

家用医疗器械专题报告（一） ——健康监测&呼吸治疗篇

行业研究 · 深度报告

医药生物 · 医疗器械

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

联系人：贾瑞祥

021-60875137

jiaruixiang@guosen.com.cn

- **家用医疗器械行业是银发经济下的高增长潜力赛道。**家用医疗器械是实现提升居民自我健康管理以及疾病早期干预能力的重要工具，广泛覆盖居家健康监测、呼吸治疗、康复医疗以及护理防护等领域。随着我国老龄化人口数量及占比的逐渐提升、居民健康管理意识的加强以及政策支持和技术创新带来的供给端升级，家用医疗器械的多个细分领域具备可观的增长潜力，国内市场增速有望高于全球行业平均水平，展现出“低渗透率+高成长性”的特征。
- **健康监测类产品为居家健康管理的关键切入点。**健康监测类产品承担家庭场景中的生命体征与慢病指标监测功能。我国高血压、糖尿病等慢性病患者人群基数大，潜在需求量较大。血压计、体温计等传统健康监测产品已经具备一定市场规模，现阶段随着产品在智能化以及功能集成上的迭代，高端市场仍有一定增长潜力，国产品牌凭借高端产品线的布局以及线上平台销售体系的建设完善，市占率正在稳步提高。CGM作为糖尿病管理的革命性产品，当前海内外市场增速亮眼，国产品牌已在产品性能上实现对外资龙头的追赶，奠定后续在国内市场以及出海的竞争力。**建议关注传统品类高端布局完善、CGM等新品类商业化进展较快的公司，如鱼跃医疗、三诺生物等。**
- **呼吸治疗为渗透率提升空间广阔的成长赛道。**呼吸治疗类产品主要包含制氧机、家用呼吸机以及雾化器等产品。国内制氧机市场呈现三超多强格局，鱼跃以及另外两家外资品牌占据超35%的份额；家用呼吸机市场当前在国内渗透率依然较低，但在患者教育的不断深化以及国产品牌积极出海的趋势下，仍将保持较高的复合增长。**建议关注呼吸治疗领域市场份额领先、海外市场建设较为完善的公司，如鱼跃医疗、可孚医疗、瑞迈特等。**
- **风险提示：市场竞争加剧，产品迭代进度不及预期，消费环境改善不及预期，海外市场政策风险**

- 【 01 】 家用医疗器械行业概览：规模庞大，国内市场潜力旺盛
- 【 02 】 健康监测类：居家健康管理的关键切入点
- 【 03 】 呼吸治疗类：渗透率提升空间广阔的成长赛道
- 【 04 】 投资建议与风险提示

1.1 家用医疗器械的定义及分类

- **家用医疗器械是实现提升居民自我健康管理以及疾病早期干预能力的重要载体。**家用医疗器械是指预期由非专业人员在家庭环境中使用，用于疾病的预防、监测、治疗或康复的医疗器械。家用医械将部分医疗服务延伸至家庭环境，有助于实现疾病的连续监测和康复管理、减轻医疗机构的压力、降低患者就医成本，同时顺应老龄化社会和慢病管理的需求，将医疗服务模式推向便捷化、普惠化。
- **家用医疗器械覆盖领域广泛。**通常根据用途及功能，可以将家用医疗器械分为生命体征与健康监测类、呼吸与睡眠支持类、治疗与康复理疗类等。其中，传统家用健康检测、基础护理等领域发展历史悠久，产品渗透率高，已经具备较大的市场规模；新型家用监测类设备（如动态血糖仪、房颤血压计等）以及呼吸治疗类领域近年成为市场焦点，产品不断推陈出新，不断渗透至此前未被满足的家庭健康管理需求，成为行业增长的重要动能。

图：家用医疗器械分类



健康监测

涵盖家用及医用级别的生命体征监测设备，实时追踪健康数据。

产品：血糖仪、血压计、体脂秤、血氧仪等



呼吸治疗

提供专业的呼吸系统疾病治疗方案及睡眠呼吸暂停综合征支持。

产品：呼吸机、制氧机、雾化器等



康复理疗

辅助患者恢复身体功能，缓解疼痛，提升生活质量的设备。

产品：按摩仪、理疗仪、康复器械等



护理防护

用于日常护理、伤口管理及感染控制的一次性或重复性使用产品。

产品：医用敷料、防护手套、消毒用品等

1.2 家用医疗器械发展历程与现状：从普及到智能化的飞跃

- 家用医疗器械行业大致经历了“基础普及—功能升级—智能生态”三次跃迁，从家庭可测到数据可管，再到主动预防与服务闭环。20世纪90年代至21世纪初，行业以解决“从无到有”的可及性为主，水银血压计、玻璃体温计与第一代便携血糖仪等产品普及，但功能以单点测量为主，操作与记录依赖人工，体验与精度仍较初级，却首次把检测场景从医院延伸到家庭。21世纪初中期至2015年前后，传感器与移动互联网推动设备全面电子化，并通过蓝牙/Wi-Fi实现数据同步到APP或PC，用户能够用图表查看趋势，虽多为弱连接、数据价值挖掘有限，但确立了健康数据数字化标准并培养了数字化管理习惯。2016年至今，AI、物联网与大数据驱动智能化飞跃，设备从测量工具升级为可分析、预警并给出个性化建议的健康终端，同时与可穿戴和消费电子融合，进一步连接远程医疗、电子健康档案与家庭照护体系，逐步形成覆盖全生命周期的家庭智慧健康管理生态。

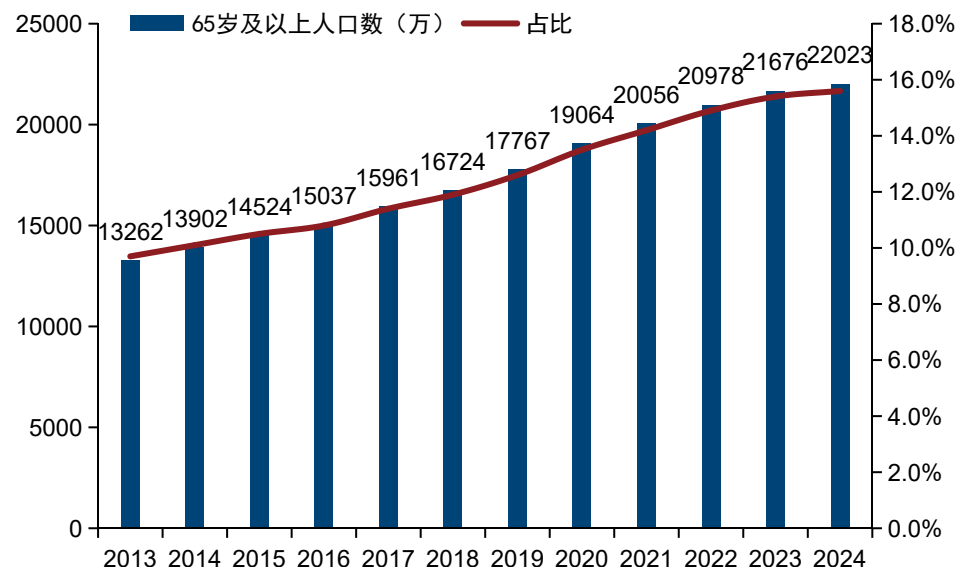
图：家用医疗器械发展历程



1.3 行业核心驱动因素（1）：老龄化与未被满足的慢病管理需求

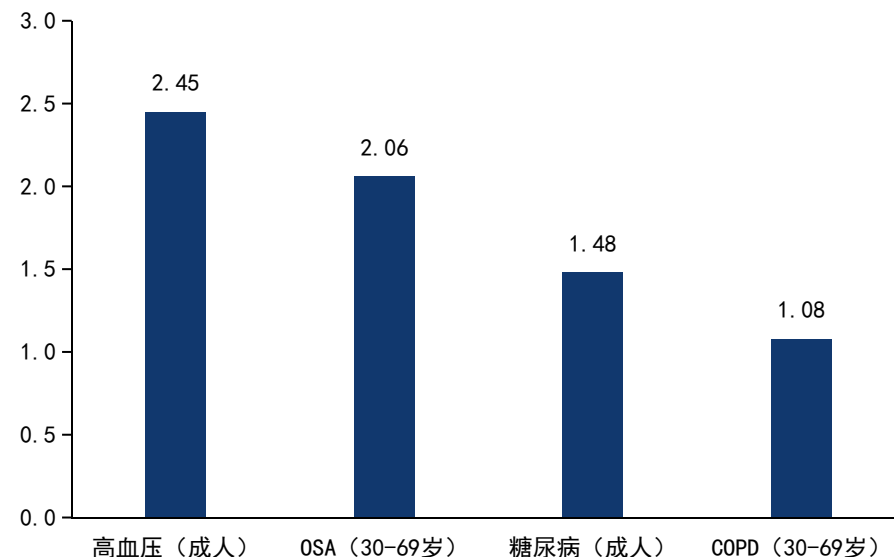
- 人口老龄化通过“患病率更高+照护需求更强”直接抬升家用医疗器械的刚性需求与使用频次。随着老年人口占比提升，血压/血糖监测、呼吸支持、康复理疗、护理耗材等更容易在家庭场景形成“长期持有+持续复购”，并推动从单一设备向“设备+耗材+服务（随访/数据管理）”延伸。根据国家统计局公布的数据，2024年末我国65岁及以上人口数量为2.20亿，占总人口比例从2014年的10.1%迅速提升至2024年的15.6%，老龄化进入加速阶段，为院外健康监测与居家治疗设备提供持续扩容的用户基数。
- 慢病管理需求提升通过“诊疗前移到院外+长期自我监测”提升家用医疗器械的渗透率与使用粘性。高血压、糖尿病等慢病需要高频测量与长期管理，叠加控费与分级诊疗导向，推动血压计、血糖监测、体成分/体重管理、制氧/雾化等在家庭端普及，并催生与互联网随访、处方续方联动的慢病管理闭环。根据国家卫健委等机构的统计，我国成人高血压患者约2.45亿人；COPD患病人数（30-69岁）1.08亿人；OSA患病人数（30-69岁）2.06亿人；成人糖尿病患者约1.48亿人。慢病人群规模决定了院外器械需求的“长坡厚雪”。

图：我国65岁及以上人口数量及占比情况（2013-2024年）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图：我国主要慢性病类型患病人数情况



资料来源：IDF，国家卫健委，弗若斯特沙利文，瑞迈特招股说明书，国信证券经济研究所整理

1.3 行业核心驱动因素（2）：政策及医保支付的推动与支持



- 政策支持抬升家用医疗器械的需求确定性与供给侧投入强度。近年来政策端一方面强调以慢性病防控为抓手完善全生命周期健康服务，推动监测、干预等环节从院内延伸至家庭与社区；另一方面在产业端把医疗装备能力建设纳入“十四五”重点任务，提出发展医疗装备产业并推动面向基层与居家场景的适配产品与应用，从而形成“需求端场景外溢+供给端技术与产能投入”的协同发展。
- 医保支付改革降低患者院外管理的边际成本，进而提高家用监测与治疗设备的使用黏性与渗透率。门诊共济改革将普通门诊费用纳入统筹基金支付并强调完善门诊慢特病保障，同时支持符合条件的定点零售药店纳入门诊保障范围、外配处方在药店结算配药，并探索将“互联网+”医疗服务纳入保障范围，客观上强化了慢病“社区/药店/居家”的闭环管理；在异地就医层面，国家推动门诊慢特病跨省直接结算覆盖高血压、糖尿病等病种，进一步提升慢病管理的可及性与连续性。

表：涉及家用医疗器械及居家健康管理的政策文件梳理

政策文件	时间	相关表述	影响
《“健康中国2030”规划纲要》	2016	强调慢性病防控与健康管理体系建设，推动健康服务重心前移	居家监测与早筛、慢病长期管理需求更确定，带动家用监测/康复类产品渗透
《“十四五”医疗装备产业发展规划》（十部门）	2021	明确医疗装备产业发展方向与重点任务，推动医疗装备能力提升与应用拓展	供给端鼓励面向基层与居家场景的产品与产业链完善，利好国产品牌与创新迭代
《“十四五”国民健康规划》	2022	强调完善慢病综合防控与基层健康服务体系	院外健康管理的重要性抬升，为家庭场景器械应用创造制度环境
《提升家庭医生签约服务感受度若干措施》	2025	强调分层分类做好重点人群健康管理服务、提高服务频次与质量	家庭医生/基层慢病管理强化，带动家庭端监测设备与数据随访需求（政府网）

资料来源：各政府部门官网，国信证券经济研究所整理

表：与慢病管理相关医保政策文件梳理

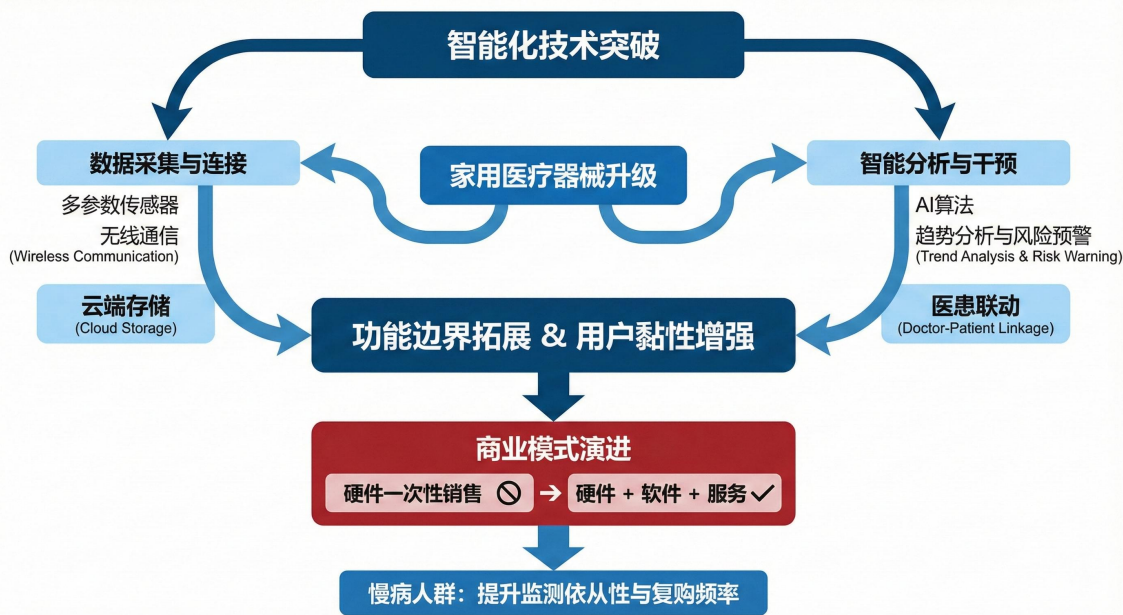
政策/机制	时间	核心要点	影响
《关于完善城乡居民高血压、糖尿病门诊用药保障的意见》	2019	完善“两病”门诊用药保障、减轻患者门诊用药负担	强化院外长期管理与规范用药，间接提升家庭血压/血糖监测的刚需与频次
《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见》	2021	门诊费用纳入统筹基金支付；完善门诊慢特病保障；支持定点零售药店纳入门诊保障范围、外配处方药店结算；探索“互联网+”医疗服务纳入保障	通过门诊保障扩围与药店承接处方外流，提升慢病院外管理可及性；同时明确个人账户可用于药店购买医疗器械/耗材的支付场景
《关于积极推进“互联网+”医疗服务医保支付工作的指导意见》	2020	明确符合规定的“互联网+”医疗服务相关费用按规定由医保基金支付并结算	线上复诊+续方更顺畅，增强“居家监测—线上问诊—药品续方”的闭环，提升家庭监测设备使用黏性
门诊慢特病跨省直接结算	2023	各统筹地区开通高血压、糖尿病等5种门诊慢特病相关治疗费用跨省直接结算	提升异地人群慢病管理连续性，促进长期监测与治疗的稳定需求
《关于加强门诊慢性病和特殊疾病医保管理服务工作的通知》	2024	规范门诊慢特病认定与费用管理，并提出探索将门诊慢特病费用纳入支付方式改革、按人头付费与慢病管理结合等	支付方式更强调“管理绩效与控费”，利好可量化、可随访的家用监测设备与慢病管理服务协同

资料来源：各政府部门官网，国信证券经济研究所整理

1.3 行业核心驱动因素（3）：技术突破及产品创新延展应用场景

- 智能化技术突破显著增强家用医疗器械的功能边界与用户黏性。以AI、物联网为代表的智能化技术，使传统单机设备升级为“可连接、可分析、可干预”的家庭健康终端：一方面，多参数传感器与无线通信降低了使用门槛，实现数据自动采集与云端存储；另一方面，AI算法可对血压、血糖、睡眠、呼吸等数据进行趋势分析与风险预警，并与医生端形成联动，从而推动家用医疗器械从“硬件一次性销售”向“硬件+软件+服务”的长期价值模式演进。该路径在慢病人群中尤为显著，有助于提升监测依从性与复购频率。
- 创新产品的持续推出打开家用医疗器械的新增量空间。以连续葡萄糖监测（CGM）为例的新型产品，通过微创或无创方式实现全天候动态监测，显著改善了传统指尖血糖检测的痛感与低频问题，使血糖管理从“点状测量”升级为“连续曲线管理”，并为精细化控糖与远程随访提供数据基础。类似的产品迭代带来的提升也体现在智能血压计、睡眠呼吸监测、家用无创呼吸支持与康复理疗设备等领域，产品性能与临床循证不断加强，推动家用器械从“辅助工具”向“慢病管理核心工具”转变。

图：智能化技术突破增强家用医疗器械的功能边界与用户粘性



资料来源：前瞻产业研究院，KPMG，国信证券经济研究所整理

表：家用医疗器械领域创新产品带来的应用场景拓展

产品类型	技术/模式创新	相比传统产品的改进	带来的应用场景拓展
连续葡萄糖监测（CGM）	传感器连续监测+数据无线传输	从指尖血“低频、离散”到“连续、动态”	显著提升糖尿病管理精细化水平，拓展高值耗材与服务市场
智能血压计	自动测量+多次取均值+云端分析	降低测量误差、提升依从性	推动高血压长期家庭管理常态化
睡眠/呼吸监测设备	多参数传感+算法识别OSA风险	居家初筛替代部分院内检查	扩大OSA筛查人群，带动CPAP等后续需求
智能康复/理疗设备	程序化治疗+远程指导	标准化家庭康复流程	提升术后与慢病康复的居家渗透率

