

医疗器械行业25年中报总结

国内需求调整进入尾声，海外市场拓展加速

分析师：甘坛焕
分析师：何冠洲

执业编号：S1130525060003
执业编号：S1130523080002

2025/8/31

- **医疗设备：**调整期进入尾声，下半年有望拐点向上。2025Q2单季度收入同比-5.26%，2024年受到“以旧换新”政策实施延迟影响大部分企业2024Q3至今业绩下滑较大，2025年上半年国内招标需求已呈现恢复趋势，预计下半年业绩有望逐步修复。板块归母净利润同比-27.93%，板块毛利率从2024Q2的53.07%下降到2025Q2的49.00%，同比-4.07pct，部分中低端产品在县域市场集中采购价格偏低，对行业整体利润率产生影响。
- **医疗耗材：**收入端稳步增长，毛利率相对平稳。2025Q2单季度收入同比增长1.33%，持续保持增长趋势，耗材使用需求与国内患者诊疗需求直接相关，整体波动相对较小。板块归母净利润同比-6.28%，板块毛利率从2024Q2的42.13%提升到2025Q2的42.24%，同比+0.11pct，大部分高值耗材产品在集采后价格逐步稳定，各企业对研发及创新产品投入更加重视。
- **体外诊断：**国内需求承压明显，长期国产化率有望提升。2025Q2单季度收入同比-16.53%，国内诊断需求由于DRG的推行受到较大影响，同时各地逐步推出医院检验互认等举措减少不必要的检测需求，短期行业需求承压明显。板块归母净利润同比-37.58%，板块毛利率从2024Q2的62.43%下降到2025Q2的59.66%，同比-2.77pct，化学发光集采后部分产品出现一定价格下降，但长期有望推动国内国产化率提升，龙头企业份额将加速增长。
- 众多头部医疗器械公司加快海外市场布局投入，上半年渠道并购速度明显增加，上半年大部分企业海外市场增速远高于国内市场，部分头部企业海外占比逐步超过国内。
- **投资建议：**建议重点关注3个方向：1) 国际市场产品及渠道拓展领先的企业；2) 国内医疗设备赛道龙头企业；3) 创新能力优秀且受益于“反内卷”的高值耗材企业。
- **风险提示：**汇兑风险；国内外政策波动性风险；投融资周期波动风险；并购整合不及预期的风险

目录

01

医疗器械板块：业绩已过低谷期，
后续有望逐步修复

02

细分板块表现及趋势

03

投资建议

04

风险提示

01 医疗器械板块

医疗器械板块：业绩已过低谷期，后续有望逐步修复

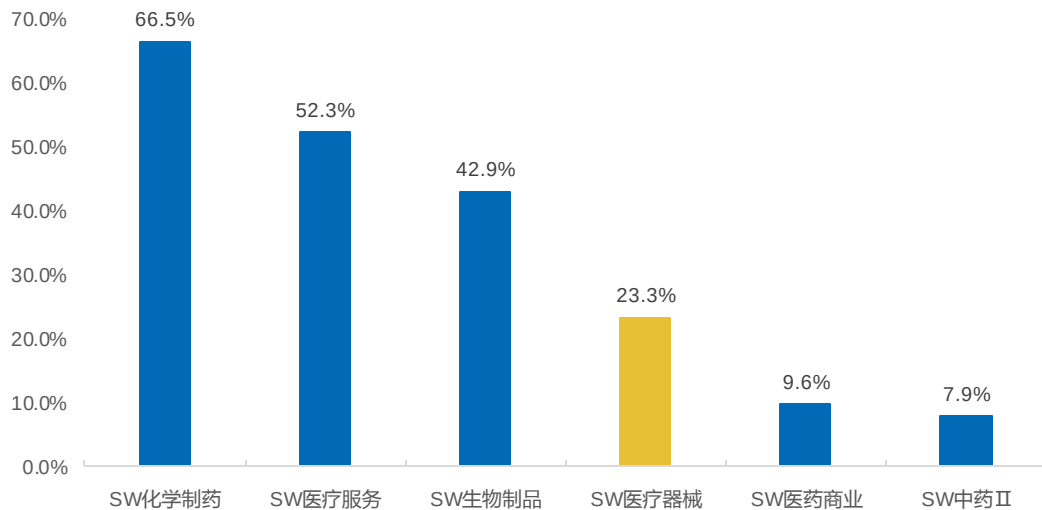
- 医疗器械板块2025Q2单季度收入同比-4.77%，国内医疗设备行业收入确认周期延长，部分公司渠道库存需要一定时间清理。同时检验诊断、治疗手术量受DRG控费、检验互认的政策影响较大，未来行业需求有望逐步修复。
- 板块归母净利润同比-23.71%，在带量采购及DRG控费等因素影响下，产品价格出现下降趋势，行业毛利率（整体法）从2024Q2的50.89%下降到2025Q2的47.97%，同比-2.92pct。

