仅供内部参考，请勿外传

国金证券 SINOLINK SECURITIES

证券研究报告

医疗器械行业26年中报总结

双轮驱动内外复苏，聚焦创新与出海主线

分析师：甘坛焕　　执业编号：S1130525060003
分析师：何冠洲　　执业编号：S1130523080002

2026/9/1

仅供内部参考，请勿外传

内容摘要

- **医疗设备：收入端同比稳定增长，毛利率略有承压。**医疗设备板块2026Q2单季度收入同比+11.90%。国内医疗设备行业下行调整期已结束，同时国内龙头企业份额持续提升，渠道库存去化进入尾声，预计收入端有望保持稳态增长趋势。
- **医疗耗材：收入增速快速恢复，毛利率显著提升。**医疗耗材板块2026Q2单季度收入同比+13.03%，单季度增速重新回归到双位数。此前由于DRG及集采带来的产品价格影响逐步消退，同时海外生产基地投产为企业出口带来新的机遇。
- **体外诊断板块：收入重回正增长，静待国内政策影响落地。**体外诊断板块2026Q2单季度收入同比+6.34%，此前的收入下滑趋势已止住，板块重新回归到收入增长阶段。DRG、检验互认等政策对国内检测量的负面影响逐步进入尾声，同时国产头部企业加速市场份额扩张。
- **投资建议**

医疗器械板块当前投资应紧扣“出海拓增量、创新守利润”的双轮驱动逻辑，同时把握国内需求复苏节奏。这一框架下，企业核心竞争力不再仅看国内市场占有率，而是评估其海外渠道布局与原创产品迭代能力。出海能有效分散集采风险，打开成长天花板，而持续的高强度研发投入则是维持高毛利率、抵御价格战的关键护城河。

相关标的：迈瑞医疗、惠泰医疗、鱼跃医疗、心脉医疗、安图生物等

- **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

仅供内部参考，请勿外传

国金证券 SINOLINK SECURITIES

目录

01 医疗器械板块：收入回归稳步增长轨道，利润端仍显著承压

02 细分板块表现及趋势

03 投资建议

04 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

国金证券
SINOLINK SECURITIES

01 医疗器械板块

仅供内部参考，请勿外传

医疗器械板块：收入增长进一步恢复，毛利率相对稳定

- 医疗器械板块2026Q2单季度收入同比+11.53%，随着医疗设备采购和院内诊疗需求的逐步恢复，叠加海外市场拓展带来的新业务增长，收入端历经多个季度重新恢复到双位数增长，在医疗设备及医用耗材板块中体现更为明显，行业已逐步走出调整期。
- 板块2026Q2单季度归母净利润同比+29.55%，主要由于低值耗材产品提价及部分IVD企业股权投资带来的公允价值变动收益，出海企业汇兑损失带来的利润端负面影响仍较大，此前由于政策管控及价格调整带来的毛利率下降趋势已经止住，2026Q2医疗器械板块毛利率（整体法）为48.81%，同比+0.80pct，未来行业实际经营利润增速有望逐步恢复。

图：医疗器械板块2024年Q1至2026年Q2单季度财务表现

医疗器械	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
营业总收入YOY	-2.41%	3.33%	2.69%	1.91%	-4.03%	-4.77%	2.29%	6.34%	4.30%	11.53%
归母净利润YOY	-5.63%	-5.80%	-12.38%	-69.39%	-9.98%	-23.71%	-5.07%	-9.45%	-13.42%	29.55%
毛利率	50.43%	50.89%	48.70%	45.90%	48.49%	48.01%	47.82%	46.32%	48.58%	48.81%
销售费用率	14.54%	14.83%	14.70%	17.30%	14.73%	15.40%	16.07%	16.79%	14.55%	14.27%
净利率	17.96%	19.07%	14.46%	2.20%	16.66%	15.17%	13.27%	2.55%	13.78%	18.13%

