7.37%	12.01	-10.22%	0.78	79.92%	~5	~15%	4+	~15%	<0.7	-	671	413	258

资料来源：公司年报、公司公告、国信证券经济研究所整理 注：*亚辉龙列示的国内外收入均为非新冠自产业务

2.4、国际MNC Q2季报跟踪：短期扰动不会改变中国市场的长期增长潜力



表：医疗器械MNC Q2季报概览

板块	公司名称	中国相关业绩表现	公告/业绩会中对中国区的看法或业务进展
心血管	波士顿科学	Q2在亚太区收入6.7亿美元（+7.03%）；H1在亚太区收入13.17亿美元（+12.18%）	Q2中国市场冠脉集采对公司产生一定影响，但仍实现高两位数增长；在中国获得了FARAPULSE和AGENT药物涂层球囊的批准；预计亚太地区在2024年下半年仍将实现低两位数的增长
心血管&骨科	强生	集团Q2在亚太及非洲销售收入34.52亿美元（-4.0%）；H1在亚太及非洲销售68.58亿美元（-21.97%）	由于反腐、集采等因素短期内面临着一些挑战，但仍然将中国视为其全球业务的重要增长驱动力，并致力于通过强大的业务能力来应对当下的挑战
骨科	史赛克	未披露	Stryker在中国市场实现了良好的增长，尽管受到带量采购的影响，但影响程度低于最初的预期，集采已经逐步趋于稳定；公司对中国市场的长期前景持乐观态度，认为最困难的时期已经过去，并期待未来能够实现更持续的正增长
体外诊断	罗氏诊断	H1公司诊断业务在亚太地区收入21.02亿瑞士法郎，同比+3%；细分项目来看，亚太地区核心实验室/分子诊断/即时检测/病理诊断/糖尿病管理收入分别增长12%/6%/-26%/20%/-10%	H1公司PiaSky、Vabysmo及Alecensa项目在中国获批
设备&体外诊断	西门子医疗	FY24Q3在中国收入6.11亿欧元，同比-14%	中国区影像诊断业务受前三季度负面影响（FY24Q1-3），预计FY24高个位数同比下降，因此下调业务板块全年收入增速指引，预计FY25得到较好的扭转。 中国地区Q3（4.1-6.30）收入略高于Q2（1.1-3.30），出现稳定迹象，订单出货比连续两个季度高于1.0。整体设备业务来看，中国区收入将在FY24Q4企稳并停止同比大幅下滑。中国市场暂时性需求积压最终将会释放，因为驱动市场需求增长的核心基本面没有改变
设备	飞利浦	H1公司在中国销售收入6.51亿欧元，同比减少8.95%	Q2中国市场诊断与治疗业务订单交付受反腐影响；个人健康板块在中国市场推出一系列创新产品，但表现受消费环境影响较为低迷；CEO Roy Jakobs最近访问了中国，并与许多客户和合作伙伴进行了会面，他认为中国市场仍然具有吸引力，并且预期反腐败措施不会影响结构性需求； Philips在中国的订单渠道仍然活跃，预计中国将在未来几个季度逐步对订单增长做出贡献，尽管这是从较低的基数开始的
设备	GE医疗	Q2在中国收入5.83亿美元，同比-18%；H1在中国收入11.8亿美元，同比-14.86%	中国市场受到反腐及经济下行的影响，对医学影像和超声业务的增长造成较大阻力；设备更新政策带来的刺激比预期延后，预计下半年中国市场销售将维持同比下降，下调公司全年收入指引； 预期中国市场的订单将在今年年底迎来复苏，预计对25年的增长贡献较大
设备	illumina	Q2中国区收入0.75亿美元，同比-35%；H1中国区收入1.53亿美元，同比-26%	Q2和H1在中国去表现较差可能与经济环境较差以及中国客户面临的资金困难有关 ；公司正在中国市场积极调整商业结构，增加销售人员，优化定价策略；此外，公司还在考虑将更多IVD产品引入中国市场
设备	奥林巴斯	FY25Q1在中国收入222.6亿日元（折合1.4亿美元），同比-10%	市场仍然受到反腐、集采以及日益激烈的本土企业竞争影响，比公司预期的更有挑战性，尤其是胃肠道内窥镜的销售额有所下降
设备	富士Healthcare板块	未披露	未提及中国市场，但指明CT/MRI、内窥镜等强势业务是受益于欧美地区的带动
眼科	STAAR Surgical	Q2中国实现收入6334.5万美元，同比+3%，环比+65%	中国区增长与过去五年的长期趋势相符，维持亚太地区的成长指引，其中预计中国全年收入同比+10%左右