图：医疗器械板块25年上半年财务表现

医疗器械	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
营业总收入YOY	-2.41%	3.33%	2.69%	1.87%	-3.98%	-4.77%
归母净利润YOY	-5.63%	-5.80%	-12.38%	-68.71%	-9.98%	-23.71%
毛利率	50.43%	50.89%	48.70%	45.60%	48.43%	47.97%
销售费用率	14.54%	14.83%	14.70%	17.12%	14.71%	15.38%
净利率	17.96%	19.07%	14.46%	2.31%	16.64%	15.16%

- 年初至今医疗器械板块在医药生物行业中涨幅居中，截至2025年8月29日，申万医疗器械板块上涨23.3%，在医药生物细分赛道中位居第4，国内创新支持政策对行业估值影响因素较大。

图：医疗器械板块年初至今上涨23.3%

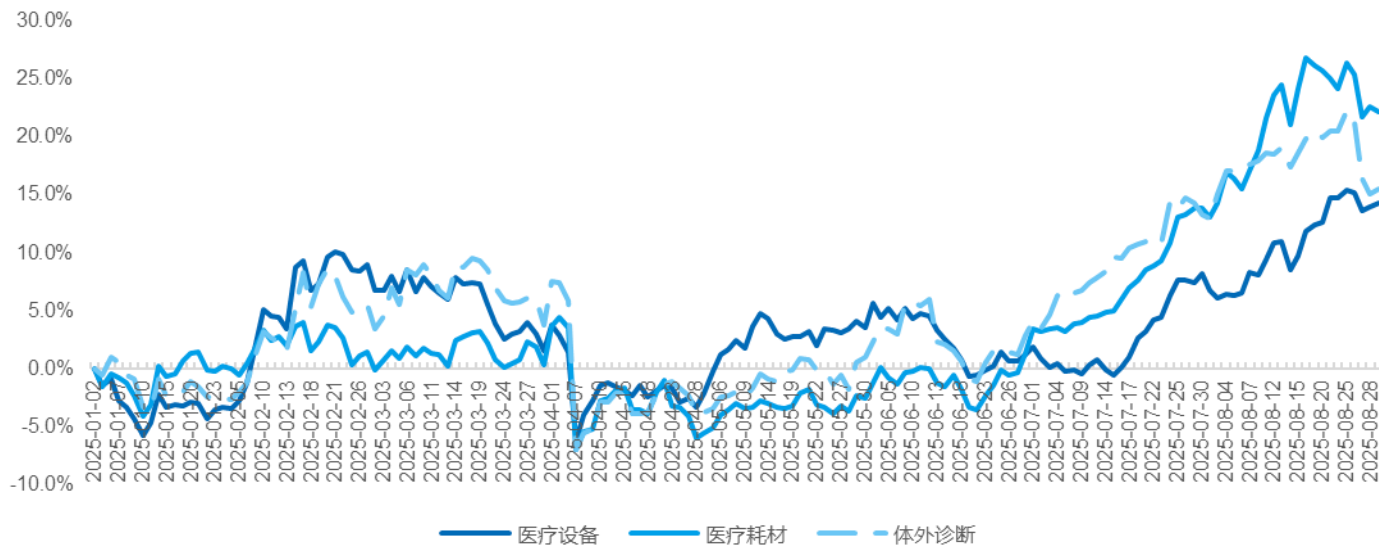


资料来源：Wind，国金证券研究所

医疗器械板块：创新支持政策带动市场情绪提振

- 截至8月29日，细分子板块中，医疗耗材表现相对较好，涨幅达到22.2%；其次为体外诊断板块，涨幅达到15.5%；最后是医疗设备板块，涨幅达到14.2%。板块集中上涨的时间段在7月-8月，主要受国内政策支持因素催化。

