迈瑞医疗 20260906

医疗器械行业拐点确立，设备招投标 Q4 集中释放与 BD 预期升温

摘要

- 医疗器械板块筹码出清彻底，2026Q2 业绩亮眼（收入+12%，利润+30%），迈瑞医疗 Q2 业绩转好标志行业拐点，下半年板块业绩有望持续超预期。
- 迈瑞医疗预计 2026Q3 增速优于 Q2，海外业务维持双位数增长，国内招投标 7-8 月已恢复；港股上市前或有特别分红，2027 年 PE 约 20 倍，估值处于合理偏低水平。
- 医疗设备招投标受反腐影响推迟，但因年度预算执行压力，预计 Q4 将迎来集中释放，利好迈瑞、开立、澳华等设备厂商。
- 家用医疗器械表现强劲，瑞马集团上半年国内增 60%，全年收入预期上调至 35%-40%；可孚医疗呼吸机业务爆发，预计 2026 全年收入增 35%-40%。
- 海泰新光光通信业务取得突破，2027 年有望贡献 3.5-4 亿元收入增量；创新药 BD 进入窗口期，建议关注信达生物、亚虹医药及天成生物等具强 BD 预期的个股。
- 耗材集采预计 9 月陆续启动，利好南微医学、新产业等龙头；集采落地将提升经销商拿货意愿，驱动 Q4 业绩释放及 2027 年市场份额提升。

Q&A

如何看待近期医药板块的整体表现，以及 CXO 和上游产业链的回调？

近期医药板块表现相对平淡，处于横盘震荡阶段。前期涨幅较高的 CXO 上游板块出现了阶段性回调，主要原因有二：其一，相关公司中报业绩亮眼，市场出现利好兑现情绪；其二，AI for science 和 mRNA 两条趋势边际走弱。尽管存在短期回调，但这是情绪层面及部分资金兑现浮盈所致，整个 CXO 及上游产业链的产业趋势并未改变。许多公司中报订单表现亮眼，预示着三季度、全年乃至 2027 年的业绩有较强保障，因此板块的成长趋势并未改变。

除了 CXO 产业链，当前医药板块还有哪些值得关注的投资方向？

当前值得关注的另外两个方向是医疗器械和创新药。 医疗器械板块值得高度重视。前期因龙头公司业绩承压，板块筹码出清较为彻底，是目前医药板块中机构低配最严重的方向之一。但行业龙头迈瑞医疗在 2026 年第二季度业绩出现明显转好，这被视为行业走向拐点的标志性信号。整个器械板块第二季度业绩同样亮眼，预计下半年迈瑞及整个板块的业绩可能持续超预期。 创新药板块近期受到世界肺癌大会和 ESMO 等学术会议的催化。同时，密集的线下交流活动可能传递关于临床数据和 BD 出海的积极信号。近期已有和黄医药、先声药业的 BD 项目落地，预计接下来一段时间将是交易 BD 预期的良好窗口期，建议关注 BD 预期强烈的个股，特别是那些市场已有充分预期但尚未落地的标的。

基于当前市场观点，本周推荐的投资组合有哪些，其核心逻辑是什么？

本周的投资组合及推荐逻辑如下： 信达生物和药明康德作为创新药和 CXO 领域的首推标的，继续坚定推荐。 亚虹医药：进入了密集的催化兑现期，包括其首个商业化产品第一季度的销售情况、在欧洲和美国的出海进展以及即将公布的临床数据。 天成生物：该公司将于 9 月 7 日解禁，其在研的 ID 单抗治疗过敏性疾病产品具有差异化优势，距离商业化仅一步之遥。该产品临床数据优异，竞争格局良好，BD 预期强烈。 医疗器械板块新增了迈瑞医疗、海泰新光和可孚医疗。迈瑞医疗作为行业风向标，业绩稳健；海泰新光是基于底层光学技术从医学光学向光通信转型的代表，订单出现积极的边际变化；可孚医疗作为家用医疗器械的新秀，尤其在呼吸机领域业绩表现突出，预计下半年将保持亮眼增长，且估值具备性价比。