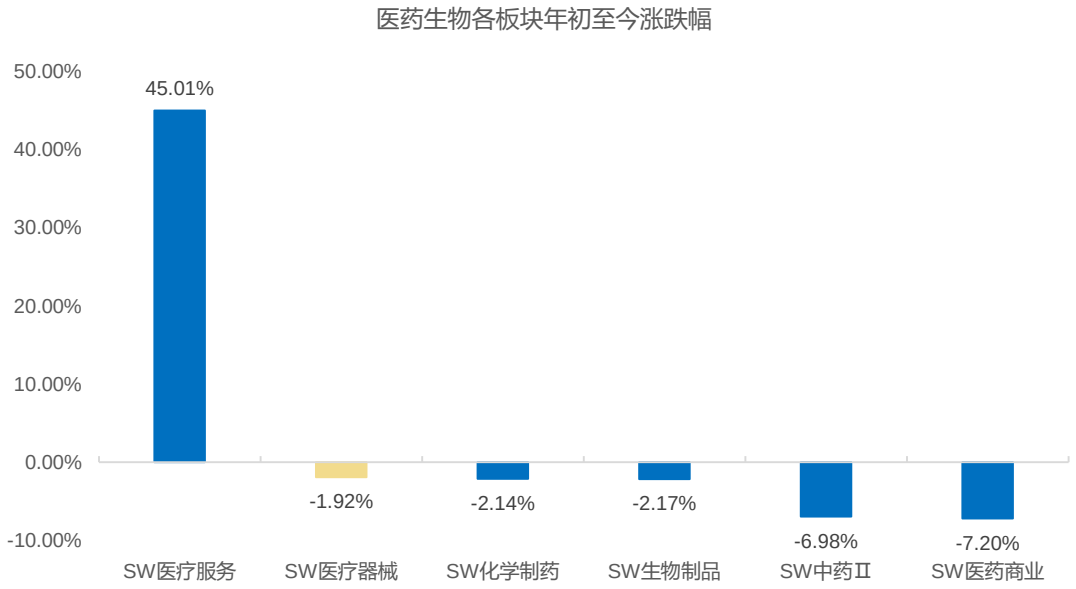
资料来源：Wind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

医疗器械板块：在医药细分板块中涨跌幅表现位居第二

- 年初至今医疗器械板块在医药生物行业中涨幅居中，截至2026年8月31日，申万医疗器械板块下跌-1.92%，在医药生物细分赛道中位居第2。

图：医药生物各细分板块年初至今涨幅表现



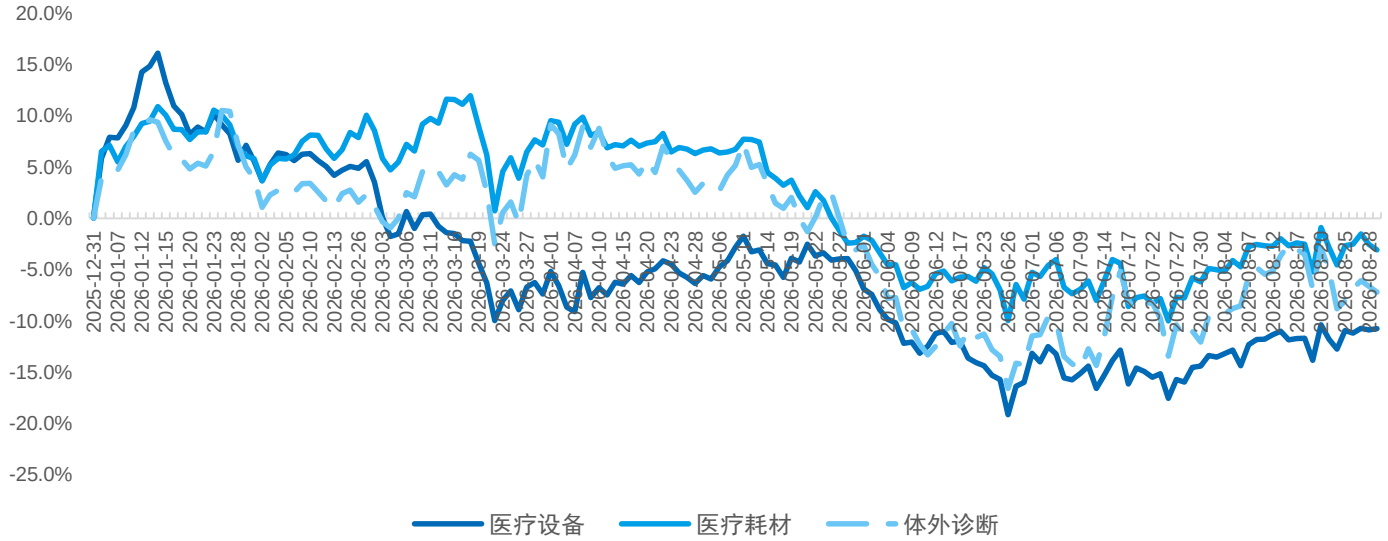
资料来源：Wind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