图：年初至今医疗器械细分板块中医疗耗材涨幅靠前



资料来源：Wind，国金证券研究所

02 细分板块表现及总结

医疗设备板块：调整期进入尾声，下半年有望拐点向上

- 医疗设备板块2025Q2单季度收入同比-5.26%，自2023年下半年国内医疗行业整顿开始行业进入调整期，2024年受到“以旧换新”政策实施延迟影响大部分企业2024Q3至今业绩下滑较大，2025年上半年国内招标需求已呈现恢复趋势，预计下半年业绩有望逐步修复。
- 板块归母净利润同比-27.93%，板块毛利率（整体法）从2024Q2的53.07%下降到2025Q2的49.00%，同比-4.07pct，部分中低端产品在县域市场集中采购价格偏低，对行业整体利润率产生影响。

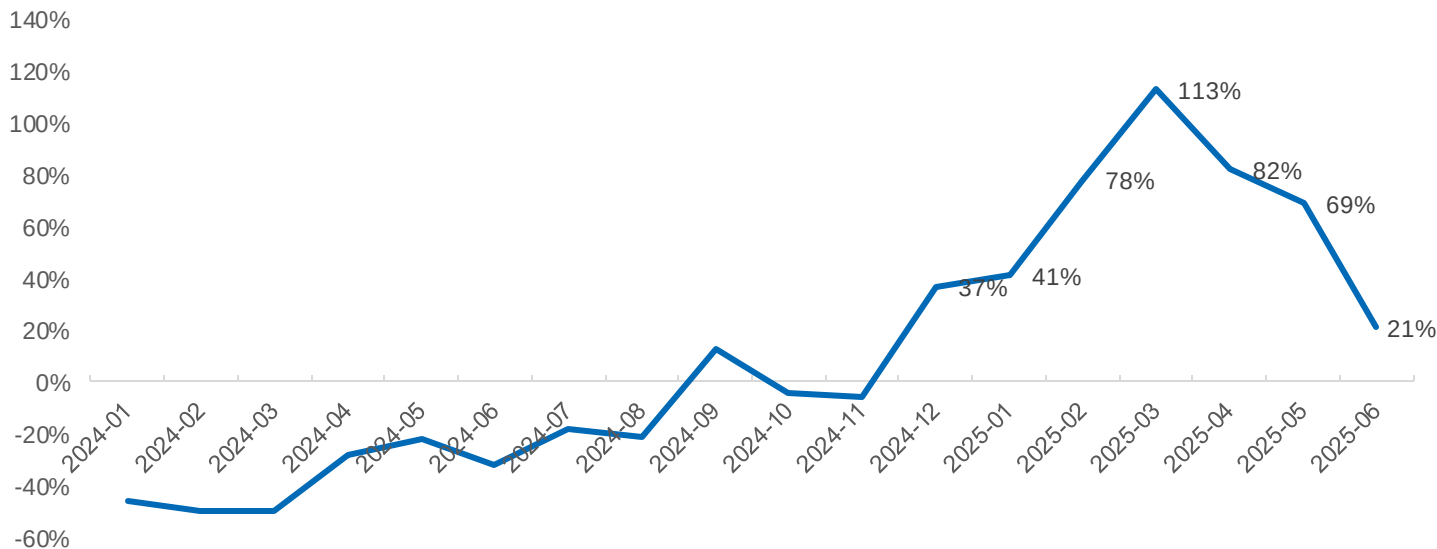
图：医疗设备板块25年上半年财务表现

医疗设备	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
营业总收入YOY	-1.69%	-0.96%	-3.85%	1.86%	-4.49%	-5.26%
归母净利润YOY	-6.18%	-9.76%	-30.66%	-35.00%	-13.07%	-27.93%
毛利率	52.01%	53.07%	49.58%	45.24%	49.76%	49.00%
销售费用率	14.91%	14.51%	14.16%	16.53%	14.80%	15.06%
净利率	19.77%	22.27%	15.01%	7.25%	18.11%	17.18%

医疗设备板块：调整期进入尾声，下半年有望拐点向上

- 2024年由于受到国内医药购销领域问题整治的事件影响，国内医疗设备采购需求量出现阶段性下降。2024年Q4开始国内设备招标同比增速已逐步恢复，2025年1-6月同比分别增长41%、78%、113%、82%、69%、21%。预计增长恢复趋势还将持续到下半年。

