仅供内部参考，请勿外传！

增长延续、分化加深，中国市场静待复苏

——海外医疗器械公司26H1经营情况回顾

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：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：贾瑞祥
021-60875137
jiaruixiang@guosen.com.cn
S0980526070005

仅供内部参考，请勿外传！

报告摘要

- **2026H1海外医疗器械MNC整体延续增长，但创新业务与成熟业务之间的分化进一步加深。**医疗设备领域的增长主要来自手术机器人、睡眠呼吸、测序平台及存量设备耗材和服务收入；医用耗材整体表现优于设备，电生理、结构性心脏病、TAVR、机器人辅助手术和高端眼科等创新术式需求仍然旺盛；IVD呈现创新检测和经常性业务保持增长、常规诊断经历价格重估的双轨特征；AI医疗及精准诊断则依靠肿瘤早筛、MRD、NIPT、器官监测以及数据和软件服务推动检测量增长，收入增速整体领先。26Q2较Q1，部分公司订单、耗材转化和经营杠杆出现改善，但关税、价格压力、渠道调整以及研发和商业化投入仍对盈利修复形成扰动，创新业务高增长与成熟业务承压并存的格局仍将延续。

- **中国市场仍处于需求、价格和渠道共同调整阶段。**集采扩围、医保控费、医院预算谨慎、消费疲软、国产替代、本土低价竞争及渠道库存重整，使资本设备、常规诊断和部分同质化高值耗材承受较大压力；与此同时，老龄化、疾病筛查、术式升级和高端创新产品带来的底层需求仍在，海外MNC普遍认可中国市场的中长期空间。26Q2出现了一些结构性企稳信号，GE Healthcare中国收入恢复增长，Thermo Fisher中国收入恢复低个位数增长，Danaher Diagnostics降幅较Q1收窄，Abbott Core Lab和STAAR Surgical的渠道及库存压力也有所缓和，但改善尚未扩展为全面反转，Intuitive Surgical设备招标、Illumina审批和采购许可、Sysmex及Siemens Healthineers Diagnostics的价格与支付重估仍在推进，MNC对中国短期经营节奏仍保持谨慎。

- **医疗器械行业正处于政策压力逐步出清、创新产品放量、国产升级与出海并行的阶段。**设备端短期仍受医院预算和采购节奏影响，长期增长取决于国产龙头的高端化、平台化和海外市场拓展；高值耗材在集采推动同质化产品出清后，增长重心将转向创新器械、术式升级、临床证据和国际化布局；IVD常规项目价格重估仍将持续，国产企业可依托集采后的份额提升、平台化布局，以及分子诊断、质谱和生化免疫流水线等方向获取结构性增量；AI医疗和精准诊断则需要进一步验证“数据、检测与临床工作流”闭环，以及支付覆盖、临床证据和商业化效率。对国内公司而言，短期业绩修复取决于政策和采购边际改善，中长期成长性取决于创新产品放量、成本效率提升和全球化能力。**建议关注：迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、惠泰医疗、华大智造、英科医疗、新产业。**

- **风险提示：产品研发失败、市场竞争加剧、集采降价超预期、招标进展不及预期、地缘政治风险、汇率波动风险。**

仅供内部参考，请勿外传！

目录

01 器械MNC业绩表现概览

02 器械MNC详细业绩表现

03 A股重点公司盈利预测与估值

仅供内部参考，请勿外传！

1.1 MNC器械公司2026H1营收及毛利率情况汇总

- **MNC器械公司2026H1整体延续增长，收入增速中枢较2025年进一步分化，创新产品和新兴诊疗模式仍是主要增长动力。**传统医疗设备、医用耗材和IVD样本公司多数实现正增长，其中手术机器人、结构性心脏病、电生理、CGM等高景气方向受益于手术量增长、新品渗透和适用人群扩展，整体表现优于成熟设备及常规诊断；成熟设备和诊断业务则更多受到医院预算、采购节奏、中国市场价格重估及渠道调整影响。AI医疗及精准诊断公司收入增速整体领先，筛查、MRD、NIPT和数据服务的检测量增长推动商业化继续扩张，但盈利表现仍受研发、销售和获客投入影响。总体来看，2026H1板块增长仍由创新器械、高值耗材及AI精准医疗驱动，收入高增长与盈利改善的匹配程度成为公司间进一步分化的关键。