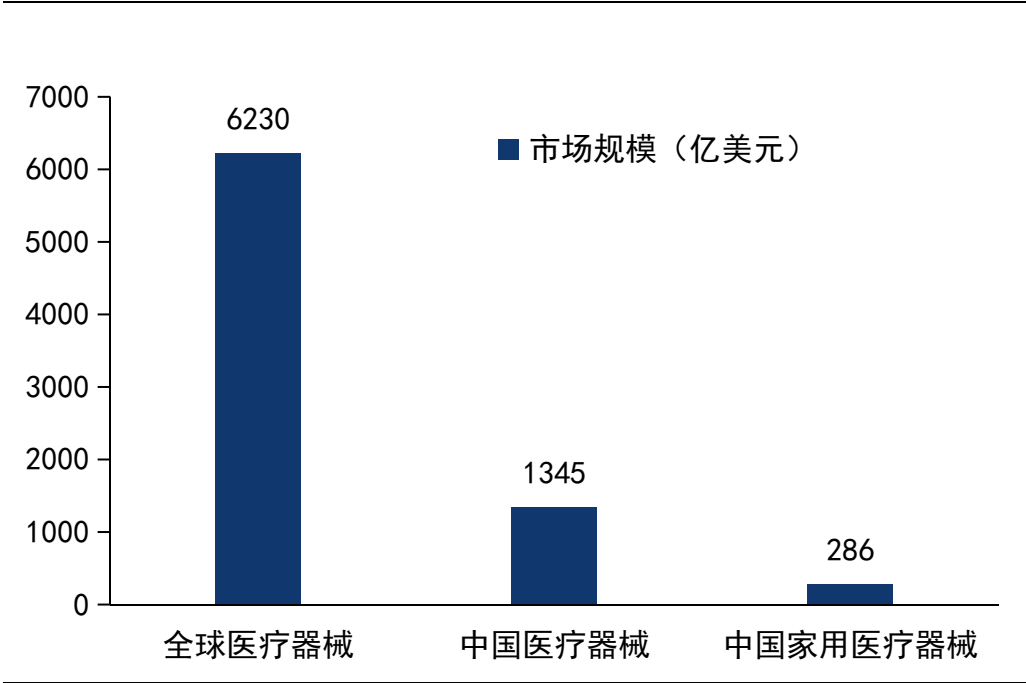
资料来源：《持续葡萄糖监测临床应用专家共识2024》，中国高血压联盟，《成人家庭睡眠呼吸暂停监测临床应用专家共识》，《中国脑卒中患者远程康复管理专家共识》，国信证券经济研究所整理

1.4 市场规模：全球市场庞大，国内市场多类细分领域潜力可观

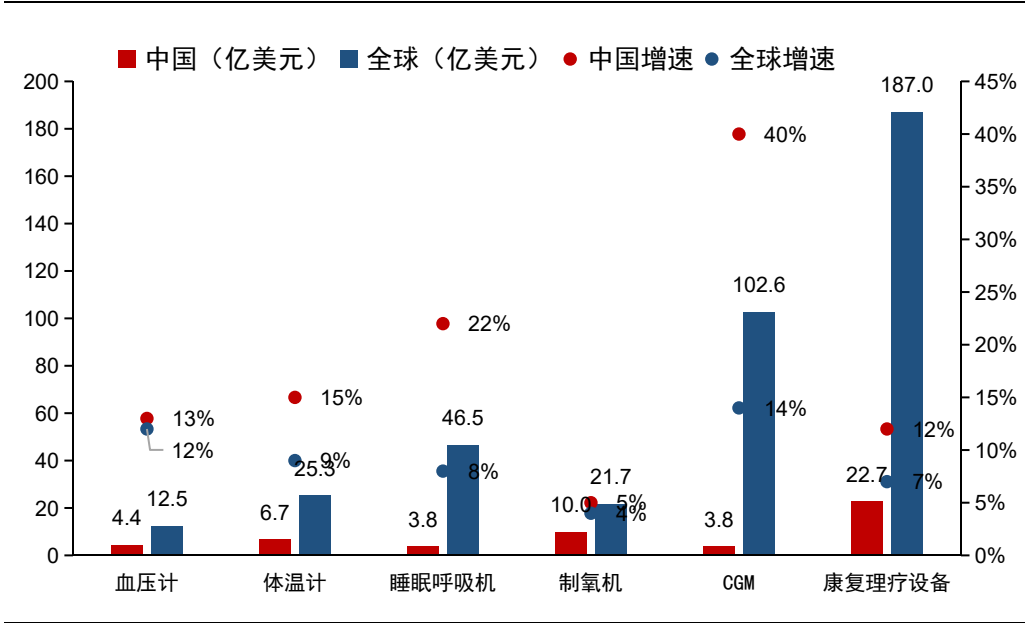
■ 全球医疗器械市场整体规模庞大，为家用医疗器械长期发展提供了广阔的外部空间，中国市场在多个细分领域仍处于加速渗透阶段。

根据中商产业研究院的数据，2024年全球医疗器械市场规模约6230亿美元，中国医疗器械市场规模约1345亿美元，其中中国家用医疗器械市场约286亿美元，国内家庭端应用仍具一定提升空间；从部分重点细分赛道市场规模的情况来看，睡眠呼吸机、CGM等家用属性较强的赛道中，中国市场规模虽明显小于全球，但增速显著高于全球平均水平。根据弗若斯特沙利文及贝哲斯咨询的测算，中国CGM、睡眠呼吸机等细分领域市场规模增速普遍在20%以上，显著快于全球个位数至十余个百分点的增长水平，体现出在慢病管理需求释放、技术迭代和支付环境改善背景下，中国家用医疗器械在重点细分赛道仍具备“低渗透率+高成长性”的结构性扩容潜力。

图：全球及中国医疗器械市场规模情况（2024年）



图：全球及中国家用医疗器械部分重点细分领域市场规模

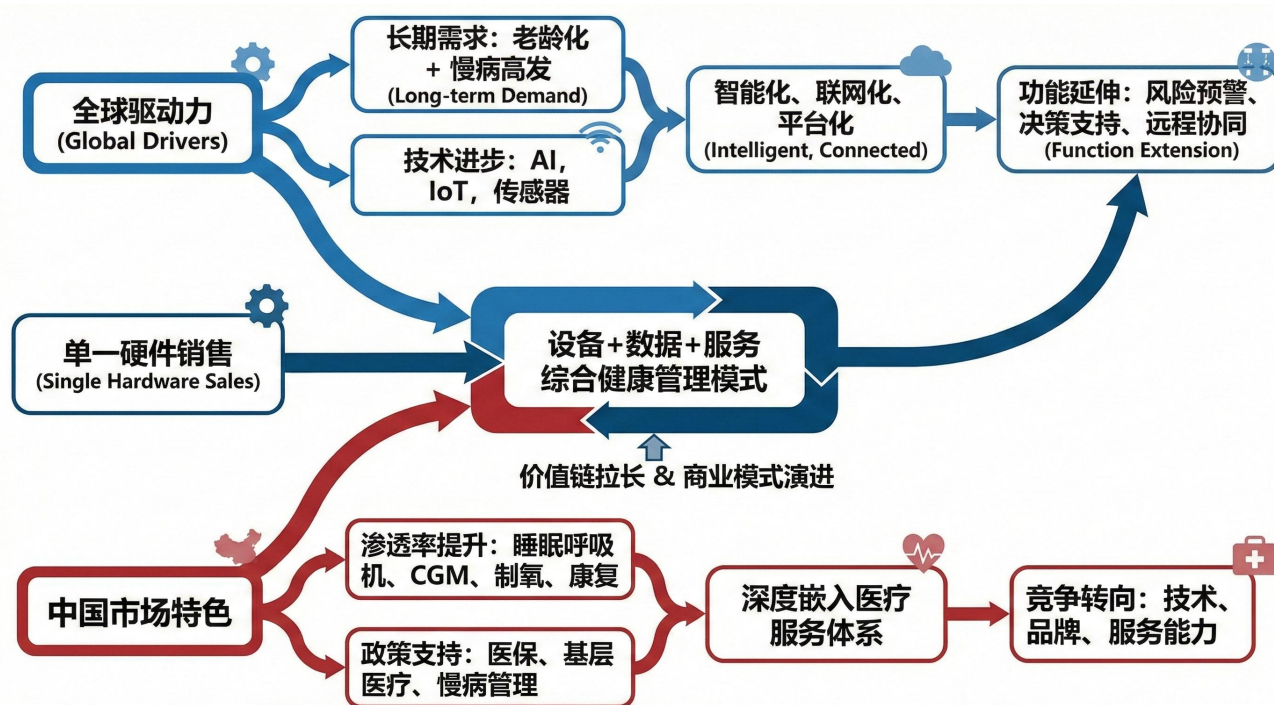


资料来源：Grand View Research, Spherical Insights, 贝哲斯咨询, QYR, 共研产业研究院, 弗若斯特沙利文, 国信证券经济研究所整理
注：以上市场规模仅供参考，因数据来源不同可能存在统计口径上的差别

1.5 趋势展望：行业价值链逐渐拉长，国内市场成长逻辑清晰

- 全球及中国家用医疗器械行业正由“单一硬件销售”向“设备+数据+服务”的综合健康管理模式演进，这是长期需求与技术进步共同作用的结果。在老龄化和慢病高发的背景下，家庭场景逐步成为疾病监测、治疗依从性管理和康复随访的重要入口，叠加AI、物联网、传感器等技术成熟，家用医疗器械正加速实现智能化、联网化和平台化，产品功能从基础测量向风险预警、决策支持和远程协同延伸，行业价值链和商业模式随之拉长。
- 国内家用医疗器械市场的发展趋势更加体现为渗透率提升和支付结构升级的双重驱动。一方面，睡眠呼吸机、CGM、制氧与康复理疗等细分赛道仍处于低渗透阶段，需求释放具备持续性；另一方面，医保支付改革、基层与家庭医生体系完善、以及院外慢病管理政策落地，有望推动家用器械更深度嵌入医疗服务体系，促进行业从价格竞争转向技术、品牌和服务能力竞争，中长期成长逻辑清晰。

图：家用医疗器械行业发展趋势展望



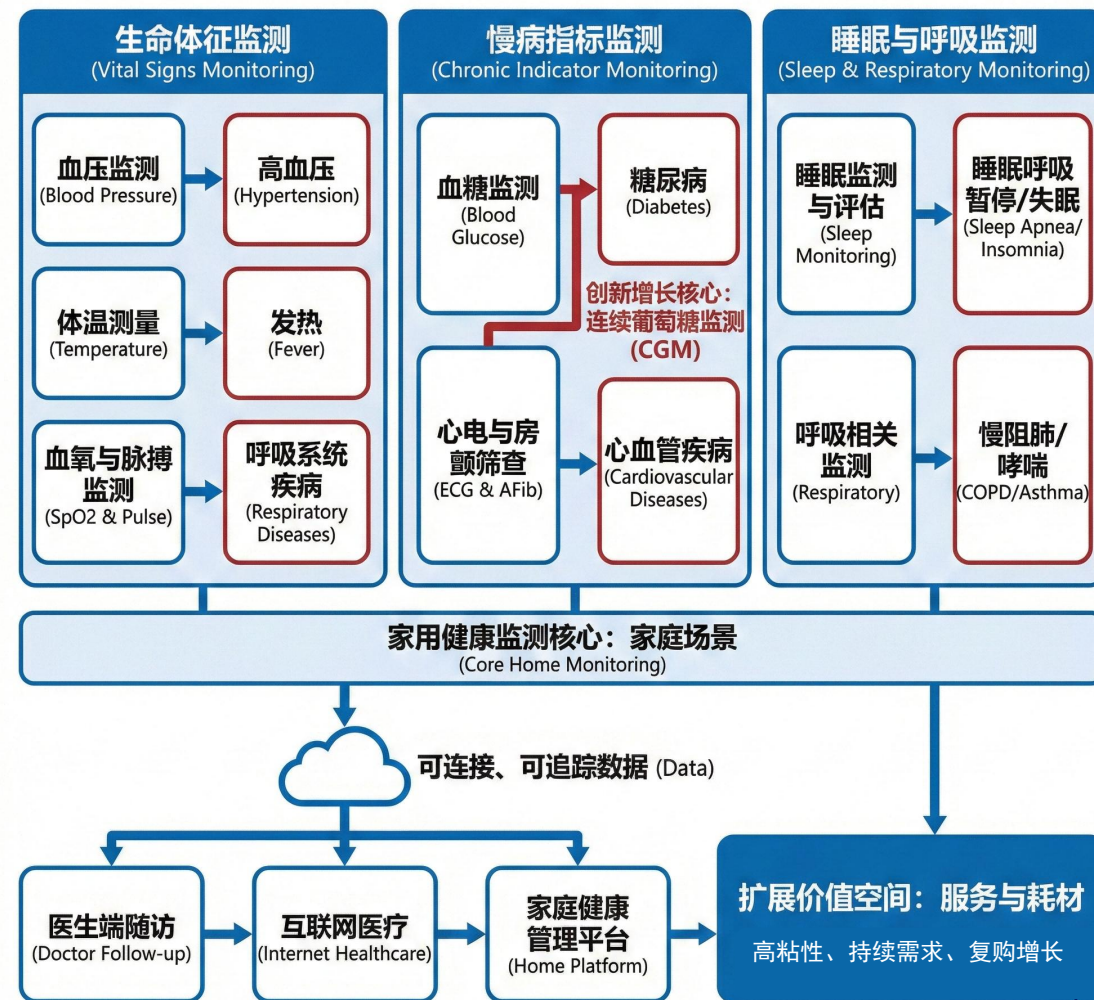
资料来源：世界卫生组织，工信部，国信证券经济研究所整理

- 【 01 】 家用医疗器械行业概览：规模庞大，国内市场潜力旺盛
- 【 02 】 健康监测类：居家健康管理的关键切入点
- 【 03 】 呼吸治疗类：渗透率提升空间广阔的成长赛道
- 【 04 】 投资建议与风险提示

2.1 健康监测：居家健康管理的关键切入点

- 健康监测类家用医疗器械主要覆盖以家庭场景为核心的生命体征与慢病指标监测产品。主要包括血压与血糖监测、血氧与脉搏监测、体温测量，以及用于心电与房颤筛查的便携监测设备，同时延伸至睡眠与呼吸相关的监测与评估工具。该赛道之所以在家用器械中具备入口属性，关键在于其使用频次高、触达人群广、与慢病管理强相关。高血压、糖尿病、呼吸系统疾病等人群需要长期、规律的自我监测，决定了监测设备的高粘性与持续需求；另一方面，监测数据天然具备可连接、可追踪的特征，一旦与医生端随访、互联网医疗和家庭健康管理平台联通，就能从单点测量扩展为连续管理，从而打开“设备之外”的服务与耗材价值空间。
- 慢病人群的扩张使院外健康管理成为常态，家用监测从“可选”逐步变为“必需”，智能化升级与创新产品的持续推出正在抬升产品单价与使用价值，并推动耗材与服务的复购增长，其中以连续葡萄糖监测（CGM）为代表的创新品类更有望凭借临床价值提升和商业模式延展，成为赛道结构性增长的核心来源。

图：健康监测为居家健康管理的关键切入点

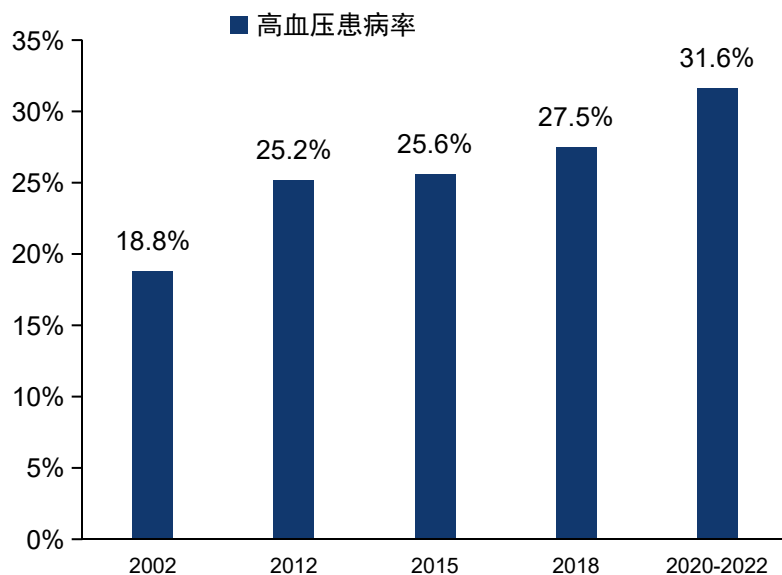


资料来源：HealthCard, Nurseslabs, 康柏臻元官网，国信证券经济研究所整理

2.2 健康监测：对应目标客户人群基数庞大，可规模化程度高

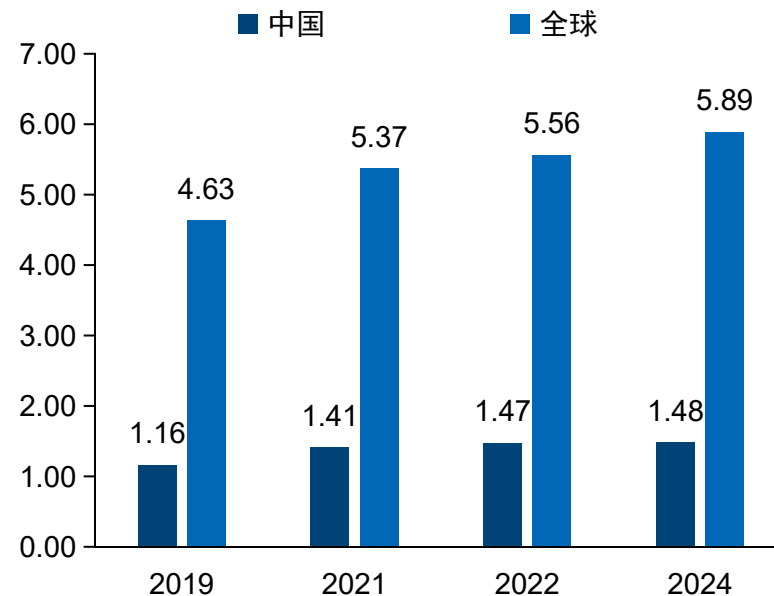
- 对标客户群体庞大决定了健康监测需求具备长期性与可复购属性。中国已进入深度老龄化阶段，2024年末我国65岁及以上人口数量为2.20亿，占总人口比例为15.6%，老年人群对血压、血糖、血氧等家庭自我监测的依赖度显著更高。同时，我国成人高血压患者约2.45亿人；COPD患病人数（30-69岁）1.08亿人；OSA患病人数（30-69岁）2.06亿人；成人糖尿病患者约1.48亿人。这些人群共同构成了监测类产品的核心用户池，使血压计、血糖监测、血氧与睡眠呼吸监测等呈现“长期持有、频繁使用、持续换新或耗材复购”的需求特征。监测是慢病管理中最容易标准化和规模化落地的环节，能够在家庭场景高频发生并持续沉淀可追踪的数据，成为院外风险预警与慢病管理闭环的入口。