图：2025年上半年国内医疗设备招标同比增速已显著恢复

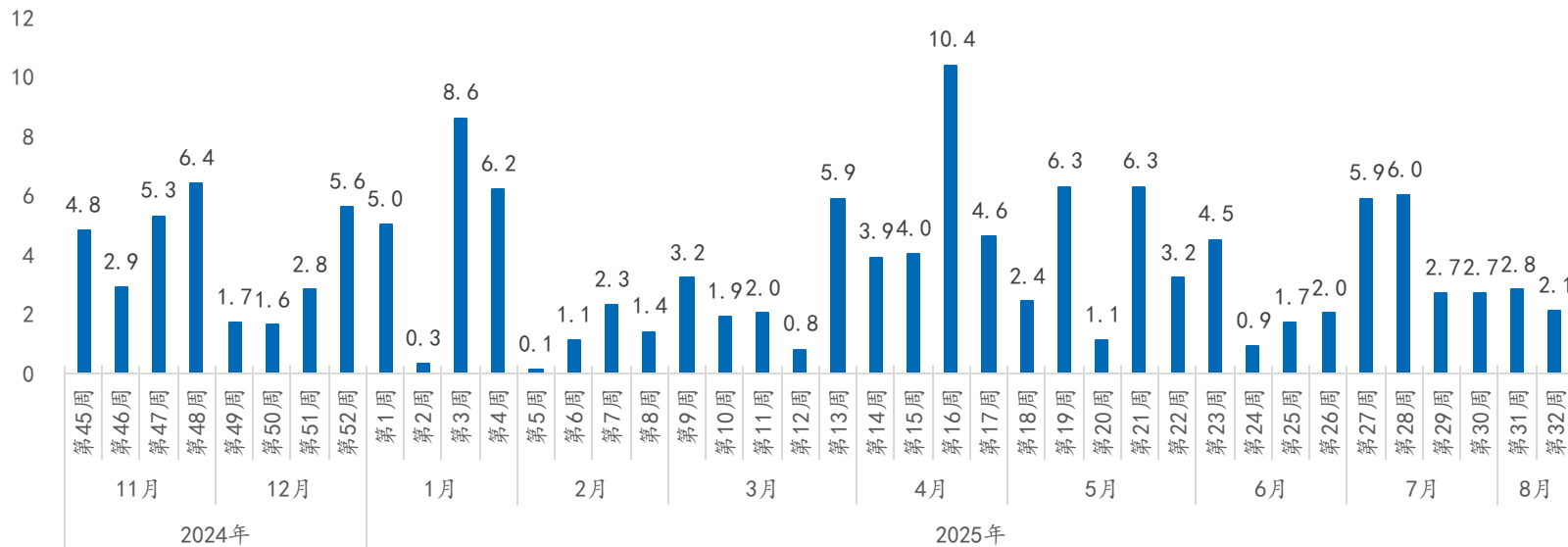


资料来源：众成数科，国金证券研究所

医疗设备板块：调整期进入尾声，下半年有望拐点向上

- 自国家发布《以旧换新》政策以来，全国各省市纷纷立项，大规模批复医疗设备以旧换新项目。自2024年底第一波设备更新招标热潮结束后，2025年上半年设备更新招标逐步进入密集启动期。

图：2025年上半年国内设备更新招标呈现加速推进



■设备更新采购招标披露预算金额（亿元）

资料来源：众成数科，国金证券研究所

医疗耗材板块：收入端稳步增长，毛利率相对平稳

- 医疗耗材板块2025Q2单季度收入同比增长1.33%，过去6个季度收入同比持续保持增长趋势，耗材使用需求与国内患者诊疗需求直接相关，整体波动相对较小。
- 板块归母净利润同比-6.28%，板块毛利率（整体法）从2024Q2的42.13%提升到2025Q2的42.24%，同比+0.11pct，大部分高值耗材产品在集采后价格逐步稳定，各企业对研发及创新产品投入更加重视。