医疗器械板块：创新支持政策及基本面带动板块估值修复

- 截至8月31日，细分子板块中，医疗耗材表现相对较好，涨跌幅为-3.1%；其次为体外诊断板块，涨跌幅为-7.2%；最后是医疗设备板块，涨跌幅为-10.8%。板块集中上涨的时间段在1月，主要受脑机接口相关创新进展催化。8月随着中报陆续披露板块估值也略有好转。

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

仅供内部参考，请勿外传

国金证券
SINOLINK SECURITIES

02 细分板块表现及总结

仅供内部参考，请勿外传

医疗设备板块：收入端同比稳定增长，毛利率略有承压

- 医疗设备板块2026Q2单季度收入同比+11.90%。国内医疗设备行业下行调整期已结束，同时国内龙头企业份额持续提升，渠道库存去化进入尾声，预计收入端有望保持稳态增长趋势。
- 医疗设备板块2026Q2单季度归母净利润同比-6.57%，利润端承压一方面与出海企业汇兑损失相关，此外板块毛利率仍有一些下滑。2026Q2板块毛利率（整体法）48.14%，同比-0.86pct。下半年开始国内医疗设备带量采购预计将逐步推开，国内市场毛利率仍会有一定压力，但龙头企业将通过高端产品推广及拓展海外市场等方式实现一定对冲。

图：医疗设备板块2024年Q1至2026年Q2单季度财务表现

医疗设备	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
营业总收入YOY	-1.69%	-0.96%	-3.85%	1.86%	-4.49%	-5.26%	10.65%	10.89%	6.01%	11.90%
归母净利润YOY	-6.18%	-9.76%	-30.66%	-35.00%	-13.07%	-27.93%	0.63%	-0.07%	-9.13%	-6.57%
毛利率	52.01%	53.07%	49.58%	45.24%	49.76%	49.00%	49.40%	45.81%	49.67%	48.14%
销售费用率	14.91%	14.51%	14.16%	16.53%	14.80%	15.06%	16.00%	16.33%	14.86%	14.09%
净利率	19.77%	22.27%	15.01%	7.25%	18.11%	17.18%	13.51%	7.04%	15.46%	14.70%

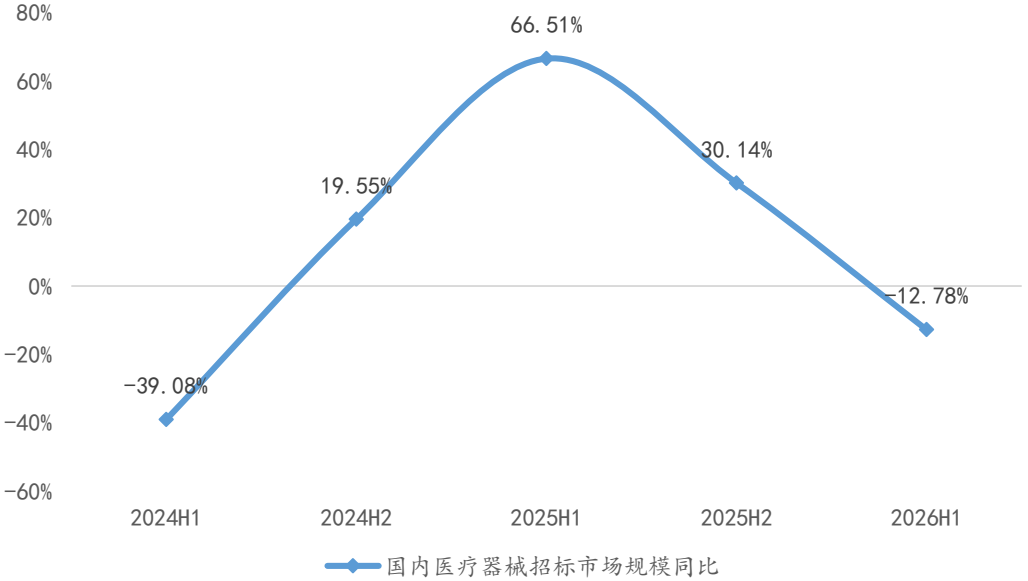
资料来源：Wind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