图：不同调查年份我国成人高血压患病率情况



资料来源：中国心血管健康与疾病报告（2023），国信证券经济研究所整理

图：全球及中国成人糖尿病患者数量（单位：亿人）

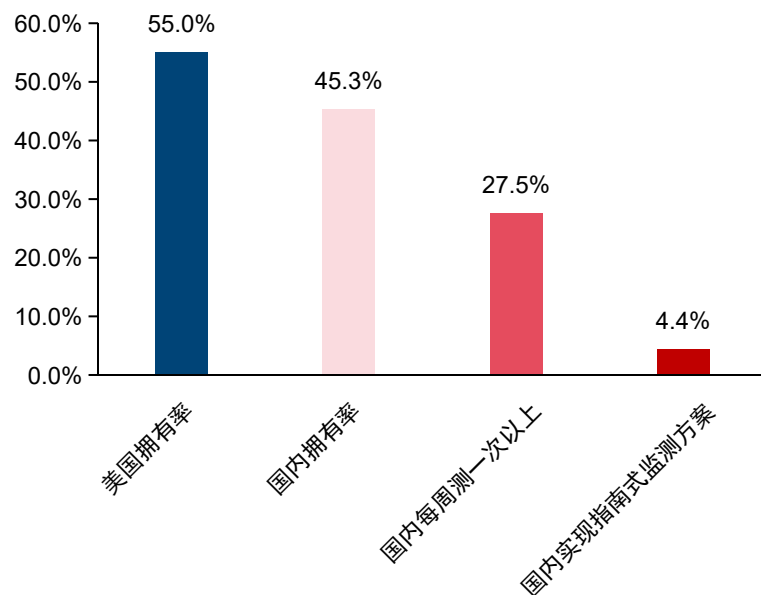


资料来源：IDF，国信证券经济研究所整理

2.3 血压计：产品形态迭代方向清晰，普及率仍有提升空间

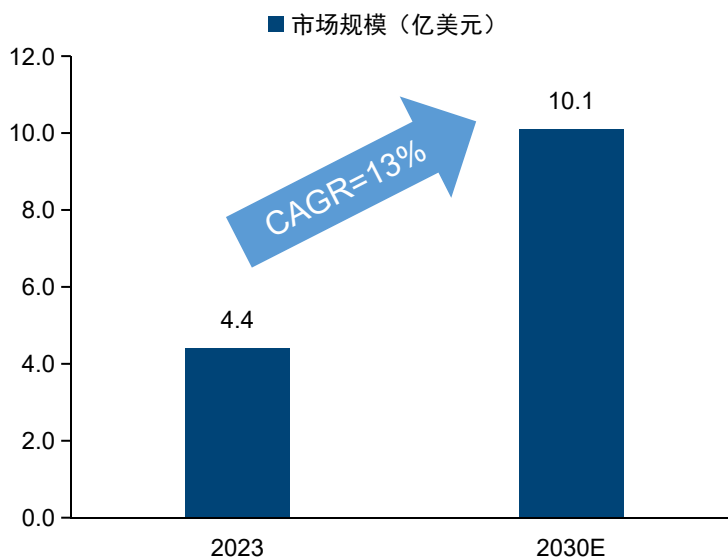
■ 血压计将高血压患者的院内点状测量延伸为家庭连续观察，是居家血压管理的必要工具。国内成人高血压患病率持续攀升，据2021-2022年期间的统计研究，中国18岁以上成人高血压患病率高达31.6%，且研究中强调院外/家庭血压监测对高血压的管理和控制至关重要。近年来，血压计的产品形态也实现了逐步的迭代升级。早期市场以低价电子臂式/腕式与基础示波法算法为主，竞争重点集中在成本、易用性与渠道铺货；近十年随着慢病管理数字化与远程医疗渗透，产品逐步向臂式优先、自动加压更舒适、抗运动干扰、云端数据沉淀与多用户家庭场景演进。同时，根据BMC在2020年的调查研究，国内高血压患者家用血压计拥有率为45.3%，达到指南式最优监测方案（早晚各两次）的人群仅占4.4%，仍有较大提升空间。据Grand View Research的测算，中国血压检测设备市场规模将以约13%的CAGR从2023年的4.4亿美元增长至2030年的10.1亿美元。

图：高血压患者人群家用血压计拥有/使用情况



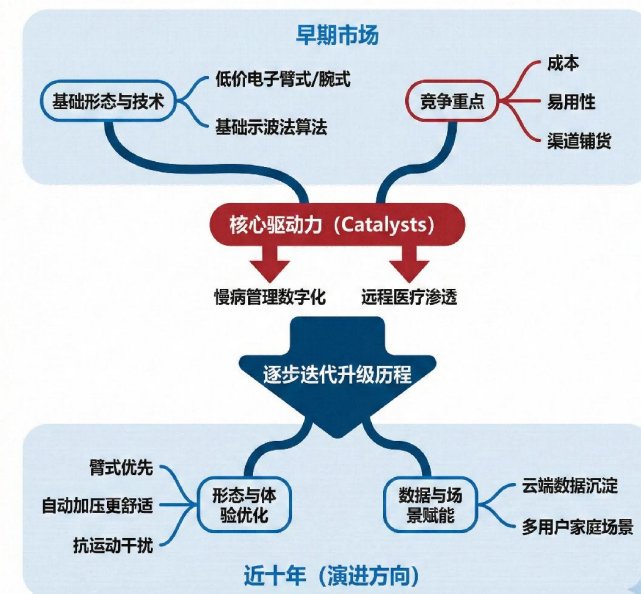
资料来源：BMC Public Health, JAMA, 国信证券经济研究所整理

图：中国血压计市场规模（单位：亿美元）



资料来源：Grand View Research, 国信证券经济研究所整理

图：血压计产品迭代升级方向

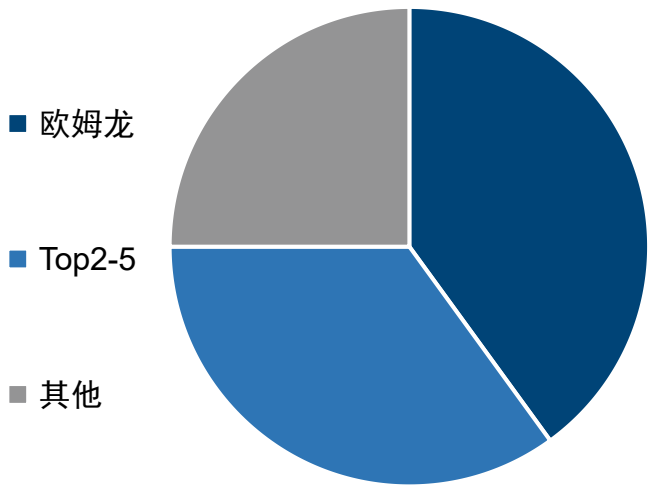


资料来源：动脉网, 智研咨询, 国信证券经济研究所整理

2.3 血压计：欧姆龙为全球龙头，鱼跃九安国内市占率可观

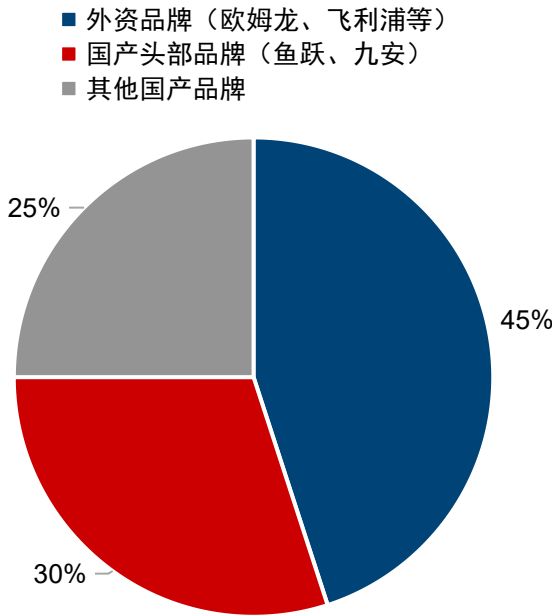
- 欧姆龙为全球血压计龙头企业，国内市场鱼跃、九安等国产品牌市占率可观。根据Precedence Research等机构的统计和测算，2024年全球家用血压计市场集中度水平较高，其中欧姆龙以35-40%左右的全球市场市占率稳居龙头地位。从国内市场的情况来看，国际品牌（欧姆龙、飞利浦等）占据约45%的市场份额，国内头部企业鱼跃、九安通过品牌与性价比优势市占率合计超过30%。
- 从产品矩阵布局上看，中低端市场国产企业布局较为密集，高端市场国产参与者数量少。从电商平台产品价格的统计情况可以看出，高端血压计市场竞争参与者更少，多数高价值血压计产品均结合“血压+脉波”测量于一体，且产品形态逐渐从臂带式向更简便的臂筒式过渡。近年来随着鱼跃等品牌在高端血压计产品上的布局逐渐完善，国产品牌有望在血压计高端市场逐渐形成对进口品牌的替代，实现市占率的进一步提升。

图：全球家用血压计市场竞争格局情况（2024）



资料来源：24Lifesciences, Precedence Research, 国信证券经济研究所整理

图：国内血压计市场竞争格局情况（2025）



资料来源：鸿盟医学, 国信证券经济研究所整理

表：主要品牌代表型号血压计价格情况（线上平台价格）

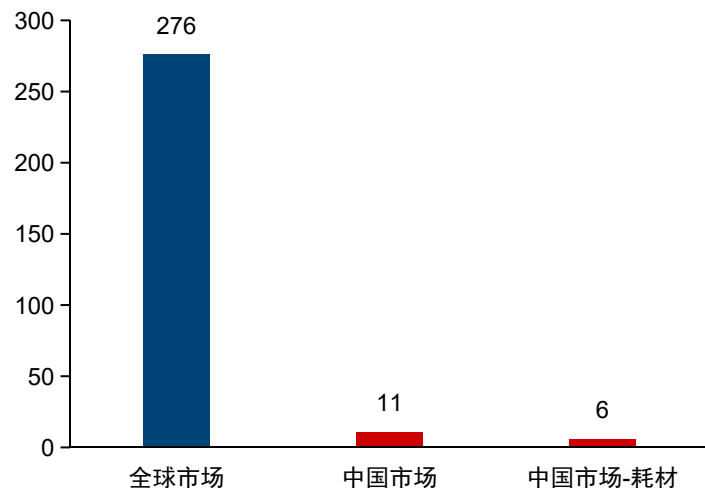
定位	品牌	型号	平台价格
高端 (600元以上)	鱼跃	YE698	1280
	欧姆龙	HEM-1026	1480
		U738T	797
	飞利浦	BP700X	1298
	九安	KD-5965	999
	乐普	BP3 Pro	1199
中低端 (600元以下)	鱼跃	BP3F	699
		YE630CR	599
		630AR	399
	欧姆龙	YE660A	119
		J760	499
	九安	U10L	139
		KD-5907	299
	康泰	KD-5901	129
		08A	329
	乐心	08ES3	159
		LS818-B	209
	乐普	BBZ32	109

资料来源：京东, 国信证券经济研究所整理 注：以上产品型号及价格均来自各品牌官方旗舰店，不排除后续存在调整的可能

2.4 血糖仪-BGM：市场存量巨大，价格整体出现下探趋势

■ **BGM为传统常用的血糖监测手段。**BGM（Blood Glucose Monitoring）是通过检测指尖血或其他部位血液样本中的葡萄糖浓度，帮助糖尿病患者或高风险人群日常管理血糖的便携式设备。其中BGM设备毛利较低（毛利率约20-30%），核心盈利来源为试纸、采血针等耗材的持续复购。目前BGM产品面临着试纸集采后降价以及电商平台价格战等多重压力，同时因本身存在疼痛感染、携带不便、无法精细监测日间血糖波动等劣势，正呈现被新型产品替代的趋势，后续行业增速较为有限。据GMI的统计，2024年全球BGM市场前五名（罗氏、雅培、Ascensia、强生、三诺）合计占有21.6%的市场份额，其中罗氏以7.1%的市占率位列第一。国内BGM市场院内和零售端呈现比较明显的分化，院内市场以雅培、罗氏等外资品牌为主导，国产品牌在零售端表现优于院内市场。随着国产领先企业近些年在零售药店、线上平台的销售能力建设，BGM院外市场国产替代仍在持续进行。据三诺生物公司公告，2023年中国有超过50%的糖尿病自我监测人群使用三诺的产品。

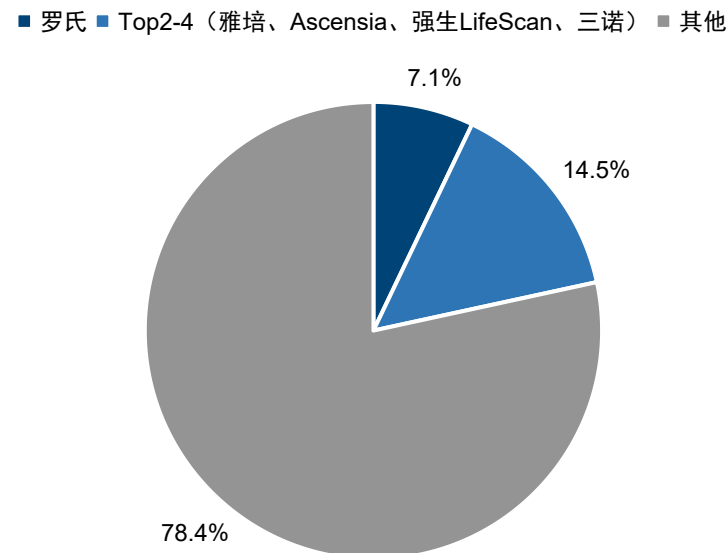
图：全球及中国BGM血糖仪市场规模（2024，单位：亿美元）



资料来源：P&S Intelligence, Global Market Insights, 国信证券经济研究所整理

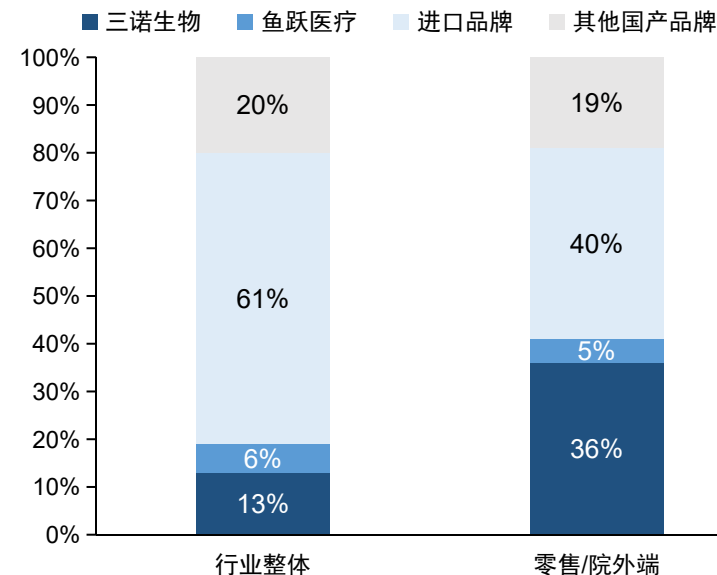
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：全球BGM血糖仪市场竞争格局（2024）



资料来源：Global Market Insights, 国信证券经济研究所整理

图：国内BGM市场早期竞争格局（2020）



资料来源：华经产业研究院, 国信证券经济研究所整理

2.4 血糖仪-BGM：市场存量较大，价格整体出现下探趋势

- **BGM主流外资品牌。**1) 罗氏：多型号覆盖，传统优势项目表现稳健。罗氏有活力、怡动、智航等多个系列及型号并行出售，覆盖从低端到高端的不同市场，满足从基础款到多档位的全应用场景；2) 雅培：FreeStyle代表产品可显示血糖趋势提示和胰岛素剂量指导，并且同一试纸口支持血酮测量；3) 强生稳捷：强生血糖业务LifeScan已经剥离，目前国内在售产品以微量采血、抗干扰等优势作为卖点。
- **BGM国产品牌：**1) 三诺：家用BGM主线为安稳+系列，不同款式会分别突出语音引导、5秒速测、蓝牙传输等功能特点；旗舰款三代脱氢酶产品适用环境、样本兼容及准确度均显著提升；2) 鱼跃：0.1μL极微量采血，五电极设计能够在一次测量里采集更多电化学信号并做更多自检补偿，结果更加稳定，抗干扰更强。

图：罗氏ACCU-CHEK血糖仪产品系列



资料来源：ACCU-CHEK官网，国信证券经济研究所整理

图：三诺生物安稳+系列血糖仪



资料来源：三诺生物官网，国信证券经济研究所整理

表：线上平台主要品牌BGM产品仪器及耗材价格

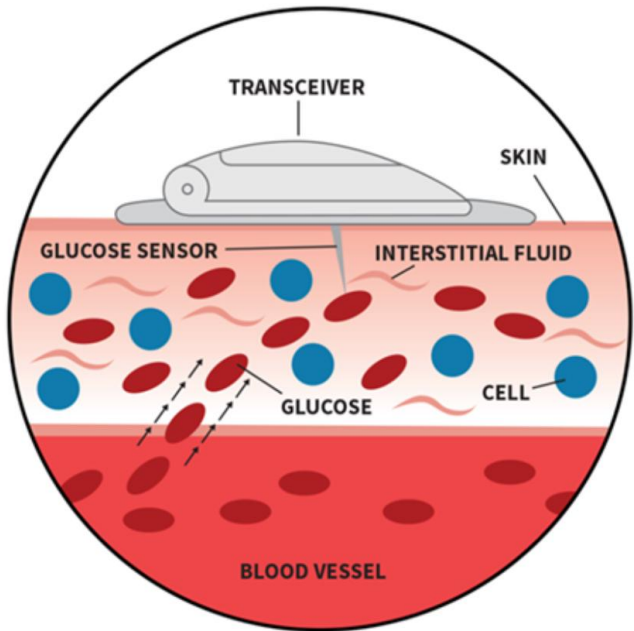
	血糖仪价格区间	血糖试纸价格区间
罗氏	238~798元	3.4~3.8元/片
雅培	389元	3.2~3.9元/片
强生	279~619元	3.1~3.3元/片
三诺	109~269元	0.5~2.5元/片
鱼跃	109~329元	0.6~0.9元/片

资料来源：京东，国信证券经济研究所整理
注：价格区间仅作参考，受销售季节变化及不同品牌线上策略调整可能有所波动

2.5 血糖仪-CGM：健康监测赛道最强结构性增量

■ 连续血糖监测仪（CGM）作为智能健康管理领域的重要技术，正快速引领糖尿病管理方式的变革。CGM通过皮下微型传感器，实现全天候、实时的血糖动态监测，为患者提供远高于传统指尖测血糖的便捷性与精准性。其不仅能大幅提升患者的自我管理水平，更为医生提供了完整的趋势数据，成为现代慢病管理数字化的重要基础设施。作为一种可穿戴设备，CGM正在成为“医疗终端+数据平台”的关键入口，具备高频刚需、高粘性、平台化延伸等特征。根据治疗指南，II型糖尿病在开始治疗及口服药治疗前等阶段需要进行一日多次的血糖检测，而I型糖尿病对检测频次的需求更高，需要每日至少检测4-5次。随着患者血糖监测习惯的逐渐培养，未来CGM产品在全球潜力巨大。