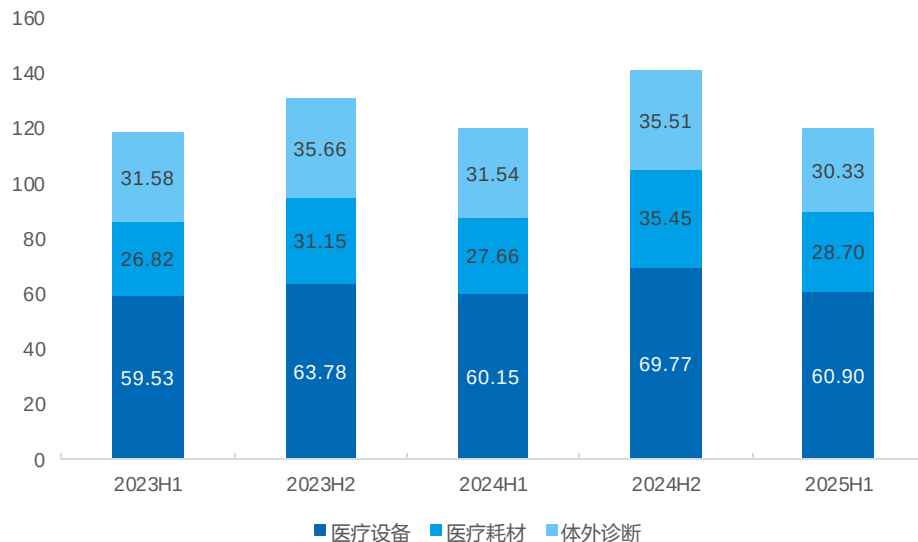
图：医疗耗材板块25年上半年财务表现

医疗耗材	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
营业总收入YOY	2.30%	11.67%	10.62%	8.59%	1.77%	1.33%
归母净利润YOY	11.50%	12.47%	13.57%	115.29%	1.90%	-6.28%
毛利率	41.88%	42.13%	40.96%	39.61%	41.33%	42.24%
销售费用率	12.28%	12.71%	12.45%	14.10%	11.77%	12.51%
净利率	14.71%	14.34%	12.15%	4.92%	14.70%	13.30%

板块研发投入保持提升趋势，政策支撑行业走向高质量发展

- 2025上半年在行业需求承压情况下，企业研发投入依然保持提升趋势。医疗器械（申万）板块合计研发投入119.93亿元，同比+0.5%，其中医疗设备板块合计研发投入同比+1.3%，医疗耗材板块合计研发投入同比+3.8%。
- 研发投入及创新能力较强的公司在行业承压阶段明显具备更强韧性，国内支持创新、医保改革“反内卷”原则明确，讲推动行业走向高质量发展。

图：2023年至今板块半年度研发投入变化情况



资料来源：Wind，国金证券研究所

体外诊断板块：国内需求承压明显，长期国产化率有望提升

- 体外诊断板块2025Q2单季度收入同比-16.53%，国内诊断需求由于DRG的推行受到较大影响，同时各地逐步推出医院检验互认等举措减少不必要的检测需求，短期行业需求承压明显。
- 板块归母净利润同比-37.58%，板块毛利率（整体法）从2024Q2的62.43%下降到2025Q2的59.66%，同比-2.77pct，化学发光集采后部分产品出现一定价格下降，但长期有望推动国内国产化率提升，龙头企业份额将加速增长。