医疗设备：招标需求经历短期阵痛，市场回暖信号逐步显现

- 据众成数科的数据，2026年上半年，国内医疗器械招投标整体市场规模同比下降12.78%。从月度走势看，1-6月各月同比均有不同程度回落，1-4月持续处于同比负增长区间，5月降幅显著收窄至4%，6月同比增速转正至8%，市场回暖信号逐步显现。

图：2024-2026年上半年国内医疗器械公开招中标市场规模同比变化



资料来源：众成数科，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

医疗耗材板块：收入增速快速恢复，毛利率显著提升

- 医疗耗材板块2026Q2单季度收入同比+13.03%，单季度增速重新回归到双位数。此前由于DRG及集采带来的产品价格影响逐步消退，同时海外生产基地投产为企业出口带来新的机遇。
- 2026Q2医疗耗材板块归母净利润同比+20.70%，板块盈利情况逐步改善，与医用丁腈手套等部分产品价格提升因素相关。板块2025Q4毛利率（整体法）为45.55%，同比+3.22pct，毛利率方面提升显著，同时销售费用率也有一定下降。

图：医疗耗材板块2024年Q1至2026年Q2单季度财务表现

医疗耗材	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
营业总收入YOY	2.30%	11.67%	10.62%	8.64%	1.63%	1.34%	0.11%	4.78%	6.84%	13.03%
归母净利润YOY	11.50%	12.47%	13.57%	115.29%	1.90%	-6.28%	-1.42%	-48.65%	-12.13%	20.70%
毛利率	41.88%	42.13%	40.96%	40.01%	41.46%	42.33%	41.58%	41.70%	42.72%	45.55%
销售费用率	12.28%	12.71%	12.45%	14.24%	11.81%	12.54%	13.21%	14.17%	11.65%	11.87%
净利率	14.71%	14.34%	12.15%	4.97%	14.75%	13.33%	12.02%	2.50%	12.11%	14.90%

资料来源：Wind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

体外诊断板块：收入重回正增长，静待国内政策影响落地

- 体外诊断板块2026Q2单季度收入同比+6.34%，此前的收入下滑趋势已止住，板块重新回归到收入增长阶段。DRG、检验互认等政策对国内检测量的负面影响逐步进入尾声，同时国产头部企业加速市场份额扩张。
- 板块2026Q2毛利率（整体法）为60.37%，同比有明显改善。2026Q2归母净利润同比+180.13%，与个别企业股权投资带来的公允价值变动收益相关。IVD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，同时海外市场拓展有望支撑企业长期增长动力。

图：体外诊断板块2024年Q1至2026年Q2单季度财务表现

体外诊断	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
营业总收入YOY	-11.41%	0.40%	4.28%	-10.16%	-13.81%	-16.53%	-13.07%	-2.78%	-6.51%	6.34%
归母净利润YOY	-21.34%	-14.29%	9.23%	-156.96%	-19.76%	-37.58%	-21.23%	32.10%	-27.82%	180.13%
毛利率	62.26%	62.43%	62.43%	60.65%	60.96%	59.66%	58.69%	59.42%	61.38%	60.37%
销售费用率	17.76%	19.97%	20.59%	26.12%	21.14%	23.94%	23.48%	24.73%	21.62%	21.71%
净利率	19.54%	19.64%	17.85%	-17.78%	17.09%	13.57%	15.67%	-11.67%	13.19%	38.87%