图：CGM产品工作原理示意图



资料来源：罗氏官网，国信证券经济研究所整理

表：BGM与CGM主要区别

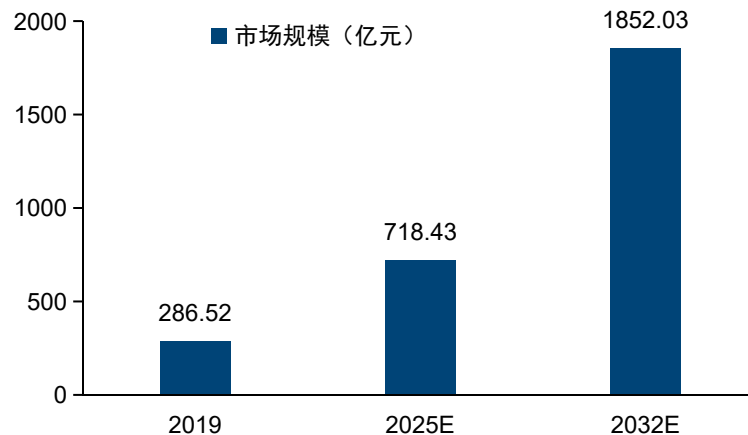
	BGM	CGM
使用方法	测定指血中的葡萄糖水平	感应器埋植于腹部或手臂部位，将皮下组织间液反映葡萄糖浓度的电信号转化为血糖值
性能	通过一次性试纸检测，部分血糖仪具有数据存储能力	皮下感应器实现24小时连续监测，血糖记录器中的数据可提取，并进行定性定量分析
数据	反映即时的血糖值，是分散的数据，只可以部分地反映患者血糖随饮食、药物、运动等的变化	连续显示血糖变化情况，可帮助患者了解整体变化趋势和个体化特征
优势	性价比高	对治疗有指导意义、避免频繁采血导致感染、预警血糖水平
劣势	疼痛感强	价格相对较高

资料来源：灼识咨询，国信证券经济研究所整理

2.5 血糖仪-CGM：健康监测赛道最强结构性增量

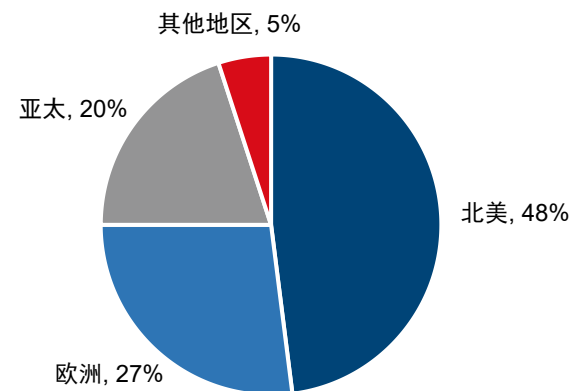
■ 全球范围内CGM市场正呈现出快速增长趋势，当前中国CGM市场渗透率仍处于较低水平。2020年中国 I 型糖尿病患者的CGM渗透率仅为6.9%，II 型糖尿病和妊娠糖尿病的渗透率更是低至1.1%和0.3%，远低于同期美国（如 I 型糖尿病63.7%）和欧盟五国的使用水平。即便到2030年，中国在各类人群中的渗透率预期仍未超过40%。然而全球市场方面，CGM整体市场规模从2019年的286.52亿元预计将增长至2032年的1852.03亿元，年均复合增长率高达14.5%。其中，美国、欧盟等成熟市场仍占主导。在糖尿病患病人数持续上升和政策支持逐步完善的背景下，中国CGM市场未来存在较为显著的“低渗透-高成长”机会。

图：全球CGM市场规模（亿元）



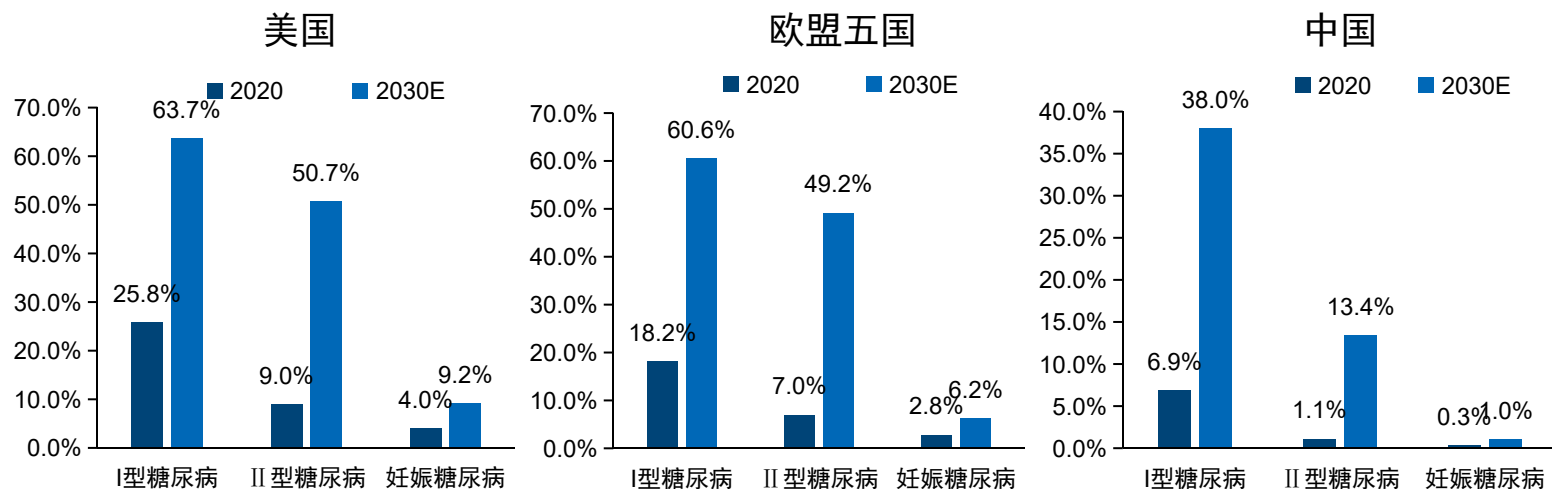
资料来源：问可汇，国信证券经济研究所整理

图：全球CGM市场地区份额（2025）



资料来源：问可汇，国信证券经济研究所整理

图：美国、欧洲五国及中国CGM渗透率情况（2020及2030E）



资料来源：微泰医疗招股书，国信证券经济研究所整理

2.5 血糖仪-CGM：健康监测赛道最强结构性增量

■ 国内CGM市场海外品牌仍占据主导地位，但国产产品在精度、功能和价格方面的持续优化正加速其本土替代进程。2020年，雅培和美敦力两家企业合计占据了国内CGM市场的约89%份额，尤其是雅培凭借FreeStyle Libre系列产品在无创、长寿命和无需校准等方面的表现，取得了78%的市场占有率。然而，随着国产品牌快速崛起，这一格局正逐步被打破。从技术参数来看，国产产品的MARD已趋于国际先进水平，如可孚欧态M8的MARD仅为8.11%、鱼跃凯立特的Anytime5 Pro为8.58%，均优于美敦力Guardian Sensor 3（9.1%–10.6%）。此外，国产产品在使用寿命（多为14–16天）、无需校准、覆盖人群广泛等方面也实现了全面对标甚至超越，同时价格优势显著，部分型号（如SIBIONICS GS1、I3、M8）在电商平台售价仅为国际品牌的三分之一。综合来看，国产CGM产品正凭借“高性价比+技术成熟+政策支持”逐步打开市场，在中长期具备强劲的本土竞争优势和进口替代潜力。

表：内外资主流厂家CGM产品参数对比

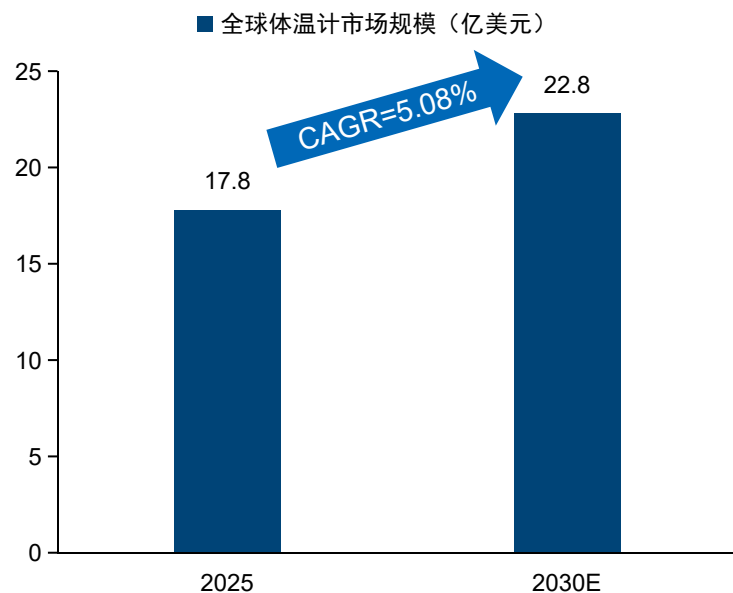
公司	产品	尺寸（直径mm）	使用寿命（天）	MARD	电商平台参考价格
德康	G7	30	10	8.20%	-
雅培	FreeStyle Libre2	35	14	9.20%	460
	FreeStyle Libre	35	14	9.40%	375
美敦力	Guardian™ Sensor 3	25	7	9.10%-10.60%	-
罗氏	Accu-Chek SmartGuide	-	7	9.20%	-
硅基动感	SIBIONICS GS1	33.5	14	8.83%	198
三诺生物	i6	32	15	8.71%	149
鱼跃凯立特	Anytime5 Pro	23	16	8.58%	279
微泰医疗	GX-01S	22	15	8.66%	177
可孚欧态	M8	24	14	8.11%	107

资料来源：各公司官网，京东，国信证券经济研究所整理

2.6 体温计：全球市场增速放缓，中国市场占比预计持续提升

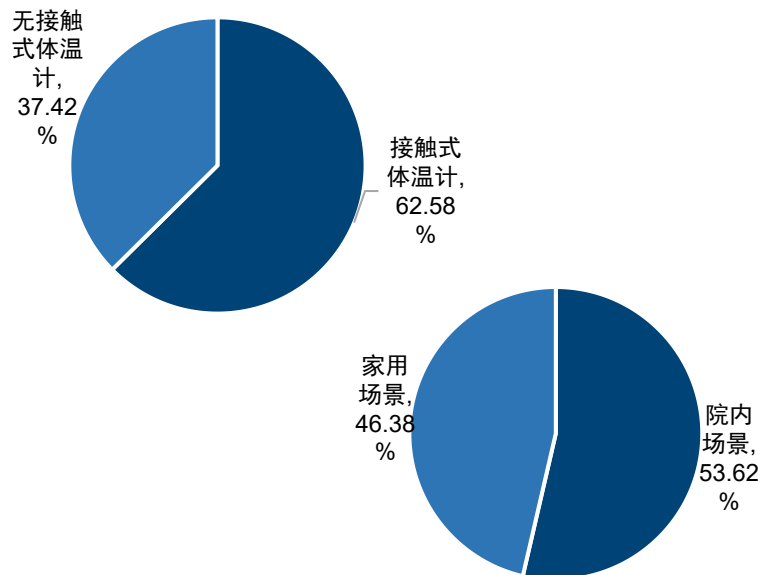
- **全球体温计市场增速稳健，数字化、无接触技术推动需求升级。**体温计作为院端和居家均偏刚需的基础医疗设备，在疫情后仍然保持一定增长动力。根据Mordor Intelligence的测算，2025年全球体温计市场规模约为17.8亿美元，预计将以5.08%的复合增速增长至2030年的22.8亿美元，其中接触式体温计在2024年占比62.58%，家用场景占比46.38%。目前全球体温计行业已经经历了从玻璃水银/机械式产品向电子数字体温计产品的转变，尤其是疫情后对效率与交叉感染风险敏感度提升的驱动之下，产品形态也开始出现从接触式向无接触式演变的态势。根据智研咨询的预测，2025年中国数字体温计市场规模约为2.37亿元，预计将以5.57%的复合增速增长至2031年的3.29亿元。根据药监局与2020年发布的关于履行《水俣公约》的通知，明确自2026年1月1日起，国内禁止生产水银体温计，标志着水银体温计将逐步退出历史舞台，数字体温计市占率有望加速提升。

图：全球体温计市场规模（亿美元）



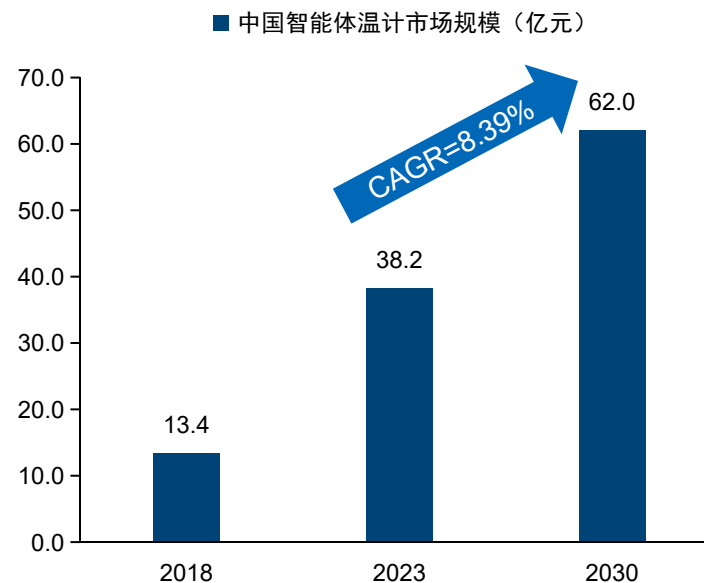
资料来源：Mordor Intelligence，国信证券经济研究所整理

图：2025年全球体温计按类型及终端用户划分的市场规模占比



资料来源：Mordor Intelligence，国信证券经济研究所整理

图：中国智能体温计市场规模（亿元）

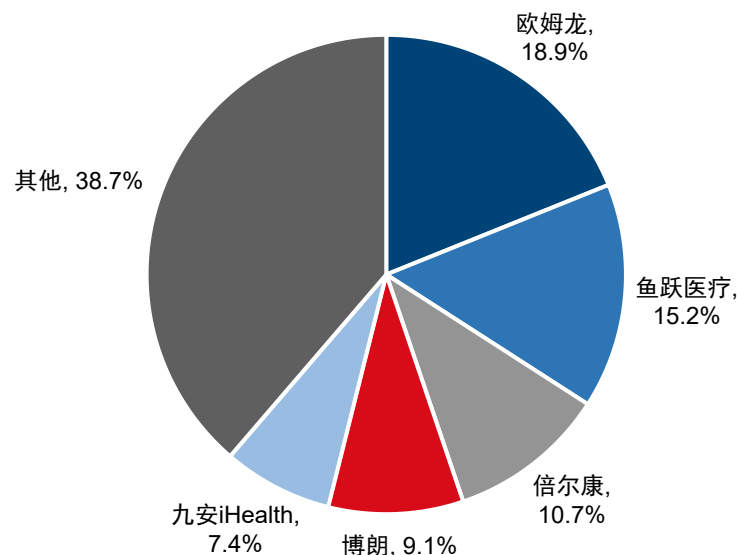


资料来源：智研咨询，国信证券经济研究所整理

2.6 体温计：国内电子体温计市场竞争格局较为集中

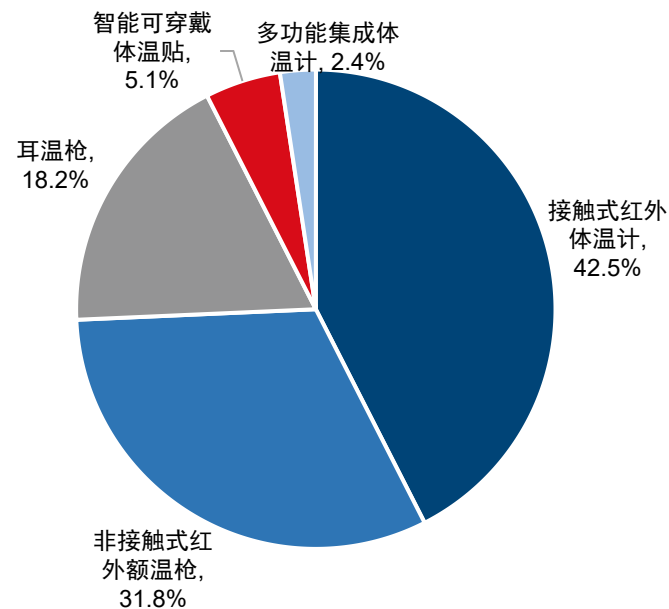
- 国内电子体温计市场竞争格局较为集中，头部品牌优势明显。从2023年国内电子体温计市场份额看，欧姆龙以18.9%位居第一，第二至第四名分别为鱼跃（15.2%）、倍尔康（10.7%）、博朗（9.1%）、九安iHealth（7.4%），前五合计市占率约61.3%，头部集中度较高，其他厂商合计市占率达38.7%，市场存在大量中小品牌与白牌产品，竞争分散且价格和渠道博弈较为激烈。整体来看，以欧姆龙为主的进口品牌凭借品牌力与高端渠道保持领先，国内龙头依托渠道覆盖与供应链效率快速提升份额，并在主流品类上加速渗透。从产品结构看，接触式红外体温计（42.5%）与非接触式红外额温枪（31.8%）仍为核心赛道，头部厂商围绕测温精度、稳定性与成本控制持续迭代；耳温枪（18.2%）具备一定壁垒，近些年国产头部品牌开始逐步完成耳温枪产品的布局；智能可穿戴体温贴（5.1%）及多功能集成体温计（2.4%）占比较小但为差异化创新方向，后续竞争或进一步向具备技术与渠道优势的头部企业集中。