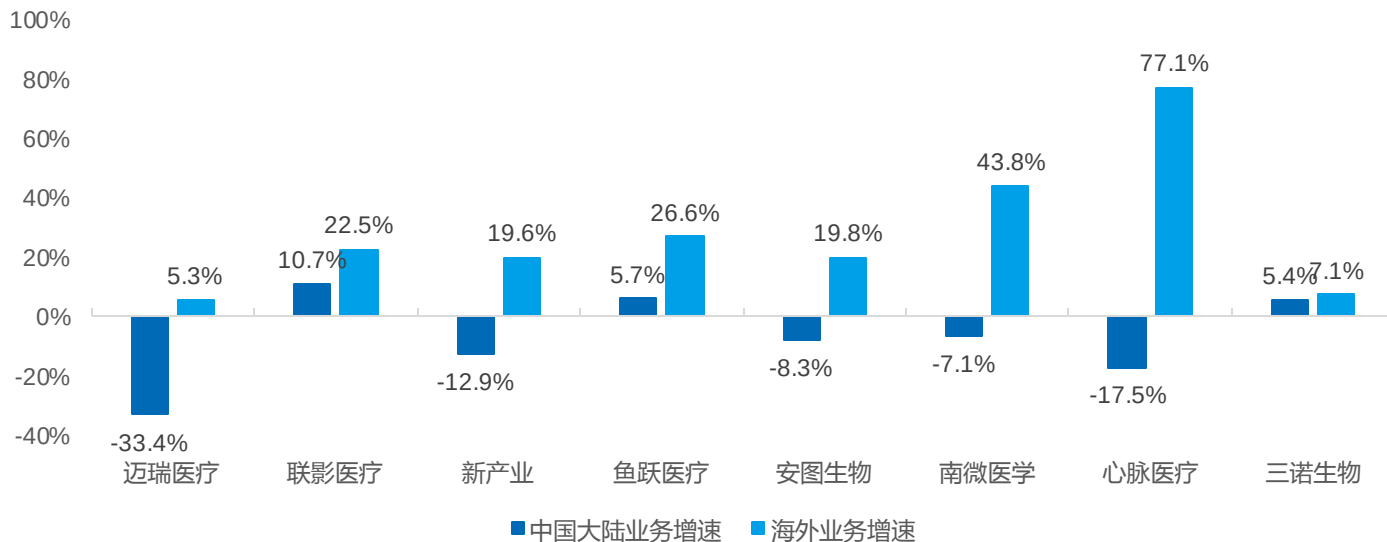
图：体外诊断板块25年上半年财务表现

体外诊断	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
营业总收入YOY	-11.41%	0.40%	4.28%	-10.15%	-13.81%	-16.53%
归母净利润YOY	-21.34%	-14.29%	9.23%	-151.12%	-19.76%	-37.58%
毛利率	62.26%	62.43%	62.43%	59.52%	60.96%	59.66%
销售费用率	17.76%	19.97%	20.59%	25.25%	21.14%	23.94%
净利率	19.54%	19.64%	17.85%	-16.62%	17.09%	13.57%

医疗器械：重视国际市场开拓，企业海外业务占比持续提升

- 在医疗设备、体外诊断、高值耗材、家用器械等板块头部公司海外市场业务增速均高于中国大陆市场，国际业务占比持续提升，2025年开始国内企业对海外市场产品研发、渠道拓展投入逐步加速，海外收并购事件频出，未来国际市场影响力将成为医疗器械板块企业核心竞争力。

图：医疗器械各赛道龙头企业2025H1海外业务增速高于国内



资料来源：各公司公告，Wind，国金证券研究所

03 投资建议

- 建议重点关注3个方向：
- 1) 国际市场产品及渠道拓展领先的企业：头部医疗器械公司加快海外市场布局投入，上半年渠道并购速度明显增加，上半年大部分企业海外市场增速远高于国内市场，海外市场增长快、占比高的公司长期有望获得更高估值溢价。
- 2) 国内医疗设备赛道龙头企业：设备行业已处于业绩低谷，即将迎来拐点。医疗设备行业Q2国内需求整体承压明显，主要由于终端招标收入确认周期延长及渠道库存清理影响，目前终端招标需求呈现明显恢复趋势，预期Q3将逐步恢复增长，Q4将更为显著。
- 3) 创新能力优秀的高值耗材企业：研发投入及创新能力较强的公司在行业承压阶段明显具备更强韧性，国内支持创新、医保改革“反内卷”原则明确，将推动行业走向高质量发展。
- 建议重点关注南微医学、迈瑞医疗、三诺生物、心脉医疗、先健科技等

04 风险提示

- **汇兑风险**：部分公司海外业务占比高，人民币汇率的大幅波动可能会对公司利润产生明显影响。其程度依赖于汇率本身的波动，同时也取决于公司套期保值相关工具的使用和实施。
- **国内外政策波动性风险**：若海外贸易摩擦导致产品出口出现障碍或海外原材料采购价格提升，将对部分公司业绩增长产生影响。
- **投融资周期波动风险**：医药行业投融资水平对部分公司有较大影响，若全球医药投融资市场不够活跃，将影响部分公司的业绩表现。
- **并购整合不及预期的风险**：部分公司进行并购扩大业务布局，如并购整合不能顺利完成，可能影响公司整体业绩表现。

特别声明

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序



最新研报

会议路演

研究专题