迈瑞医疗 2026 年上半年的整体业绩表现如何，国内外业务的增长情况是怎样的？

2026 年第二季度，迈瑞医疗实现收入约 94 亿元，同比增长约 10.5%；利润约 25 亿元，同比增长 1.1%。整个上半年，公司收入约 178 亿元，同比增长约 6%；利润为 48 亿元，同比有所下滑，部分受到了汇兑损失的影响。 分地区看，目前海外业务收入占比已超过国内。2026 年上半年，国内业务收入下降了约 1.6%，主要受到集采延后以及 5 月份开始的反腐行动对设备招标的影响。不过，七、八月份的招标情况已恢复良好。

迈瑞医疗各主要业务板块（生命信息与支持、IVD、医学影像）在上半年的具体表现和未来展望是怎样的？

各业务板块的具体情况如下： 生命信息与支持：该业务国内部分基数较高，目前在国内生命支持业务中的占比已降至 20%多，全年销售额预计在十几亿元，已回落至疫情前水平。预计 2026 年全年国内业务可能无法实现正增长，但从 2027 年开始有望恢复。海外业务占该板块收入的七八成，表现非常出色，在全球市场

排名前三，预计未来能保持 10%左右的增长。 体外诊断：IVD 业务已成为公司第一大业务，收入占比接近 40%。上半年海外业务增长超过 20%，其中欧洲市场增速达 27%，发展中国家市场也保持高增长。国内业务因集采和拆分套餐等因素承压，但预计下半年将恢复正向增长。通过收购海泰，预计一两年后其原材料国产化将进一步提升 IVD 业务的毛利率和竞争力。 新兴业务：上半年实现了接近 20%的增长。 医学影像：上半年整体承压。海外市场基本实现增长，但国内市场因高基数、去库存及反腐等因素受到影响。预计 2026 年下半年，尤其是第四季度，设备采购行情有望回暖。

如何看待 2026 年下半年医疗设备行业的整体趋势，特别是考虑到反腐政策对医院招投标的影响？

2026 年受反腐政策影响，许多医院推迟了招投标流程，呈现观望态势。然而，年度预算通常需要执行完毕，否则资金将被收回。因此，预计这些被推迟的招投标活动可能会集中在第四季度进行。届时，以迈瑞医疗为代表的设备公司，包括开立医疗、澳华内镜等，其业绩可能会在第四季度有较好的表现。

迈瑞医疗在 2026 年第三季度的业绩预期如何？有哪些关键驱动因素和潜在催化剂？

预计迈瑞医疗在 2026 年第三季度将保持较高的增速，实现双位数增长，表现将优于第二季度的 10%增速。这一预期的主要依据有三点：首先，海外业务预计将维持双位数增长；其次，国内市场方面，2025 年同期的基数较低，且 2026 年七、八月份的招投标情况良好；最后，当前库存水平可控，维持在三个月以内。此外，迈瑞医疗计划在港股上市，良好的三季度业绩将为此创造有利条件。结合恒生医疗板块指数的回升趋势，第四季度可能成为其发行的良好时机。公司管理层曾在 2026 年一季报时提及，在港股上市前，A 股可能会有一次特别分红。考虑到公司账上拥有超过百亿的现金，以及常规 60%-70%的分红率，特别分红将使其成为一个具备吸引力的红利股。从估值来看，参照 2027 年的预期，其市盈率约为 20 倍出头，考虑到其冲击全球前十的目标、海外业务的双位数增长以及国内 IVD 等新业务的恢复，当前估值处于合理偏低水平。

2026 年第二季度 A 股医疗器械上市公司的整体业绩表现如何？有哪些公司的业绩表现尤为突出？

2026 年第二季度，A 股 130 多家医疗器械上市公司的业绩表现亮眼，与市场因反腐产生的担忧相反。整体收入约为 673 亿元，同比增长约 12%；归母净利润约为 120 亿元，同比增长 30%。相比之下，第一季度整体收入增速约为 4.6%，而利润同比下滑 15%。部分公司业绩增长尤为突出：

1. 瑞马集团（瑞迈特）：中报表现亮眼，国内业务增长约 60%，海外业务也有数十个百分点的增长。全年收入增速预期已从 25%-30%上调至 35%-40%，

利润增速预计在 25%以内，部分受到汇兑因素影响。其所处的家用呼吸机行业在国内属于朝阳行业，2026 年上半年行业增速达 20%-30%，瑞马集团作为国产头部企业上半年增速达 60%，且七、八月份延续了第二季度的增长趋势，预计第三季度将继续保持高增长。