图：中国电子体温计市场份额情况（2023年）



资料来源：弗若斯特沙利文，国信证券经济研究所整理

图：中国电子体温计市场不同类型产品市占率（2025年）

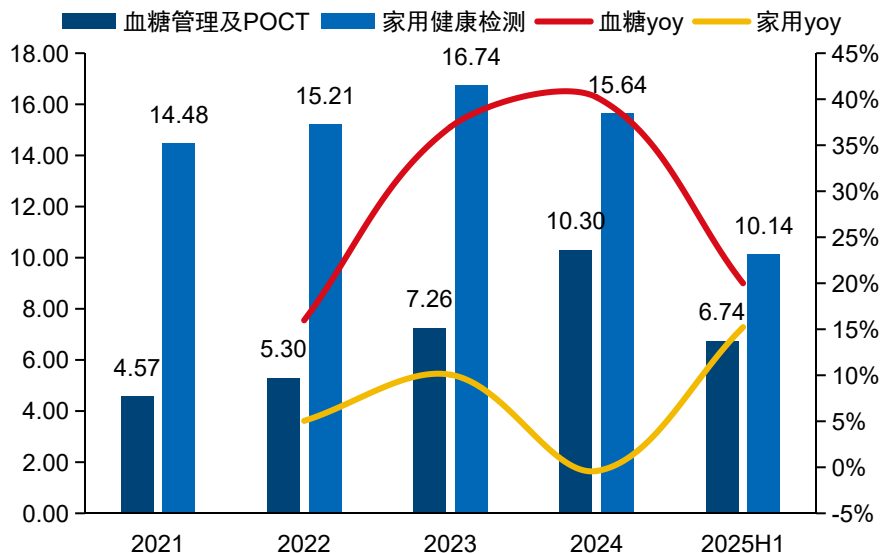


资料来源：艾媒咨询，国信证券经济研究所整理

2.7 鱼跃医疗：CGM、血压计驱动血糖及家用检测板块高速增长

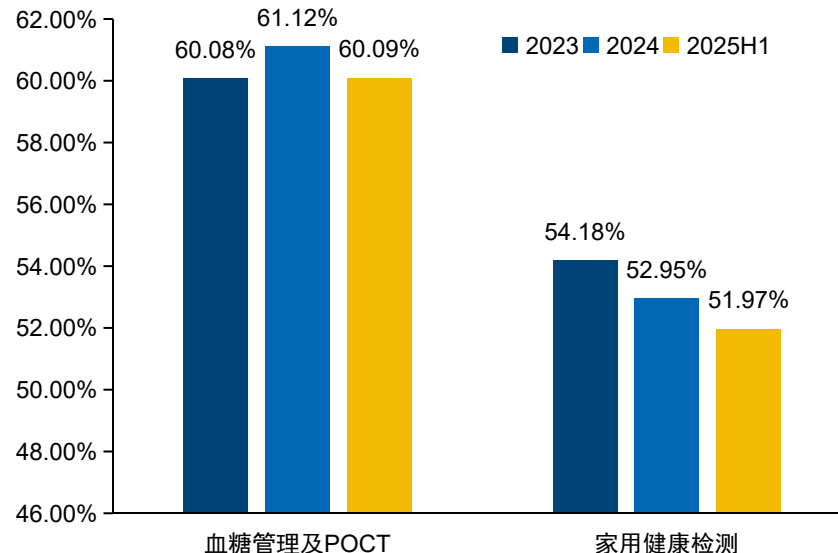
- **CGM新品迭代及商业化加速促使血糖监测板块成为公司重要成长驱动。**25H1公司血糖管理及POCT解决方案板块收入占总营收14.48%，同比增长20%；公司于25Q2推出的Anytime 5系列CGM产品为全球首款可持续监测16天的产品，MARD值达8.58%，达到国际头部水平。据公司官网披露，2025年鱼跃CGM产品在618活动期间销售额同比增长超165%。
- **电子血压计高端市场占有率提升，智慧穿戴类产品有望打开新增量。**鱼跃高端血压计产品线逐渐完善，房颤血压计、全自动隧道式血压计等产品持续放量，高端市场占有率不断攀升，25H1公司电子血压计实现双位数增长。公司于2026年国际消费电子展CES中，首次将智慧穿戴类产品健康戒指R3公开亮相，产品可连续监测睡眠、心律、血氧、运动数据等多维度体征，并提供AI健康洞察、异常健康预警，实现全天候健康管理。

图：鱼跃医疗血糖管理及POCT、家用健康检测板块收入及增速（亿元）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：鱼跃医疗血糖管理及POCT、家用健康检测板块毛利率

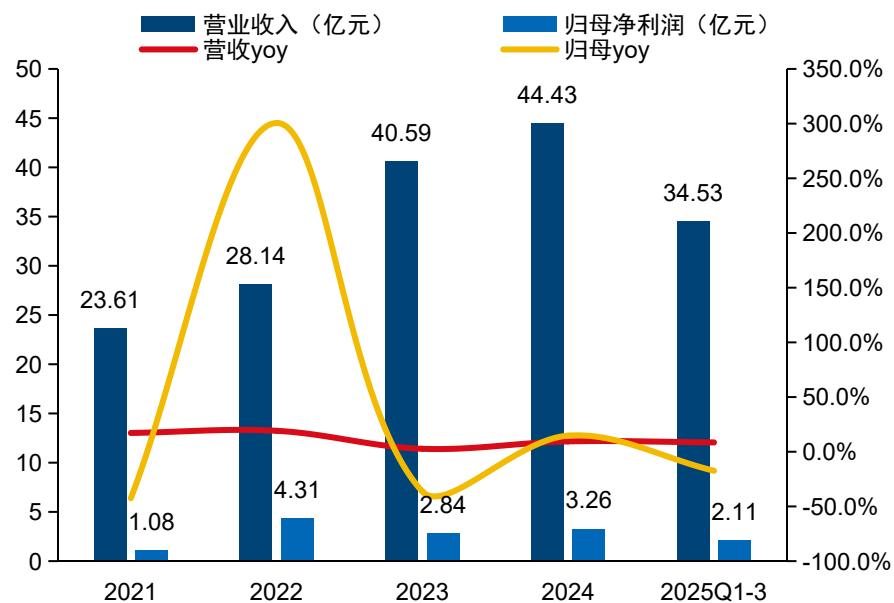


资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

2.8 三诺生物：血糖管理国产龙头，CGM出海进度领先

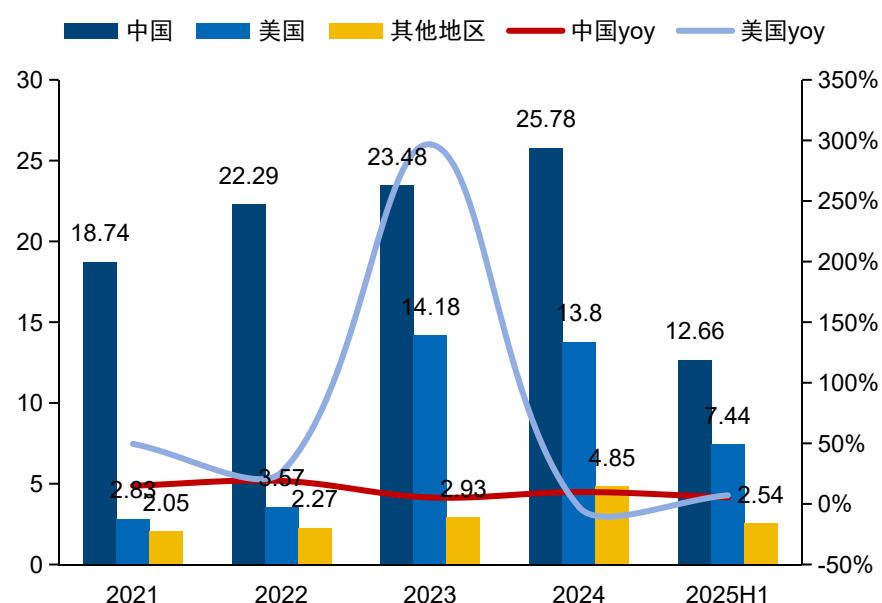
- **BGM业务以稳健的存量市场为主，核心优势来自国内零售端的渠道覆盖与规模基础。**公司在国内血糖仪零售市场长期保持较高份额，同时覆盖医院、药店与基层医疗等多类终端，并形成全球化销售网络与较大用户规模；海外Trividia在美国传统血糖仪需求下行背景下仍推进渠道与份额，为BGM稳定经营与新品投入提供支撑。
- **CGM以第三代直接电子转移技术为主线推进迭代，强调稳定性与准确度，并推动产品在多国注册与销售。**海外注册方面，公司已完成美国注册临床并进入FDA 510(k)实质审查阶段；欧盟端在MDR基础上新增2-17岁适用人群，实现2岁及以上覆盖，同时新一代产品在国内获得两项III类注册证。公司与Menarini Diagnostics签署欧洲20+国家/地区独家经销合作，有望加速放量；同时在2025年主动撤回第一代美国iCGM申报、转向推进下一代方案。

图：三诺生物营业收入及归母净利润情况（2021-2025Q3）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：三诺生物分地区营收及增速情况（2021-2025Q3）

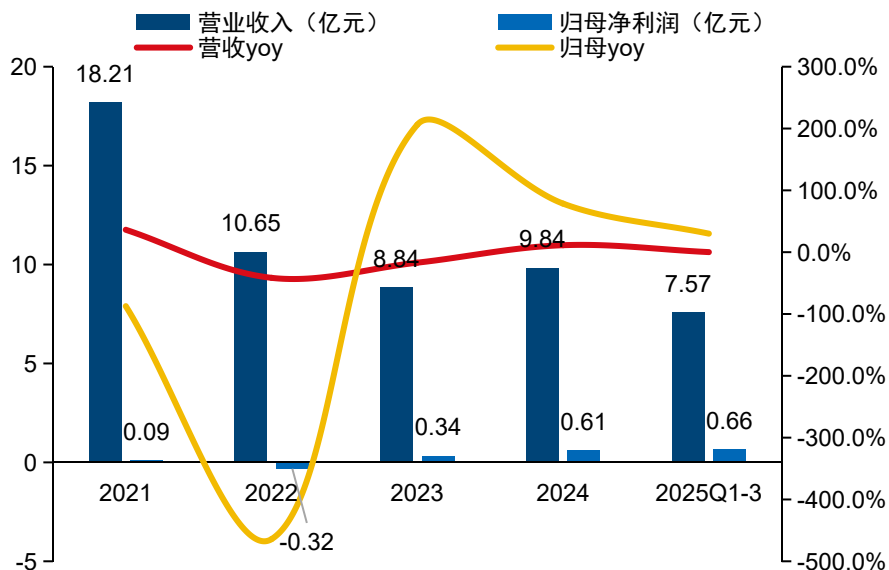


资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

2.9 乐心医疗：设备+服务构建AI驱动的居家慢病管理闭环

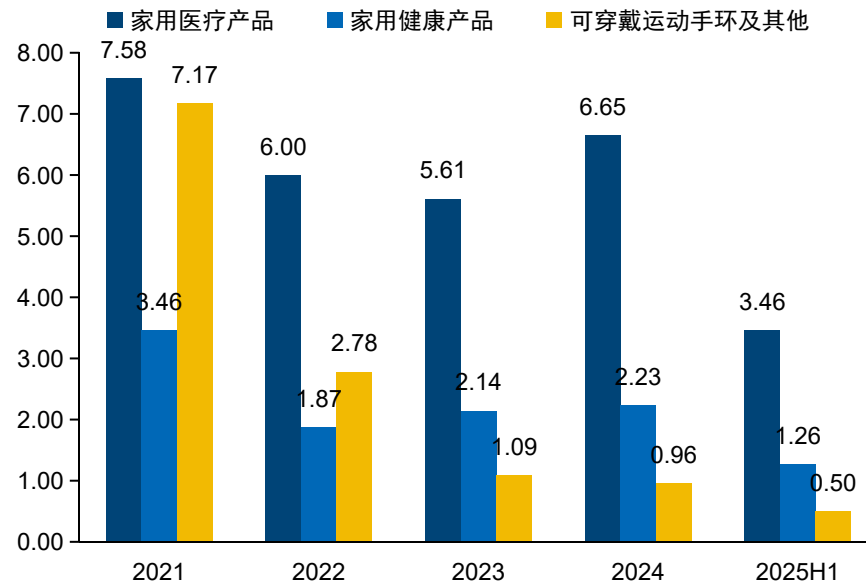
- 公司利润端回归稳健增长，家用健康产品增速较快。2025Q1-3公司收入7.57亿元，同比增长0.1%；归母净利润0.66亿元，同比增长30.0%。分业务看，公司2025H1家用医疗产品（血压计、血糖仪、心电监测等）收入3.46亿元，同比基本持平；家用健康产品（体脂秤、脂肪测量仪等）收入1.26亿元，同比增长16.52%；可穿戴运动手环及其他收入0.50亿元，同比增长18.0%。
- 战略定位明确为“医疗级远程健康监测设备及服务提供商”，形成“健康IoT+数字健康服务”双轮驱动，并以生态闭环迎接远程健康管理数字化趋势。公司用医疗级可穿戴把专业监测场景迁移到家庭，并用垂直大模型把数据价值变现。心电方向，2024年加大战略投入并增资心康医疗，旗下“护心康”十二导联智能心电衣于2024年5月获批上市，主打居家自主穿戴与多维生命体征监测，使专业医疗级心电监测更易进入家庭场景；同时公司推进智能戒指等新业态可穿戴产品，智能戒指除计步/心率/体温等功能外强调“医疗级血氧检测”。

图：乐心医疗营业收入及归母净利润情况（2021-2025Q3）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：乐心医疗收入拆分（2021-2025H1）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

- 【 01 】 家用医疗器械行业概览：规模庞大，国内市场潜力旺盛
- 【 02 】 健康监测类：居家健康管理的关键切入点
- 【 03 】 呼吸治疗类：渗透率提升空间广阔的成长赛道
- 【 04 】 投资建议与风险提示

3.1 呼吸治疗：满足呼吸系统疾病的长期高频管理需求

- 家用场景下的呼吸治疗产品可以满足来自呼吸系统疾病的长期化与高频管理需求。以慢阻肺（COPD）、哮喘、睡眠呼吸暂停等为代表的呼吸系统疾病，往往呈现“病程长、波动大、急性加重风险高”的特点，患者需要在家庭场景中进行更规律的支持治疗与症状控制。例如，1）COPD会导致持续或反复的呼吸困难与活动耐量下降，且疾病负担显著，这类人群一旦出现低氧血症，家庭氧疗/制氧支持就成为延续治疗的重要组成部分；2）阻塞性睡眠呼吸暂停（OSA）如果长期不治疗，与高血压、冠心病、心衰、卒中等风险增加相关，而CPAP被睡眠医学学会作为中重度OSA的标准治疗方式，把治疗从医院检查后的处方真正落实到每晚家庭执行；3）对于哮喘或部分慢阻肺患者，雾化器能将液体药物转化为可吸入气雾，使药物更直接进入肺部气道，在急性加重或吸入装置使用受限等情境下，医生也可能建议阶段性家庭雾化以帮助度过症状波动期。

图：呼吸治疗产品可以满足来自呼吸系统疾病的长期化与高频管理需求

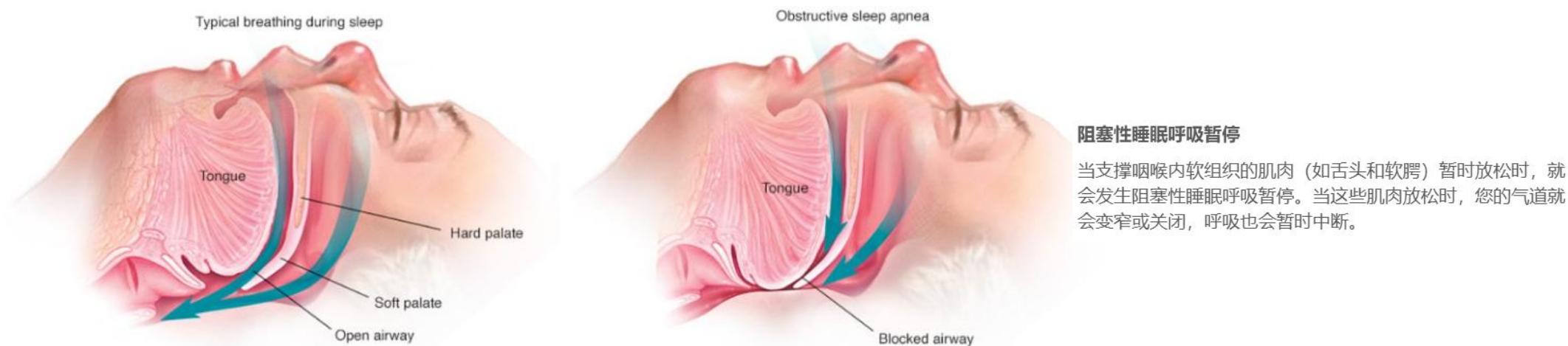


资料来源：世界卫生组织，梅奥诊所官网，MedlinePlus，国信证券经济研究所整理

3.2 呼吸治疗：全球呼吸系统患病人群规模庞大——OSA

- **OSA为一类常见的睡眠障碍，影响睡眠质量的同时会对全身健康造成多方面危害。**OSA（Obstructive Sleep Apnea，阻塞性睡眠呼吸暂停综合征）的特征为睡眠期间反复发生上呼吸道阻塞，导致气流无法正常通过，进而引发呼吸暂停或浅表呼吸。每次呼吸暂停的持续时间通常为10秒以上，严重时可持续数十秒甚至超过一分钟。一般判断标准为呼吸暂停低通气指数（AHI，即每小时呼吸暂停低通气的平均次数）大于5次。OSA的症状主要为夜间打鼾、呼吸暂停、频繁觉醒以及白天过度嗜睡、精力不集中等。OSA症状严重者还可能出现心理、智力、行为异常，以及伴发高血压、中风、心肌缺氧、心肌梗塞等并发症，对人体健康造成多方面的危害。体重超标、年龄较大、糖尿病患者等人群为OSA的高发群体。