资料来源：公司公告，各公司业绩会交流材料，国信证券经济研究所整理

■ **医疗器械MNC 2024H1在中国区业绩表现较差，公司普遍预计市场即将迎来好转。**根据西门子医疗、飞利浦、GE医疗、Illumina等披露中国地区收入的公司所公告的数据，2024H1器械MNC在中国营收普遍出现同比下降，主要受到反腐、集采以及消费低迷的影响，并且GE医疗认为国内的设备更新政策对医疗器械行业的刺激比预期延后。**根据各MNC给出的预期和指引，预计2024Q4开始，中国市场将逐步开始复苏，2025年订单情况预期比较乐观，短期的政策及消费环境影响不会改变中国市场的长期增长潜力。**

- [01] 医疗器械行业数据跟踪
- [02] 医疗器械上市公司24年中报分析
- [03] 重点公司盈利预测与估值
- [04] 投资建议与风险提示

3、重点公司盈利预测（1）

表：医疗器械重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	总市值 (亿人民币)	归母净利润（亿人民币）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
300760.SZ	迈瑞医疗	2,814	115.8	138.0	165.7	196.4	24.3	20.4	17.0	14.3	35.0%	1.1	优于大市
300832.SZ	新产业	542	16.5	20.7	26.1	32.3	32.8	26.3	20.8	16.8	21.9%	1.1	优于大市
688212.SH	澳华内镜	56	0.6	0.2	1.4	3.0	96.4	309.7	39.0	18.8	4.2%	4.3	优于大市
688161.SH	威高骨科	88	1.1	2.2	2.9	3.4	78.6	39.8	30.2	25.7	2.9%	0.9	优于大市
688271.SH	联影医疗	794	19.7	24.0	29.7	36.0	40.2	33.1	26.8	22.1	10.5%	1.5	优于大市
688050.SH	爱博医疗	155	3.0	4.1	5.2	6.4	51.0	37.9	29.9	24.3	14.3%	1.4	优于大市
688114.SH	华大智造	157	(6.1)	3.2	3.9	-	(25.8)	48.6	40.2	-	-7.0%	2.3	优于大市
301363.SZ	美好医疗	113	3.1	3.9	4.9	6.0	36.0	28.8	23.2	18.8	9.8%	1.2	优于大市
688016.SH	心脉医疗	103	4.9	6.1	8.0	-	20.8	16.8	12.9	-	12.8%	0.6	优于大市
688236.SH	春立医疗	37	2.8	2.5	3.0	3.6	13.5	15.0	12.5	10.5	9.7%	1.7	优于大市
688576.SH	西山科技	28	1.2	1.5	1.9	2.4	23.5	18.0	14.2	11.5	5.4%	0.7	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	98	1.0	2.0	3.0	4.1	96.9	48.3	32.5	24.1	6.6%	0.8	优于大市
300463.SZ	迈克生物	71	3.1	4.1	5.3	6.4	22.8	17.3	13.5	11.2	4.9%	0.6	优于大市
300685.SZ	艾德生物	76	2.6	3.2	3.9	4.8	29.1	23.8	19.4	15.8	15.4%	1.1	优于大市
688358.SH	祥生医疗	22	1.5	1.9	2.3	2.9	15.3	11.7	9.7	7.7	10.7%	0.5	优于大市
688389.SH	普门科技	57	3.3	4.2	5.2	6.4	17.5	13.7	11.0	9.0	18.3%	0.5	优于大市
688029.SH	南微医学	114	4.9	6.0	6.9	8.0	23.5	19.2	16.6	14.3	13.5%	1.1	优于大市
603301.SH	振德医疗	55	2.0	4.1	5.2	6.7	27.7	13.3	10.6	8.2	3.7%	0.3	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	37	2.3	2.8	3.4	4.1	16.1	13.2	10.8	9.0	10.9%	0.6	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：总市值以2024/9/12股价计算；惠泰医疗、微电生理、安图生物、亚辉龙、万孚生物、时代天使、怡和嘉业为Wind一致预期