2. 时代天使：隐形正畸业务出海表现强劲，海外业务占比高，并已占据一定的市场份额。其在海外的定价并不低，凭借快速的响应速度获得了双位数的市占率。
3. 英科医疗：第二季度增速非常亮眼，业绩表现坚挺。公司正在扩产，预计到 2026 年底将新增两个车间，增加超过 100 亿只手套的产能。同时，第四季度天然气价格上涨预期也对其构成利好。
4. 可孚医疗：作为家用医疗器械的新秀，上半年收入增速接近 40%，超出预期。其中，呼吸机业务从 2025 年同期的两三千万元增长至 2026 年的两个多亿。下半年，随着飞利浦业务的并表、更多型号呼吸机的推出以及 CGM 产品的上市，业绩有望持续增长。其人工耳蜗等传统业务也保持着十几到二十多的增速。预计 2026 年全年收入增速为 35%-40%，利润增速约 30%。展望 2027 年，呼吸机业务、倍益康等传统主业（预计 20%增长）、CGM 增量以及飞利浦业务并表（前 9 个月）将共同驱动业绩，预计增速可达 25%或更高，对应估值不到 20 倍。

海泰新光在光通信新业务和传统主业方面有何新进展与未来预期？

海泰新光近期在光通信领域取得了新进展，获得了光通信隔离器订单，规模约 200 万片，预计 2027 年第一季度交货。公司隔离器产能在 2026 年约为 600 万片，预计到 2027 年年中将达到 1,000 万片，年底达到 2000 万片。此外，原有的 PBS 业务约有 200 万片订单，预计在 2027 年一二季度交付，2027 年 PBS 的保守交付量预计为 1,000 万片。按平均单价 123 元计算，光通信业务在 2027 年有望带来 3.5 亿至 4 亿元的收入增量，贡献约 4,000 万至 5,000 万元的利润（利润率 10%-15%）。在主业方面，2027 年公司将推出新一代 1,888 内窥镜，预计该业务能实现 20%的增长；维保业务收入预计将过亿；同时还有来自史赛克的新订单。综合来看，预计 2027 年其主业能实现 30%以上的增长。不过，受汇兑损失影响，2026 年的利润增长可能仅为个位数到双位数，低于 2025 年接近 1.8 亿的水平。

对于腹腔镜手术机器人和耗材领域的投资机会，有何展望和建议？

腹腔镜手术机器人领域，尽管近期股价有所调整，但行业基本面依然强劲。以微创机器人和精锋医疗为代表的国内企业，在 2026 年七、八月份获得的订单和装机量均好于上半年，海外订单和装机势头尤其迅猛。预计从 2027 年开始，随着设备集采的推进，将有利于国产机器人的放量，因为国内腹腔镜机器人的本身较低，且存量设备多为外资品牌。 在耗材领域，2026 年上半年部分作被推迟，预计将在第三季度末（9 月份）陆续启动，包括骨科、部分高

人在草木间

等将发布公告并开始报量。对于已集采过的品类，由于流程简化，续标可能在第四季度就能执行落地，这将利好相关上市公司，因为一旦量价确定，经销商的拿货意愿会恢复，从而在第三或第四季度释放业绩。对于未集采过的品类，流程会稍慢，但预计也将在 2026 年内完成量价确定，为 2027 年的执行做准备，这同样能提振经销商在第四季度的备货信心。建议关注南微医学和新产业这类海外业务占比较高且在国内市场处于龙头地位的公司。这些公司在第二、三季度可能因集采预期导致经销商不拿货而业绩承压，但进入第四季度，随着库存出清、旺季来临以及集采落地后市场份额的提升，业绩有望改善。

针对不同类型的医疗器械公司，2026 年下半年的业绩展望有何差异？

不同类型的医疗器械公司在 2026 年下半年的业绩表现将呈现分化：

1. 设备类公司：以迈瑞医疗为代表，预计第三季度将保持高增长。而其他依赖财政支出的设备公司，其业绩释放可能更多地集中在第四季度。
2. 家用医疗器械公司：这类自费属性较强的品种，预计第三季度业绩将继续保持良好势头，甚至可能优于第二季度。
3. 港股医疗器械公司：港股的器械标的不多，大市值公司更少。其中，时代天使值得关注。其业务属于消费品性质，与医保关联度低，主要针对儿童正畸市场。在国内市场走性价比路线，在海外市场则凭借快速响应获得份额。