图：OSA患者呼吸暂停症状成因演示

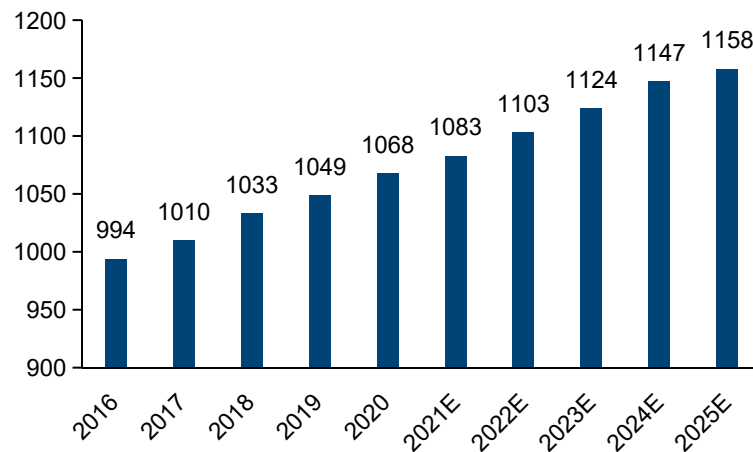


资料来源：梅奥诊所官网，国信证券经济研究所整理

3.2 呼吸治疗：全球呼吸系统患病人群规模庞大——OSA

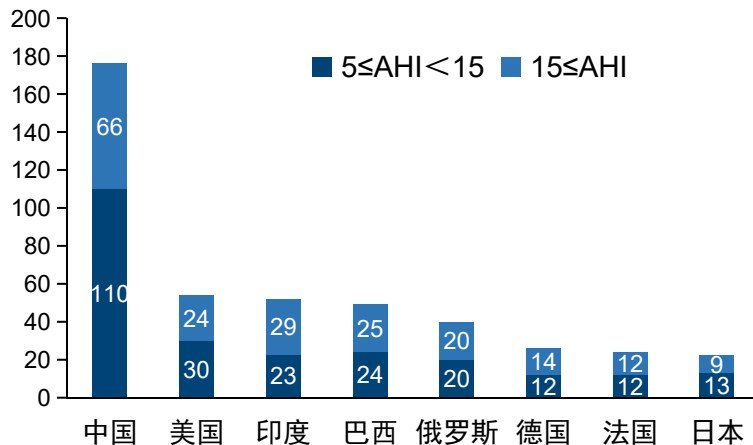
■ **全球OSA患病率高企，我国OSA患者数量全球排名第一。**根据弗若斯特沙利文的测算，2020年全球OSA患病人数为10.68亿人，至2025年预计将达到11.58亿人。中国2020年OSA患病人数为1.95亿人，2024年患病人数约为2.10亿。根据Adam V Benjafield等人2019年发表在The Lancet上的文章，我国轻度OSA（ $5 \leq \text{AHI} < 15$ ）的患者群体和中度及以上OSA（ $15 \leq \text{AHI}$ ）的患者群体数量均处于全球首位。分地区来看，俄罗斯及部分南美洲、非洲、西欧国家的OSA患病率较高，OSA患病率在不同地区之间的高低差距受到多重因素影响。

图：全球OSA患病人数（30-69岁，单位：百万人）



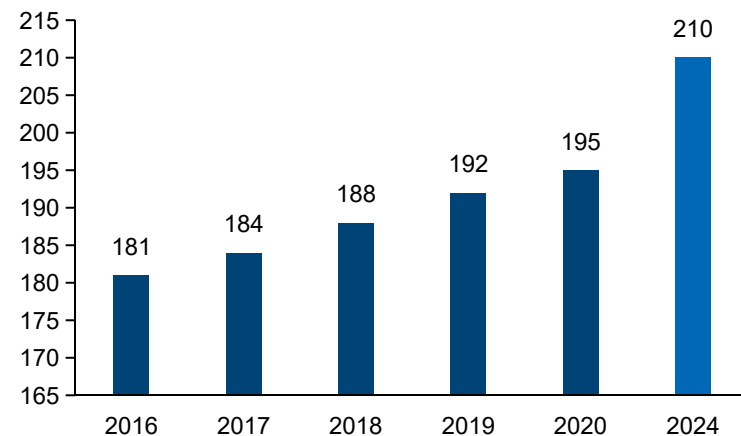
资料来源：弗若斯特沙利文，国信证券经济研究所整理

图：不同国家OSA患病人数统计（2012年历史数据）



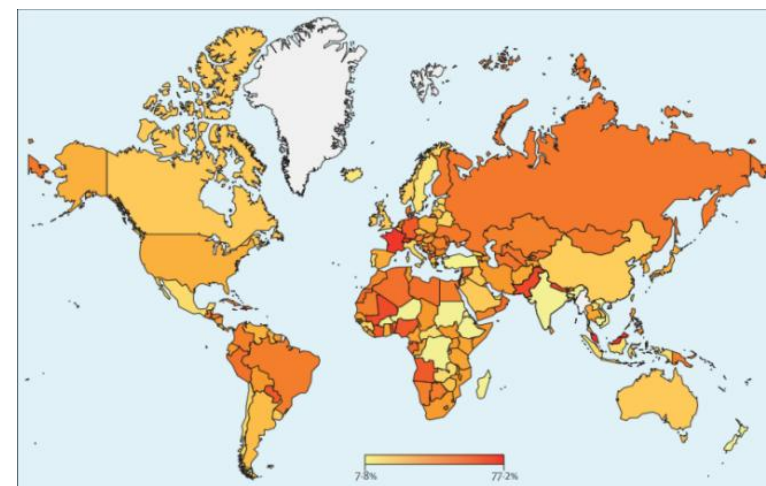
资料来源：Benjafield A V. Estimation of the global prevalence and burden of obstructive sleep apnoea: a literature-based analysis[J]. The Lancet, 2019(8), 国信证券经济研究所整理

图：我国OSA患病人数（30-69岁，单位：百万人）



资料来源：弗若斯特沙利文，中国睡眠研究会，国信证券经济研究所整理

图：全球OSA患病率地区分布（AHI ≥ 5）



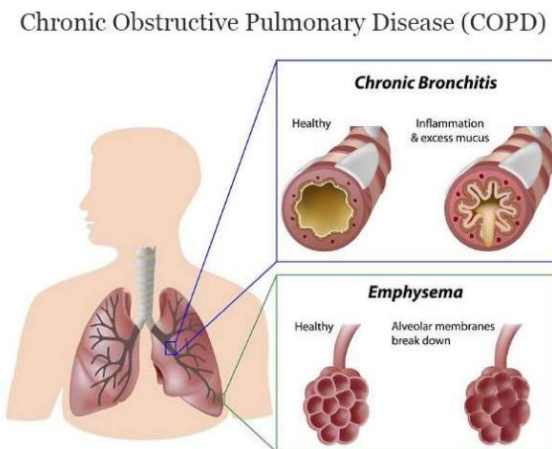
资料来源：Benjafield A V. Estimation of the global prevalence and burden of obstructive sleep apnoea: a literature-based analysis[J]. The Lancet, 2019(8), 国信证券经济研究所整理

3.2 呼吸治疗：全球呼吸系统患病人群规模庞大——COPD

■ **COPD为常见的慢性肺部疾病，多发于40岁以上人群。**COPD（Chronic Obstructive Pulmonary Disease，慢性阻塞性肺疾病）主要表现为气流受限，患者长期存在呼吸困难、咳嗽和痰多等症状，COPD的主要特征为气道慢性炎症和肺组织的不可逆损害，常见的疾病包括慢性支气管炎和肺气肿。根据WHO的统计数据，COPD多发于40岁以上人群，且已经成为全球第三大死因，2019年造成323万人死亡。

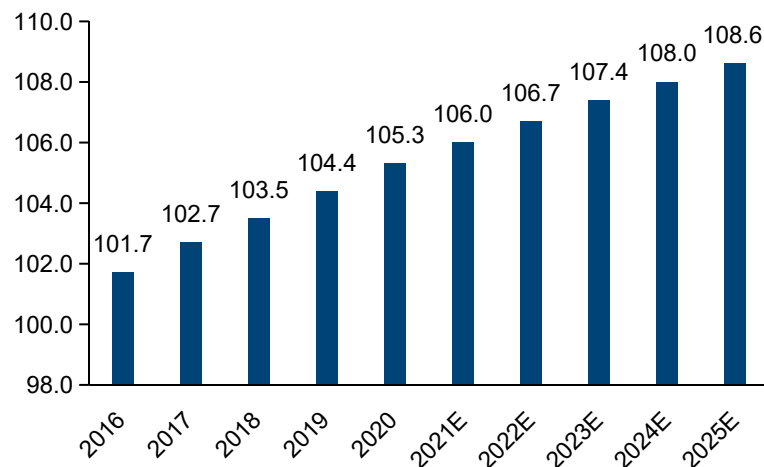
■ **我国COPD患者数量约占全球总量的1/5，但诊断率及控制率水平远低于美国。**根据弗若斯特沙利文的测算，2020年全球COPD患者数量约为4.67亿人，预计至2025年增长至5.33亿人；2020年中国COPD患者数量约为1.05亿人，预计至2025年增长至1.09亿人，占全球总患病人口的约1/5。考虑到新冠疫情可能导致肺部疾病的患病率有所上升，以上测算可能相对比较保守。尽管我国COPD患者基数巨大，但疾病认识及重视程度依然不足，从2019年数据来看，我国COPD的诊断率及控制率分别为26.8%及20.2%，远低于美国的68.3%及58.3%

图：常见的COPD包括慢性支气管炎和肺气肿



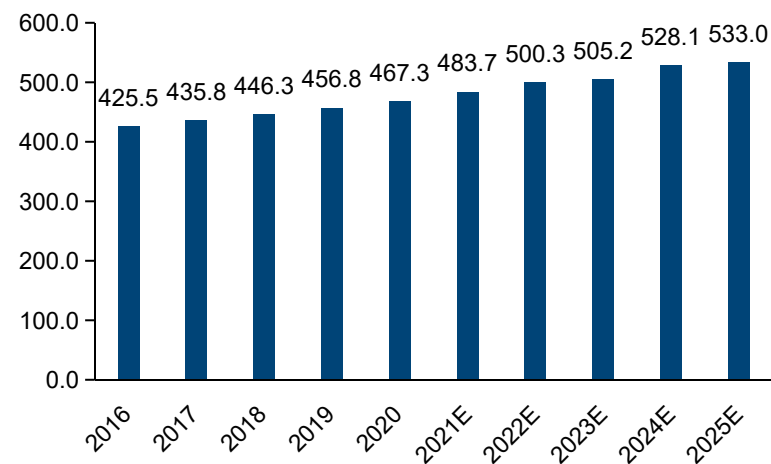
资料来源：Cleveland Clinic官网，国信证券经济研究所整理

图：中国COPD患者人数（单位：百万人）



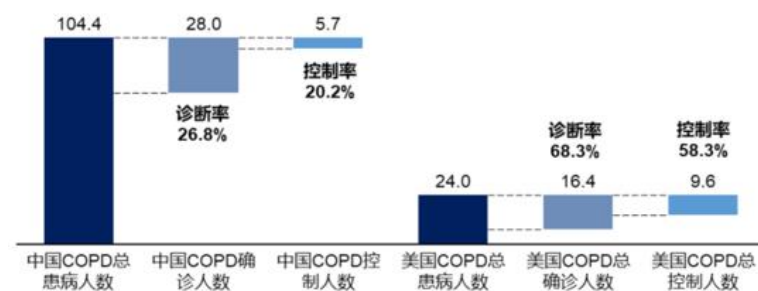
资料来源：弗若斯特沙利文，国信证券经济研究所整理

图：全球COPD患病人数（单位：百万人）



资料来源：弗若斯特沙利文，国信证券经济研究所整理

图：中国及美国COPD诊疗情况对比（2019，单位：百万人）



资料来源：弗若斯特沙利文，国信证券经济研究所整理

3.3 呼吸治疗：非药物治疗在呼吸系统疾病管理中的地位逐步确立



■ **CPAP（持续气道正压通气）治疗为成人OSA患者的首选和初始治疗手段。**根据中华医学会在《成人阻塞性睡眠呼吸暂停基层诊疗指南》中的治疗建议，无创气道正压通气治疗（NPPV）为成人OSA患者的首选和初始治疗手段，其中CPAP为首选方案，BPAP（双水平气道正压通气）适用于合并慢阻肺或肥胖低通气综合征的患者。中国医师协会在《成人阻塞性睡眠呼吸暂停多学科诊疗指南》给出了OSA患者多学科治疗的细则，依然将CPAP作为一线治疗手段。

表：成人阻塞性睡眠呼吸暂停多学科治疗细则

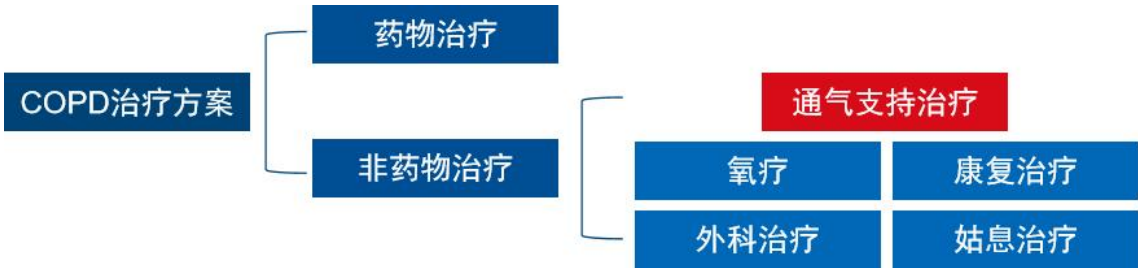
治疗方案		推荐意见
一般治疗		(1) 推荐对所有超重患者（BMI≥23kg/m ² ）应鼓励其减重；肥胖患者根据不同病情，减重方法可分为非手术治疗和手术治疗； (2) 推荐OSA患者戒烟、戒酒、慎用镇静催眠药物及其他可引起或加重OSA的药物； (3) 建议体位治疗，包括侧卧位睡眠、适当抬高床头； (4) 建议避免日间过度劳累，避免睡眠剥夺。
无创气道正压通气治疗		1NPPV工作模式的选择： ① CPAP为一线治疗手段 ，包括合并心功能不全者； ②自动持续气道正压通气（APAP）适用于CPAP不耐受者、饮酒后OSA、体位及睡眠时相相关OSA、体质量增减显著的患者等； ③ 双水平气道正压通气（BiPAP）适用于CPAP治疗压力超过15cmH₂O、不能耐受CPAP者以及合并CSA或肺泡低通气疾病，如慢阻肺、神经肌肉疾病及肥胖低通气综合征。 (2) 压力滴定：①PSG下整夜人工压力滴定为金标准，可选用CPAP或BiPAP进行；②APAP和人工CPAP滴定对于无合并症的中重度OSA中的应用价值相同。
氧疗		(1) CPAP治疗消除所有呼吸事件后，若SaO ₂ 仍有较大波动，尤其是在REM睡眠期SaO ₂ ≤88%，可辅以氧疗； (2) 对于合并慢阻肺、心力衰竭或神经肌肉疾患的OSA患者，首先需给予有效的治疗模式如BiPAP，解除患者上气道塌陷，消除阻塞性与中枢性呼吸事件及肺泡低通气，可在此基础上适当辅以氧疗。
口腔矫治器治疗		(1) 口腔矫治器可作为单纯鼾症和轻、中度患者的一线治疗方法，可与手术或NPPV联合应用治疗重度OSA； (2) 口腔矫治器治疗时，需根据患者具体情况选择或定制； (3) 建议口腔矫治器治疗前后均进行PSG监测； (4) 建议头颅定位侧位片和曲面断层片为常规影像学检查； (5) 口腔矫治器为长期医疗过程，推荐制定长期复诊方案。
外科治疗	鼻腔手术	(1) 单独鼻腔手术并不能有效降低AHI，故不推荐作为OSA的一线治疗； (2) 鼻腔手术有助于降低鼻腔阻力从而提高CPAP治疗依从性，但需注意保证鼻腔支架的稳定性，推荐术后再次行压力滴定调整相关参数后继续CPAP治疗。
	扁桃体及腺样体切除术	(1) 推荐术前AHI<30次/h的扁桃体肥大患者行单纯扁桃体切除术； (2) 建议对患者进行鼻咽喉镜检查，发现腺样体明显肥大时，建议同期行腺样体切除手术。
	悬雍垂腭咽成形术	(1) 推荐用于治疗非严重肥胖的中度或轻度OSA患者以及扁桃体II度及以上肥大的重度OSA患者； (2) 推荐同时进行双侧扁桃体切除术； (3) 建议术前系统评估患者上气道形态，可采用Friedman分型系统以及TCM手术疗效评分预测系统预估手术疗效； (4) 推荐制定长期复诊方案，术后跟踪随访PSG。
	软腭植入术	可用于治疗BMI<32kg/m ² 且没有任何其他解剖部位狭窄及OSA手术治疗史的轻中度患者；该项治疗目前国内尚未广泛开展，远期疗效有待进一步观察。
	舌根及舌骨手术	(1) 舌根及舌骨手术推荐用于治疗轻度至中度存在舌根平面狭窄的OSA患者； (2) 舌根及舌骨手术与其他外科手术联合进行，即多层面手术，可提高手术疗效。

资料来源：中华医学会《成人阻塞性睡眠呼吸暂停多学科诊疗指南》，国信证券经济研究所整理

3.3 呼吸治疗：非药物治疗在呼吸系统疾病管理中的地位逐步确立

- 家用双水平呼吸机为COPD非药治疗的首选治疗方案。GOLD发布的《GOLD 慢性阻塞性肺疾病指南》中将COPD的治疗策略分为药物治疗和非药物治疗，其中非药物治疗包括通气支持治疗、氧疗、外科治疗、康复治疗、姑息治疗、终末期护理及临终关怀等。其中，家用双水平呼吸机是非药物治疗的首选治疗方案，NPPV可以改善症状、降低住院需求和病死率，尤其适合于合并阻塞性睡眠障碍的患者。
- 慢阻肺患者长期氧疗需求较强，家用制氧机为提供居家氧疗的重要设备。根据中华医学会发布的《中国成人呼吸系统疾病家庭氧疗指南（2024年）》，家庭氧疗是慢性呼吸系统疾病患者治疗的重要组成部分，能够减少患者住院次数、预防疾病加重、提高患者生活质量和降低病死率。慢阻肺等疾病推荐采用长期氧疗（LTOT）的家庭氧疗方式，即长期每天连续使用氧气不少于15h。制氧机（氧浓缩器）为家庭氧疗重要的常见供氧来源，相较于压缩氧和液态氧具备安全性高、免于反复灌装等优势。

图：COPD主要治疗方案分类



资料来源：Global Strategy for Prevention, Diagnosis and Management of COPD: 2024 [EB/OL] . [2023-12-11] . <https://goldcopd.org/2024-gold-report/>, 国信证券经济研究所整理

表：不同类型家庭氧疗方式的定义及适应证

家庭氧疗方式	定义	适应证
长期氧疗（LTOT）	长期每天连续使用氧气不少于15h	慢阻肺病、间质性肺病、肺动脉高压、慢性心力衰竭等各种原因导致的慢性呼吸衰竭或缺氧
夜间氧疗（NOT）	夜间睡眠时进行的氧疗	睡眠时出现低氧血症的患者
移动氧疗（AOT）	运动和日常活动中通过可移动的氧气装置进行氧疗	运动或活动时SpO ₂ <88%的慢阻肺病、间质性肺病患者
姑息氧疗（POT）	终末期患者为缓解呼吸困难进行的氧疗	生命终末期临终关怀的患者
短时间冲击氧疗（SBOT）	活动前或急性呼吸困难发作时短时间内使用的氧疗	由于活动、急性呼吸困难、术后恢复期需要临时氧疗的患者