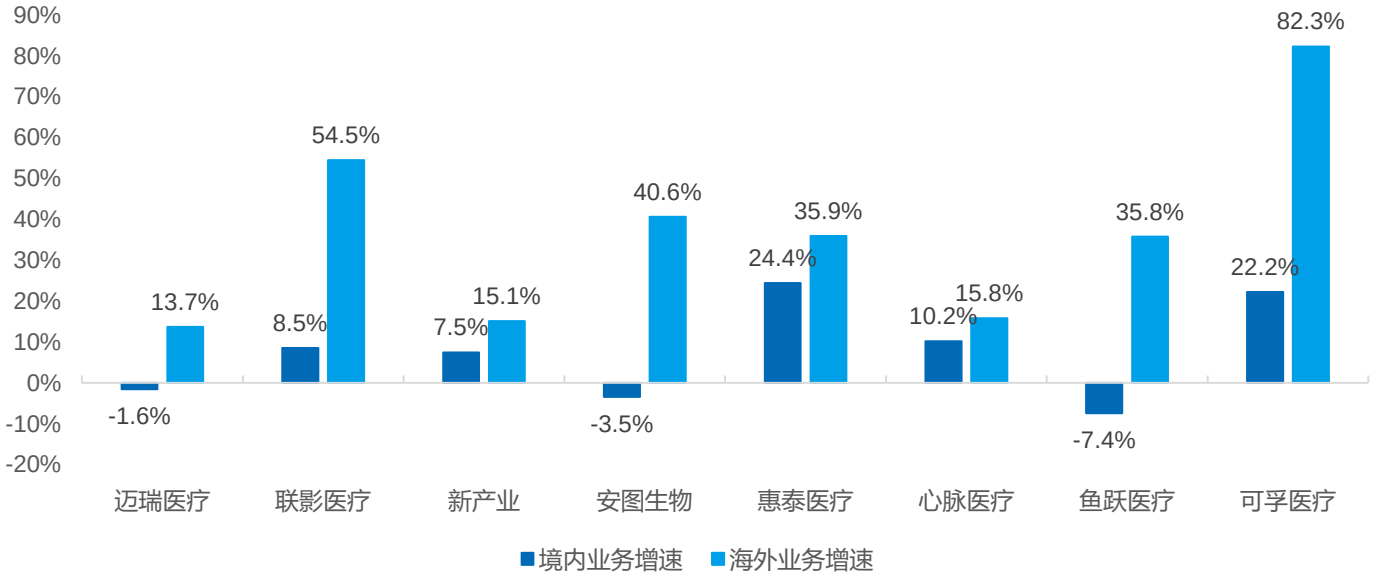
资料来源：Wind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

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，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：医疗器械赛道龙头企业2026年上半年海外业务增速高于国内