3、重点公司盈利预测（2）

表：医疗器械重点公司盈利预测及估值表（续表）

代码	公司简称	总市值 (亿人民币)	归母净利润（亿人民币）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
300633.SZ	开立医疗	120	4.5	4.7	6.2	7.5	26.4	25.6	19.2	16.0	14.4%	1.4	优于大市
688617.SH	惠泰医疗	337	5.3	7.0	9.4	12.4	63.1	48.1	35.9	27.2	28.0%	1.5	无评级
688351.SH	微电生理-U	90	0.1	0.4	0.8	1.3	1590.9	227.9	115.2	69.6	0.3%	1.2	无评级
603658.SH	安图生物	225	12.2	14.5	17.6	21.5	18.5	15.5	12.8	10.5	14.3%	0.7	无评级
688575.SH	亚辉龙	122	3.6	4.8	6.4	8.2	34.3	25.6	19.2	14.8	13.9%	0.8	无评级
300482.SZ	万孚生物	98	4.9	6.5	8.3	10.3	20.2	15.1	11.9	9.5	10.8%	0.5	无评级
301367.SZ	怡和嘉业	60	3.0	3.0	3.7	4.3	20.2	20.2	16.3	14.1	10.7%	1.6	无评级
002901.SZ	大博医疗	103	0.6	3.1	5.2	6.8	175.3	32.9	20.0	15.1	1.9%	0.3	无评级
1066.HK	威高股份	184	20.0	22.6	25.7	28.9	9.2	8.1	7.2	6.4	8.9%	0.6	优于大市
1789.HK	爱康医疗	45	1.8	2.7	3.5	4.4	24.6	16.9	12.9	10.1	7.6%	0.5	优于大市
6699.HK	时代天使	84	0.5	0.8	1.5	2.6	157.1	110.5	55.0	32.1	1.6%	1.6	无评级

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：总市值以2024/9/12股价计算；惠泰医疗、微电生理、安图生物、亚辉龙、万孚生物、时代天使、怡和嘉业、大博医疗为Wind一致预期

- [**01**] 医疗器械行业数据跟踪
- [**02**] 医疗器械上市公司24年中报分析
- [**03**] 重点公司盈利预测与估值
- [**04**] 投资建议与风险提示

- **设备行业数据跟踪：**24H1设备板块受到行业整顿及设备更新政策对招标延迟影响，同比下滑较多，24Q2起招标数据呈现企稳回升趋势。从财政端数据来看，2024年1-7月全国卫生健康支出同比减少明显，1-7月累计实现支出占全年预算数51.7%，全年剩余5个月份预算充足，财政端发力空间较大。从招标数据来看，24Q2医疗设备招投标同比下滑幅度收窄，边际改善迹象已逐渐显现；2024H1全国医疗设备中标总金额约为520亿元（-35%）。分季度来看，24Q1/24Q2分别同比下滑约45%/27%，Q2降幅收窄，且环比略有增长。
- **耗材需求数据跟踪：**临床需求推动全国整体手术量在高基数下实现稳健增长，高值耗材增长最快，体外诊断次之。样本城市诊疗服务上半年整体呈现同比增长趋势，多数专科Q2起诊疗数据恢复较好。据IQVIA统计，2024年上半年的手术量同比增长2.4%，产科手术量拉低整体手术量增速，排除产科手术因素，全国手术量在上半年仍保持较高增速，约为8%。其中，以血管介入器械为代表的高值耗材领域增长迅速，2024上半年同比增长超10%；其次为体外诊断，同比增长4.4%；国内设备及低耗板块同比下滑。
- **医疗器械A股上市公司24H1业绩整体承压，细分领域表现有所分化。**24H1医疗器械板块（118家样本标的）收入1196亿元（+0.6%），归母净利润222亿元（-5.8%），板块收入基本持平，利润端略有下滑，主要系受到行业整顿、23Q1新冠业务基数影响，以及设备更新政策影响24年上半年招投标节奏。其中，2024Q2医疗器械板块收入同比环比均实现增长，利润端环比增长，同比由于汇兑损益影响略有下滑。2024年上半年细分领域表现，耗材>体外诊断>设备，主要由于24H1院内诊疗及手术已实现同比及环比较好恢复，而设备招标在24H1同比下滑较多，行业需求受到短暂抑制。
- **医疗器械板块投资建议：**
 - ✓ 1) 集采影响出清、临床刚需、创新+出海提供第二增长曲线的心脑血管、骨科耗材龙头企业，如骨科耗材企业**爱康医疗、三友医疗、威高骨科、大博医疗**等；心脑血管耗材企业**惠泰医疗、赛诺医疗**等。
 - ✓ 2) 短期有望受益于设备更新政策，中长期受国内市占率提升+出海加速双重驱动的医疗设备及IVD龙头企业，如**迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗、新产业、安图生物、亚辉龙、华大智造、艾德生物**等。
 - ✓ 3) 国内外去库存影响逐渐出清，业绩有望环比改善的低值耗材及上游公司，如低耗**振德医疗、拱东医疗**，上游**美好医疗**等。
 - ✓ 4) 经济复苏背景下，医疗消费需求有望持续回升，特别关注银发经济背景下老年人健康消费需求。关注呼吸机、康复、CGM、眼科、口腔等医疗消费细分领域，如**怡和嘉业、爱博医疗、鱼跃医疗、翔宇医疗**等。
- **风险提示：**新产品研发失败风险、竞争加剧风险、政策风险、汇率波动风险。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032