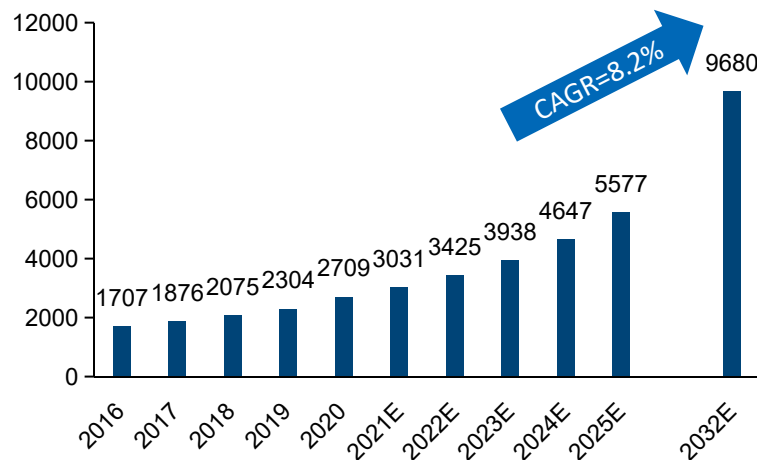
资料来源：《中国成人呼吸系统疾病家庭氧疗指南（2024年）》，国信证券经济研究所整理

3.4 家用呼吸机：国内渗透率及耗材占比提升空间大

■ 根据弗若斯特沙利文的测算，按出厂价计算2025年全球及国内的家用无创呼吸机市场分别为55.8亿美元和33.3亿人民币。全球家用无创呼吸机市场规模预计将从2020年的27.1亿美元增长至55.8亿美元，并将继续以8.2%的年均复合增长率增长至2032年的96.8亿美元。国内家用无创呼吸机市场规模将由2020年的12.3亿人民币增长至2025年的33.3亿人民币，期间双水平呼吸机占比由43.4%提升至48.6%。

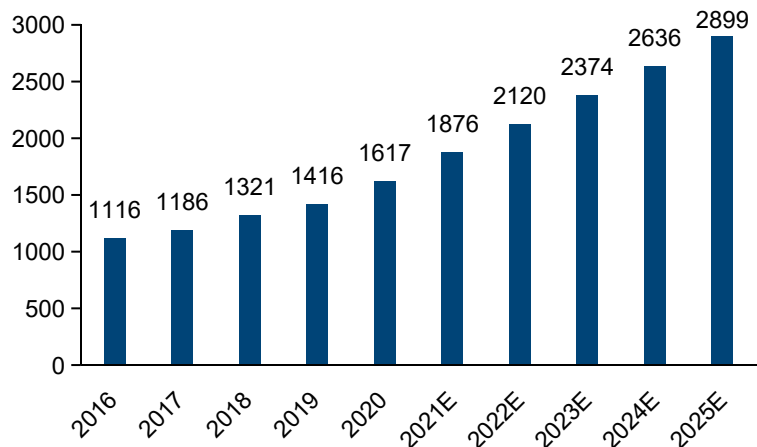
■ 家用呼吸机耗材市场规模增速略低于设备增速。根据沙利文预测，2025年全球及中国通气面罩市场规模将分别达到29.0亿美元和4.6亿人民币，分别对应2020-2025年CAGR为12.4%和19.2%，略低于设备的复合增速（分别为15.5%和22.0%）。我们认为随着后续全球家用呼吸机存量的不断增长，将逐步带来配套通气面罩的购买和替换需求，带动通气面罩市场增速提升。

图：全球家用无创呼吸机市场规模（出厂价口径，百万美元）



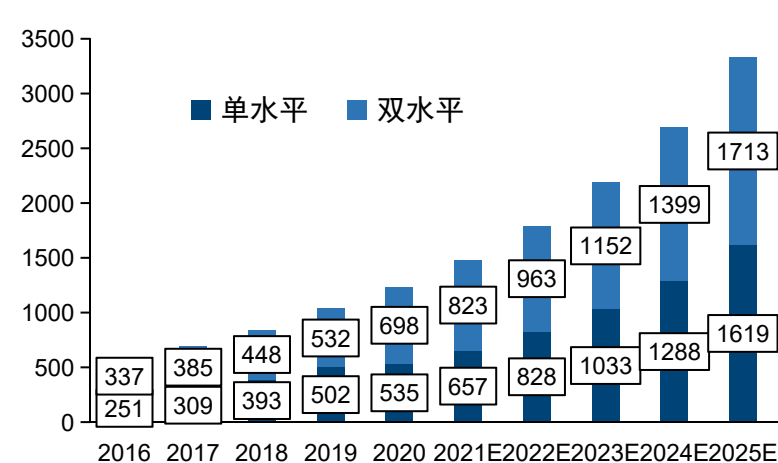
资料来源：弗若斯特沙利文，Global Market Statistics，国信证券经济研究所整理

图：全球通气面罩市场规模预测（出厂价口径，百万美元）



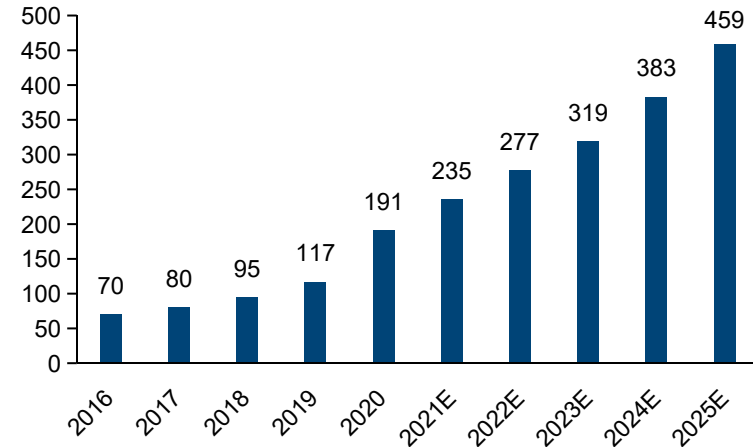
资料来源：弗若斯特沙利文，国信证券经济研究所整理

图：中国家用无创呼吸机市场规模（出厂价口径，百万元）



资料来源：弗若斯特沙利文，国信证券经济研究所整理

图：中国通气面罩市场规模预测（出厂价口径，百万元）



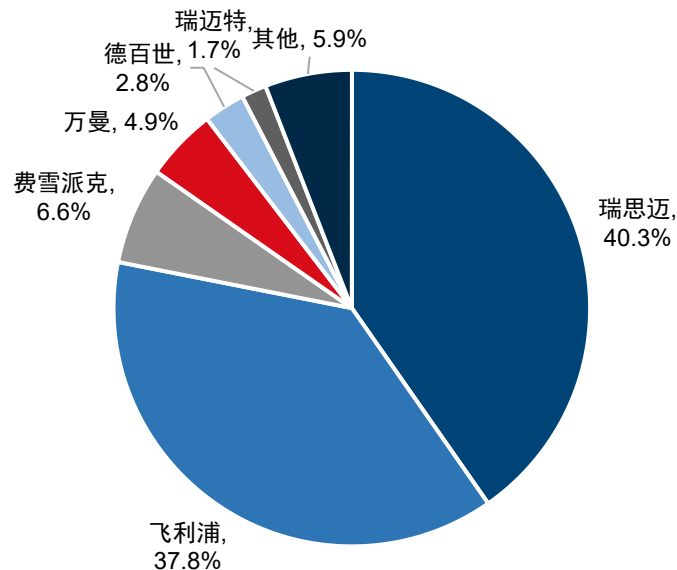
资料来源：弗若斯特沙利文，国信证券经济研究所整理

3.4 家用呼吸机：全球市场集中度高，本土品牌国内市占率迅速提升



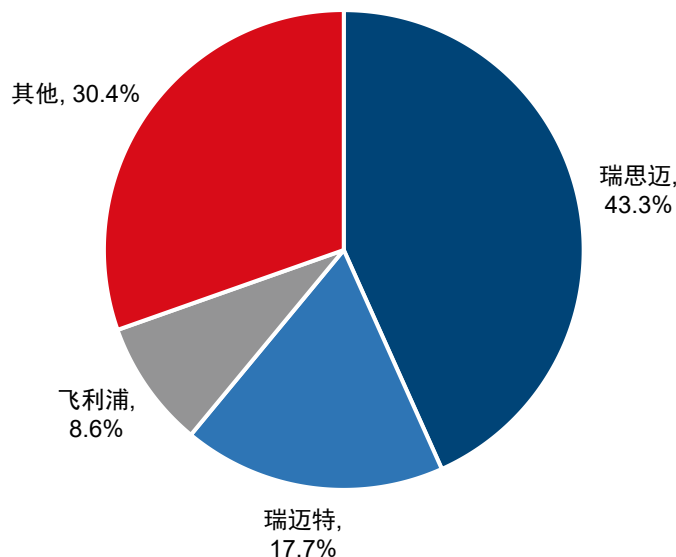
- **全球市场：**飞利浦产品召回事件后，市场竞争格局出现迅速改变。根据弗若斯特沙利文的统计数据，按销售额计算，2020年全球家用呼吸机市场中，瑞思迈、飞利浦、费雪派克市占率分别为40.3%/37.8%/6.6%，国产品牌瑞迈特市占率为4.5%。2022年，受到竞争对手飞利浦在美国市场的产品召回的影响，全球市场格局剧变。按销售量计算，国产品牌瑞迈特的市占率从2020年的4.5%迅速提升至2022年的17.7%。据瑞迈特公司公告中披露，2023年其全球市场市占率为12.4%。
- **国内市场国产品牌逐渐走向前列。**以瑞迈特、鱼跃医疗为主的家用呼吸机国产品牌近年来受益于产品迭代更新及性价比优势，逐步在国内市场取得更多的份额。据瑞迈特公司公告，2023年瑞迈特在国内市场以30.6%的市占率名列国产品牌首位。

图：全球家用无创呼吸机市占率情况（按销售额，2020年）



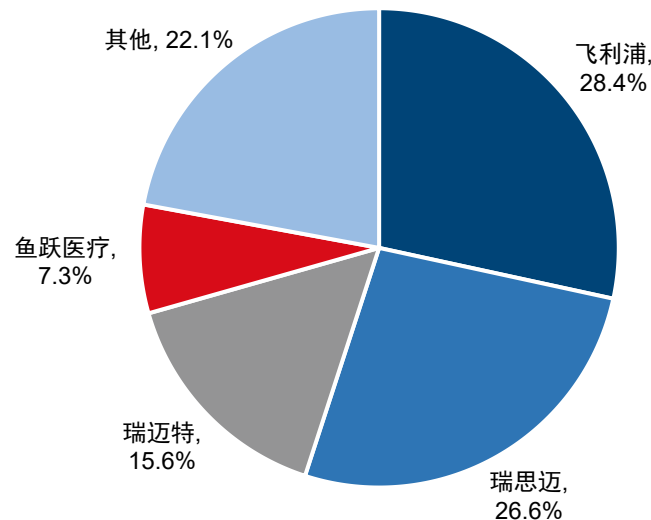
资料来源：弗若斯特沙利文，瑞迈特招股书，国信证券经济研究所整理

图：全球家用无创呼吸机市占率情况（按销量，2022年）



资料来源：弗若斯特沙利文，国信证券经济研究所整理

图：中国家用无创呼吸机市占率情况（按销售额，2020年）

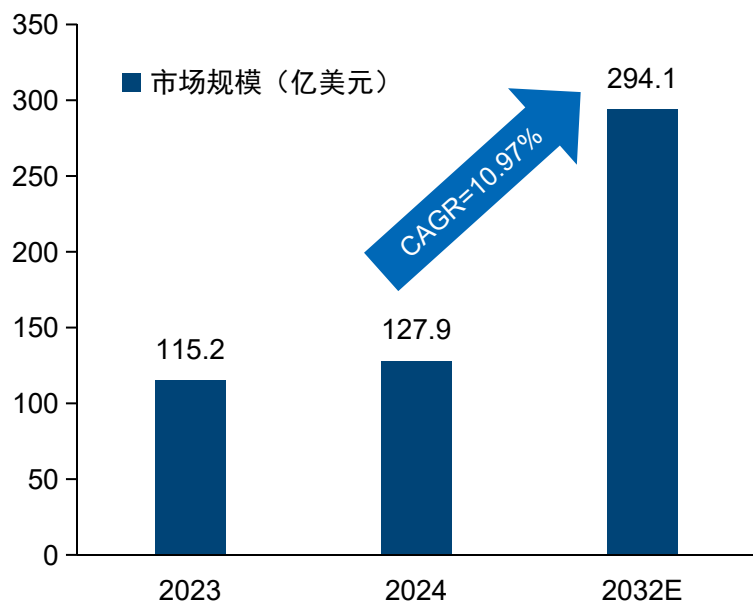


资料来源：弗若斯特沙利文，瑞迈特招股书，国信证券经济研究所整理

3.5 制氧机：增速稳健，国产龙头具备国际化竞争力

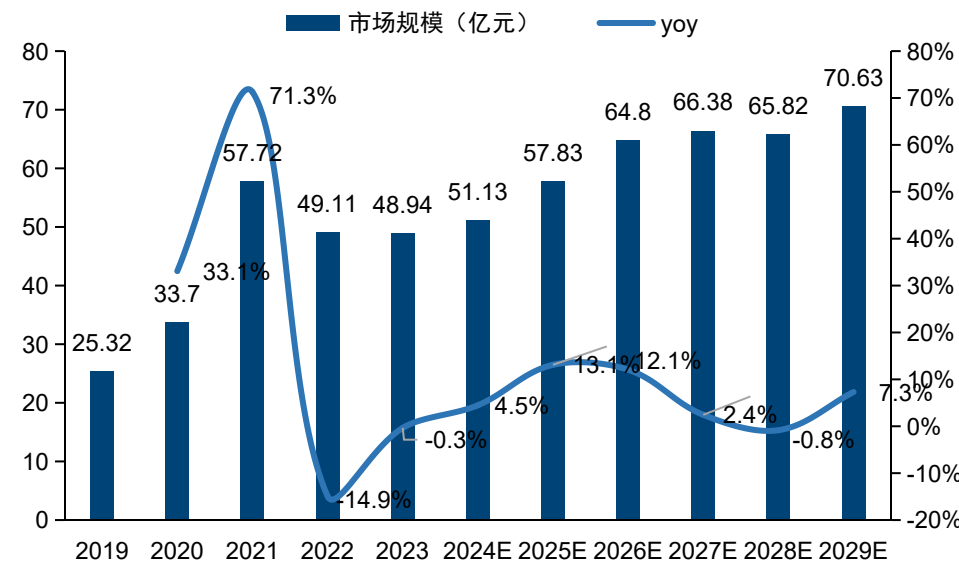
- 全球制氧机市场稳健增长，鱼跃医疗国内市场市占率领先。根据WISE GUY Reports的测算，全球制氧机市场规模预计将由2024年的127.9亿美元增长至2032年的294.1亿美元，对应2024-2032年CAGR为10.97%。中国市场制氧机渗透率较低，《家用制氧机技术及标准分析研究》中提到在经济发达国家约20%以上家庭拥有小型制氧设备，而疫情前我国制氧设备家庭拥有率不足1%，与发达国家差距较大。随着疫情催化与居民居家健康管理意识的提升，我国制氧机市场规模预计也将由2019年的25.32亿元提升至2029年的70.63亿元，对应2019-2029年CAGR为10.80%。制氧机市场竞争格局呈现“三超多强”格局，根据QYResearch的统计，2024年全球制氧机市场中Inogen、鱼跃医疗以及亚适三大厂商占据35%的市场份额；从国内市场情况来看，鱼跃医疗市占率领先，占国内市场份额的35%。

图：全球制氧机市场规模（亿美元）



资料来源：WISE GUY Reports，国信证券经济研究所整理

图：中国制氧机市场规模（亿元）

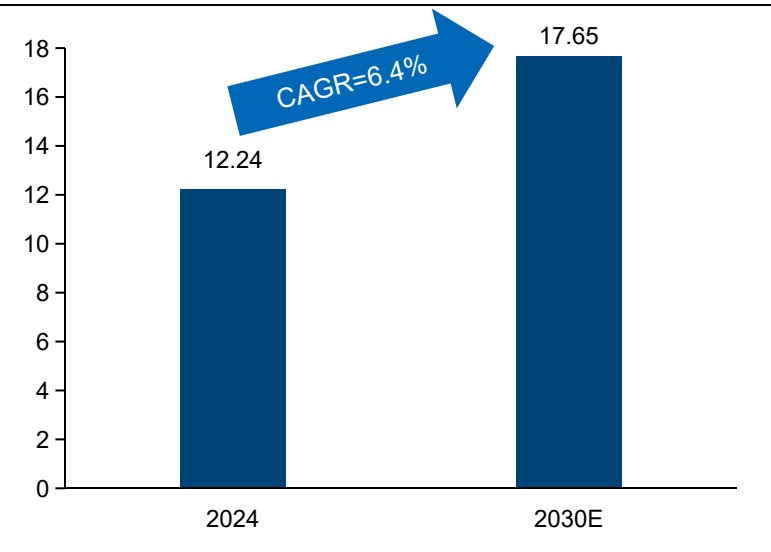


资料来源：QYResearch，国信证券经济研究所整理

3.6 雾化器：压缩式占据市场主导，中国市场规模仍快速成长

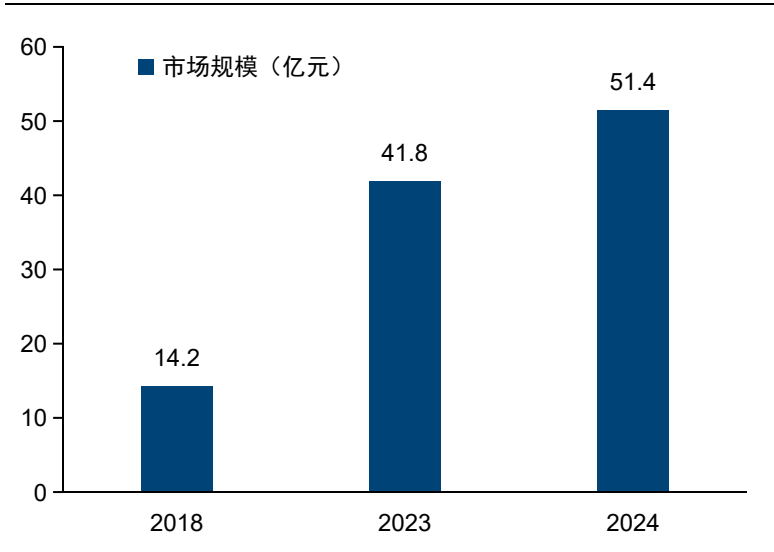
- 医用雾化器为呼吸系统疾病药物递送的核心设备。雾化器主要通过将液态药物转化为1–5μm的可吸入气溶胶颗粒，实现无创、靶向肺部的给药方式。目前临床和家用市场上的医用雾化器主要分为三大类：压缩式（喷射式）雾化器、超声波雾化器和网式雾化器。其中压缩式雾化器凭借技术成熟、成本低、雾化颗粒可控性好等优势仍占据市场主导地位；超声波雾化器因颗粒偏大、药液温升及药物稳定性问题，临床应用已大幅减少；网式雾化器则代表近年技术升级方向，以极低残留量、静音、超细均匀颗粒、可倾斜使用及便携性等优势，近年来市场份额快速上升，尤其在儿童、COPD居家治疗及高端制剂递送领域表现突出。
- 根据GVR的测算，全球雾化器市场规模将由2024年的12.24亿美元以6.4%的复合增速增长至2030年的17.65亿美元，其中2024年压缩式雾化器市场约8.37亿美元，占比68.4%。全球市场集中度较高，前五家（欧姆龙、飞利浦、PARI、Drive DeVilbiss、鱼跃医疗）合计份额占比超过48%。中国雾化器市场规模由2018年的14.2亿元迅速增长至2024年的51.4亿，其中从销售渠道商来看，医疗机构占比接近50%，电商平台和药店分别占比30%、20%左右。