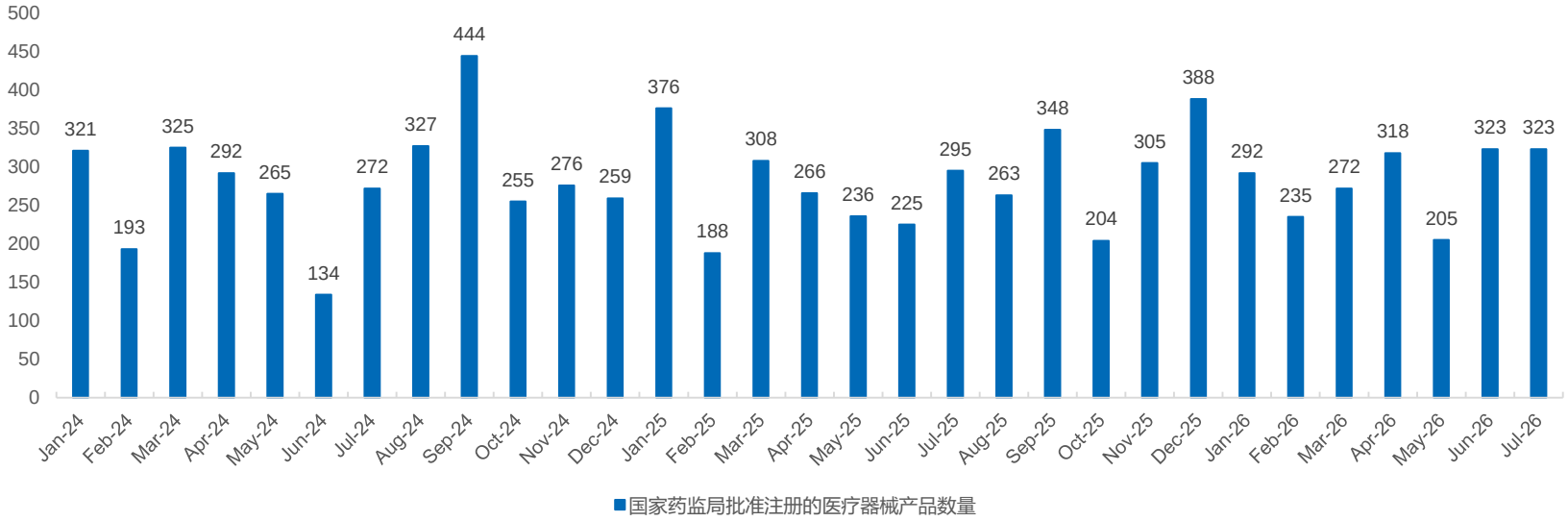
资料来源：各公司公告，Wind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

创新研发成为企业长期竞争力，政策支持行业高质量发展

- 国内药监局也明确支持企业创新，批准的医疗器械产品数量每年呈现增长趋势。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。

图：国家药监局批准注册的医疗器械数量呈现增长趋势



资料来源：国家药监局，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

国金证券
SINOLINK SECURITIES

03 投资建议

仅供内部参考，请勿外传

投资建议

- **医疗器械板块当前投资应紧扣“出海拓增量、创新守利润”的双轮驱动逻辑，同时把握国内需求复苏节奏。** 这一框架下，企业核心竞争力不再仅看国内市场占有率，而是评估其海外渠道布局与原创产品迭代能力。出海能有效分散集采风险，打开成长天花板，而持续的高强度研发投入则是维持高毛利率、抵御价格战的关键护城河。
- **医疗设备领域，国内招标采购预计2026年下半年有望呈现逐季回暖态势，尤其手术机器人等创新赛道具备高弹性。** 随着各地大型医院新建项目进入设备采购周期，叠加高端影像、内窥镜等领域的国产替代加速，行业景气度有望触底回升。手术机器人受益于微创手术渗透率提升及国产新品获批，正从导入期迈入放量期，是下半年需重点跟踪的结构性亮点。
- **高值耗材板块中，海外收入占比较高且具备技术壁垒的企业韧性更强，而国内仍有国产替代空间的细分领域亦存结构性机会。** 集采对冠脉、骨科等领域的业绩冲击已基本消化，政策负面边际影响进入尾声，部分品类价格体系趋于稳定。建议优先布局那些凭借产品升级实现海外量价齐升，或在国内基层市场持续抢占进口份额的公司。
- **体外诊断板块国内常规检测需求正逐步恢复常态增长，但后续需紧密跟踪检验类医疗服务价格项目落地的区域执行情况。** 化学发光等赛道国产替代进程未改，集采扩面后头部企业凭借套餐化入院方案保持份额提升。然而，价格项目调整可能阶段性影响终端扣率与渠道利润分配，因此当前阶段更看好具备国际化能力及多联检产品组合优势的龙头标的。
- 相关标的：迈瑞医疗、惠泰医疗、鱼跃医疗、心脉医疗、安图生物等

仅供内部参考，请勿外传

国金证券
SINOLINK SECURITIES

04 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

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，将可能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。

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序

国金证券 SINOLINK SECURITIES



国金证券 SINOLINK SECURITIES

最新研报

会议路演

研究专题