图：全球雾化器市场规模（亿美元）



资料来源：Grand View Research，国信证券经济研究所整理

图：中国雾化器市场规模（亿元）



资料来源：华经产业研究院，国信证券经济研究所整理

表：各品牌雾化器电商平台价格情况

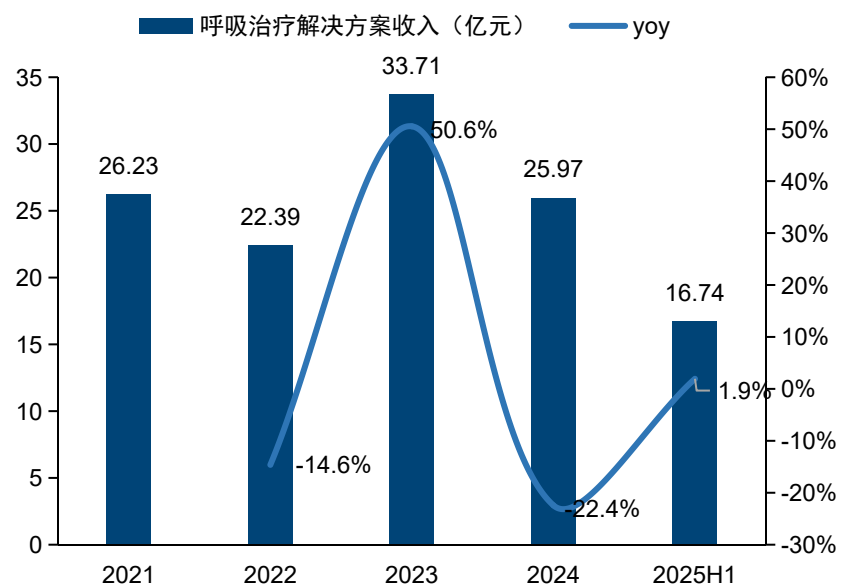
品牌	型号	电商平台价格
鱼跃	409B	1280
	407C	1480
	405C	309
	M113	569
欧姆龙	NE-U100J	528
	NE-C803	218
	CN301	169
飞利浦	CN-B-0103	730
	CN-B-0303	496
	CN-C-0102	169
可孚	D20A	478
	KF-WHQ-07	116

资料来源：京东，国信证券经济研究所整理

3.7 鱼跃医疗：呼吸治疗产品布局齐全，海外市场方兴未艾

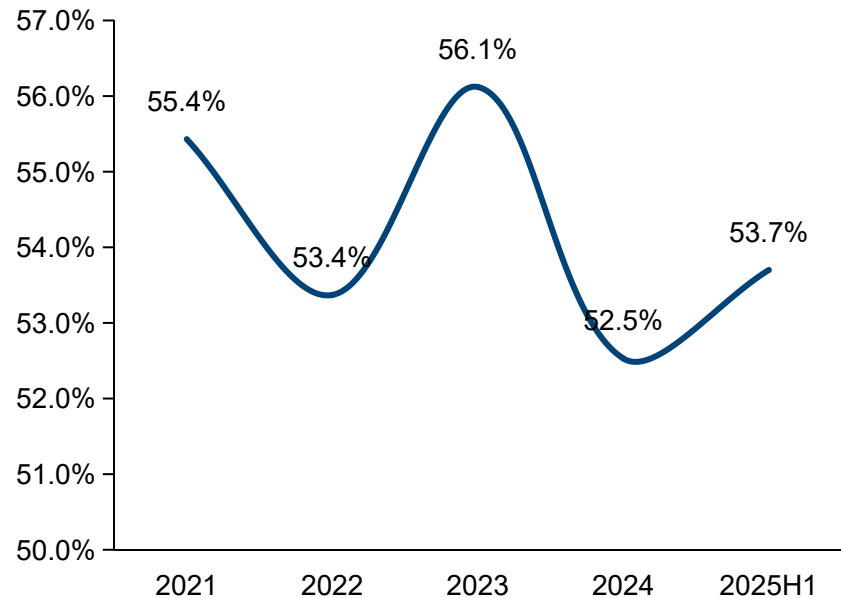
- 鱼跃医疗呼吸治疗类产品布局完善，制氧机、雾化器等产品国内份额持续领先。鱼跃医疗制氧机产品自2006年起长期保持国内市场份额第一，同时不断拓展高原供氧等应用场景的产品；睡眠呼吸机高端产品持续迭代，2025年双十一期间销量同比增长超60%。同时公司于2025年初认购Inogen股票并签署战略合作协议，后续有望借助Inogen在海外市场的品牌积累，加速公司呼吸治疗产品出海进度。
- 公司呼吸治疗解决方案板块收入出现较大波动，随需求恢复正常有望企稳。鱼跃医疗2024年呼吸治疗解决方案收入25.97亿元（同比-22.4%），主要因2023年因社会公共需求波动导致制氧机、高流量呼吸湿化治疗仪相关产品基数较高。2025H1板块收入16.74亿元（同比+1.9%）。随着后续需求端逐渐稳定，叠加制氧机、呼吸机等产品的海外市场拓展，公司呼吸治疗解决方案业务有望重回增长。

图：鱼跃医疗呼吸治疗解决方案收入及增速



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：鱼跃医疗呼吸治疗解决方案毛利率

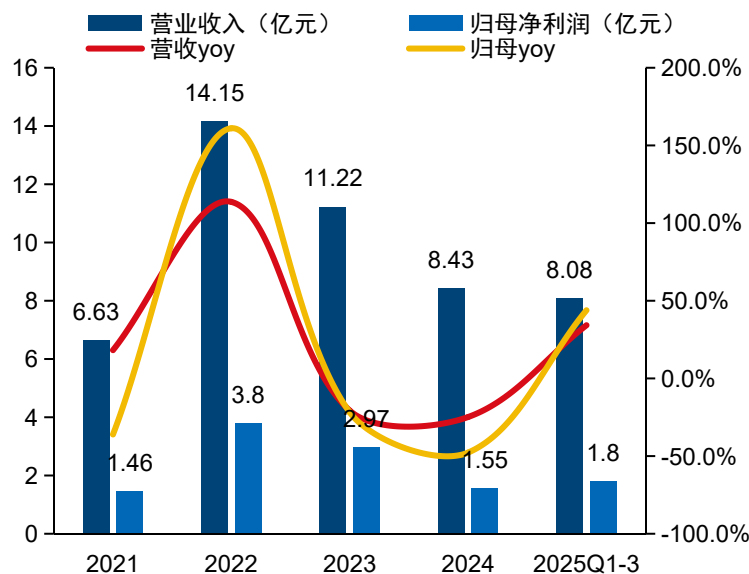


资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

3.8 瑞迈特：国产家用呼吸机龙头，在美销售持续复苏

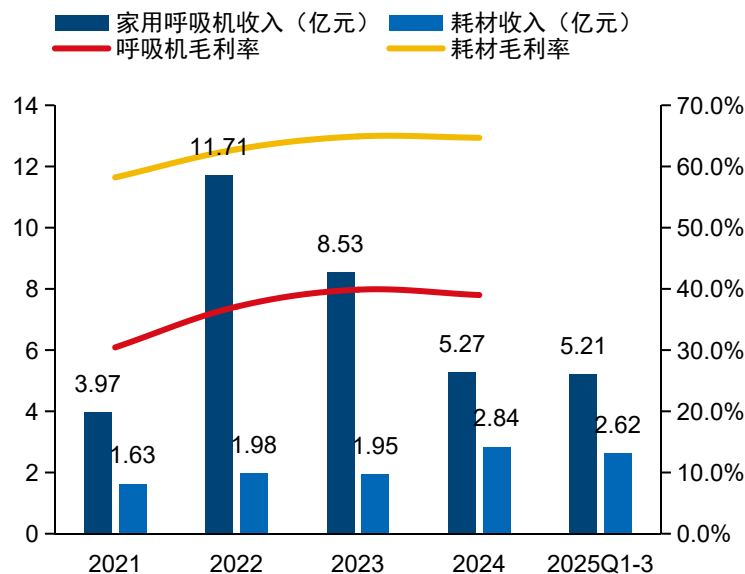
- 瑞迈特家用呼吸机在国内份额领先，同时也是少数进入美国医保市场的厂家之一。瑞迈特凭借多年的市场积累取得海内外多个市场的准入资质，在美国、法国等重要国家均纳入医保支付。2022年，受到飞利浦美国市场睡眠呼吸机产品召回的影响，公司作为除瑞思迈、飞利浦之外唯一在公立医保支付体系内的呼吸机品牌，当年在美收入大幅提升。2023-2024年整体处于美国市场库存水平较高的阶段，收入上有所波动，随着2025年美国市场去库存影响逐渐消退，北美地区收入重回高增长区间。2025年前三季度公司收入8.08亿元（同比+34.24%），其中家用呼吸机及耗材分别收入5.21、2.62亿元（同比+39.07%、+27.26%），海外收入前三季度5.58亿元同比+52.96%）。公司于2026年1月19日发布业绩预告，预计2025年度归母净利润同比增长22.28%~51.24%。

图：瑞迈特营收及归母净利润情况（2021-2025Q3）



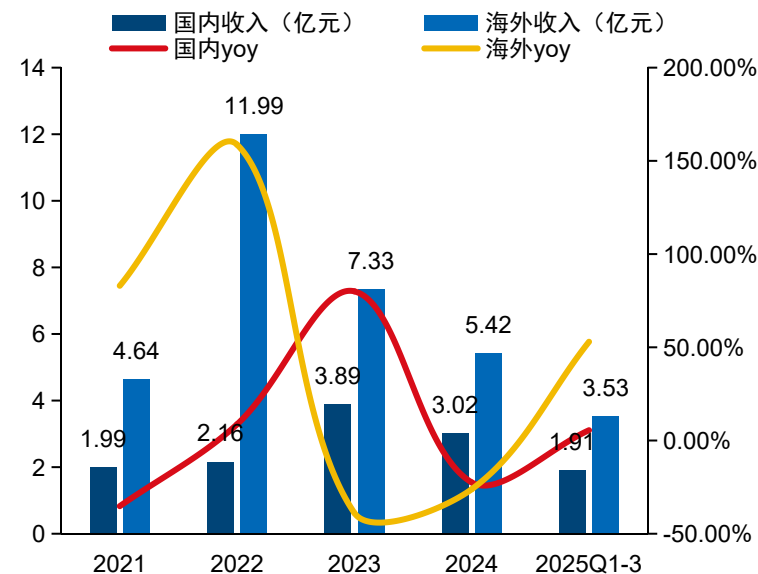
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：瑞迈特家用呼吸机及耗材收入及毛利率（2021-2025Q3）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：瑞迈特国内外收入及增速（2021-2025Q3）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

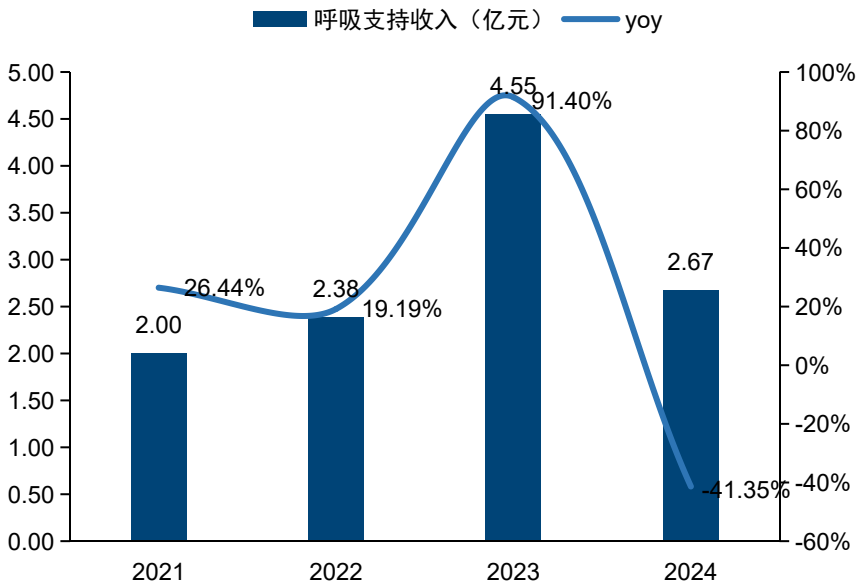
3.9 可孚医疗：自研呼吸机产品逐渐放量，AI呼吸机上新在即

■ 公司自研呼吸机推出后市场表现较好，后续将不断完善高端呼吸机管线。根据公司公告，可孚自研呼吸机产品自上市以来在呼吸同步性和静音性能方面得到市场认可，第三季度销量实现快速增长，成为公司当季营收增长的重要驱动，并支撑公司盈利能力持续改善。公司将于2026年推出三款全新呼吸机及新款面罩，集成AI智能算法，可实时分析睡眠状态、精准识别睡眠事件，并搭载五重降噪技术，显著降低运行噪音，满足高端用户对静谧性与精准性的双重需求。

图：可孚医疗家用呼吸机产品参数

产品型号			
	CR120	AR120	AR120W
类型	单水平呼吸机	单水平全自动	单水平全自动(物联网)
治疗压力	4~20hPa	4~20hPa	4~20hPa
工作模式	CPAP	CPAP、APAP	CPAP、APAP
工作分贝	≤23dB	≤23dB	≤23dB
加湿模式	1~5档加湿	1~5档加湿	1~5档加湿
数据传输	sd卡(8g)	sd卡(8g)	4G模块/sd卡(8g)
延时升压	0~60min	0~60min	0~60min
自动启停	有	有	有
漏气补偿	有	有	有
产品尺寸	278x156x123mm	278x156x123mm	278x156x123mm
产品重量	≈1.3kg	≈1.3kg	≈1.3kg
水箱容量	320ml±20ml	320ml±20ml	320ml±20ml
产品特点	持续正压通气、机器端睡眠报告、五重降噪静音、五大舒适优化体验(自动启停/加湿/5.64英寸彩屏/一键旋钮/多安全提醒)	持续正压通气、自动调整治疗压力模式、机器端睡眠报告、五重降噪静音、五大舒适优化体验(自动启停/加湿/5.64英寸彩屏/一键旋钮/多安全提醒)	持续正压通气、自动调整治疗压力模式、机器端睡眠报告、五重降噪静音、五大舒适优化体验(自动启停/加湿/5.64英寸彩屏/一键旋钮/多安全提醒带4G传输模块,可查看使用睡眠报告、治疗数据等信息)
适用症状	适用于医院及家庭治疗成年患者的睡眠呼吸暂停综合症及严重打鼾者	适用于医院及家庭治疗成年患者的睡眠呼吸暂停综合症及严重打鼾者	适用于医院及家庭治疗成年患者的睡眠呼吸暂停综合症及严重打鼾者

图：可孚医疗呼吸支持板块收入及增速（2021-2024）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

- 【 01 】 家用医疗器械行业概览：规模庞大，国内市场潜力旺盛
- 【 02 】 健康监测类：居家健康管理的关键切入点
- 【 03 】 呼吸治疗类：渗透率提升空间广阔的成长赛道
- 【 04 】 投资建议与风险提示

4.1 投资建议

- **家用医疗器械行业是银发经济下的高增长潜力赛道。**家用医疗器械是实现提升居民自我健康管理以及疾病早期干预能力的重要工具，广泛覆盖居家健康监测、呼吸治疗、康复医疗以及护理防护等领域。随着我国老龄化人口数量及占比的逐渐提升、居民健康管理意识的加强以及政策支持和技术创新带来的供给端升级，家用医疗器械的多个细分领域具备可观的增长潜力，国内市场增速有望高于全球行业平均水平，展现出“低渗透率+高成长性”的特征。
- **健康监测类产品为居家健康管理的关键切入点。**健康监测类产品承担家庭场景中的生命体征与慢病指标监测功能。我国高血压、糖尿病等慢性病患者人群基数大，潜在需求量较大。血压计、体温计等传统健康监测产品已经具备一定市场规模，现阶段随着产品在智能化以及功能集成上的迭代，高端市场仍有一定增长潜力，国产品牌凭借高端产品线的布局以及线上平台销售体系的建设完善，市占率正在稳步提高。CGM作为糖尿病管理的革命性产品，当前海内外市场增速亮眼，国产品牌已在产品性能上实现对外资龙头的追赶，奠定后续在国内市场以及出海的竞争力。**建议关注传统品类高端布局完善、CGM等新品类商业化进展较快的公司，如鱼跃医疗、三诺生物等。**
- **呼吸治疗为渗透率提升空间广阔的成长赛道。**呼吸治疗类产品主要包含制氧机、家用呼吸机以及雾化器等产品。国内制氧机市场呈现三超多强格局，鱼跃以及另外两家外资品牌占据超35%的份额；家用呼吸机市场当前在国内渗透率依然较低，但在患者教育的不断深化以及国产品牌积极出海的趋势下，仍将保持较高的复合增长。**建议关注呼吸治疗领域市场份额领先、海外市场建设较为完善的公司，如鱼跃医疗、可孚医疗、瑞迈特等。**

4.2 风险提示

- 市场竞争加剧；产品迭代进度不及预期；消费环境改善不及预期；海外市场政策风险

表：相关公司估值表

证券代码	公司简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）			PE			ROE	PEG	评级
		260128	260128	24A	25E	26E	24A	25E	26E	2024A	2025E	
002223.SZ	鱼跃医疗	41.50	416.03	18.06	20.13	23.72	23.04	20.67	17.54	14.4%	1.8	优于大市
301367.SZ	瑞迈特	83.29	74.63	1.55	2.50	3.21	48.03	29.81	23.22	5.5%	0.5	优于大市
301087.SZ	可孚医疗	53.28	111.30	3.12	3.80	4.69	35.70	29.29	23.74	6.5%	1.3	无评级
300298.SZ	三诺生物	17.91	100.34	3.26	3.61	5.01	30.75	27.81	20.03	9.7%	2.6	无评级
002432.SZ	九安医疗	42.38	197.06	16.69	23.41	25.78	11.81	8.42	7.64	8.1%	0.2	无评级
300562.SZ	乐心医疗	14.74	32.22	0.61	-	-	52.51	-	-	6.2%	-	无评级

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测 注：除鱼跃医疗外均为Wind一致预期

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.CSI）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