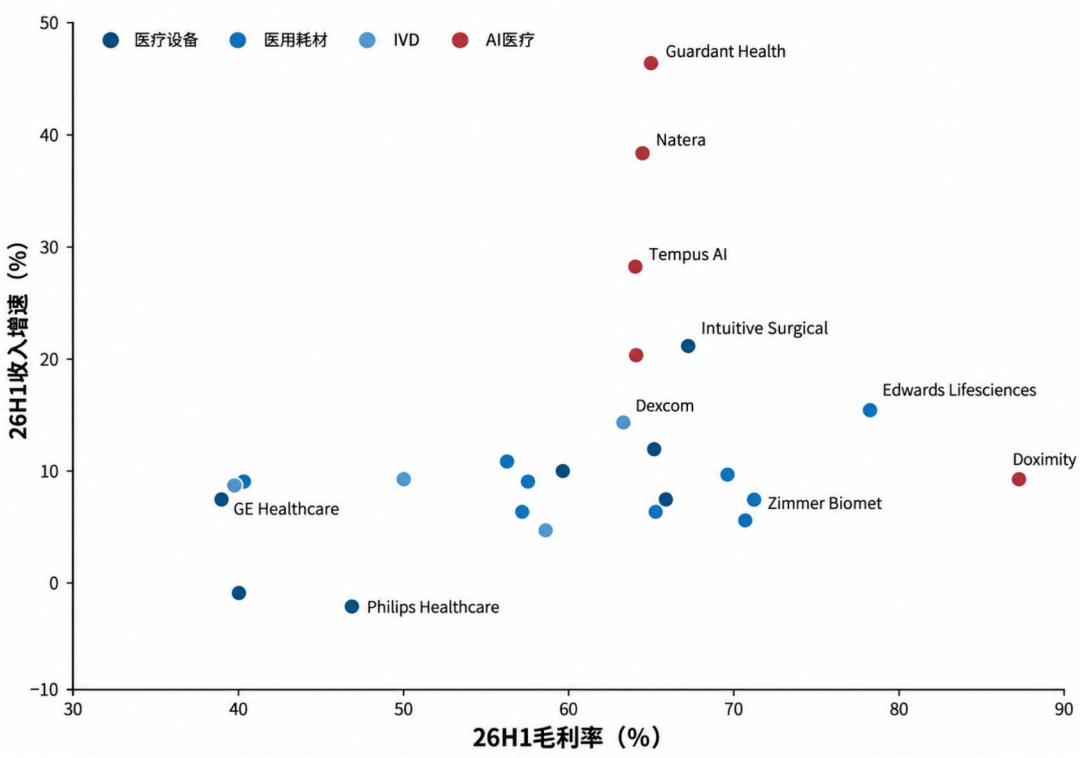
表：医疗器械MNC 2026H1毛利率及收入增速情况概览

板块	公司名称	26H1毛利率	26H1收入增速	板块	公司名称	26H1毛利率	26H1收入增速
医疗设备	GE Healthcare	39.9%	+6.6%	医用耗材	Zimmer Biomet	71.6%	+7.0%
医疗设备	Intuitive Surgical	66.9%	+20.7%	医用耗材	Alcon	58.5%	+8.7%
医疗设备	Philips Healthcare	47.4%	-2.0%	医用耗材	STAAR Surgical	74.1%	+115.2%
医疗设备	Siemens Healthineers	40.1%	-1.1%	IVD	Dexcom	63.2%	+14.0%
医疗设备	Fujifilm	40.8%	+8.4%	IVD	Thermo Fisher Scientific	40.5%	+8.4%
医疗设备	ResMed	60.5%	+9.6%	IVD	Danaher	59.0%	+4.5%
医疗设备	Olympus	65.3%	+11.9%	IVD	Sysmex	49.9%	+8.9%
医疗设备	Illumina	66.3%	+7.1%	AI医疗	Guardant Health	65.3%	+46.2%
医用耗材	J&J MedTech	57.6%	+6.0%	AI医疗	Tempus AI	64.1%	+28.1%
医用耗材	Abbott	57.0%	+10.5%	AI医疗	Doximity	87.4%	+8.9%
医用耗材	Boston Scientific	70.1%	+9.5%	AI医疗	Hims & Hers Health	64.5%	+20.4%
医用耗材	Edwards Lifesciences	77.7%	+15.1%	AI医疗	Grail	-31.4%	+26.9%
医用耗材	Align Technology	71.3%	+5.3%	AI医疗	Natera	64.6%	+38.2%
医用耗材	Stryker	65.9%	+6.1%				

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

注：以上统计区间均同步为2026/01/01-2026/6/30

图：医疗器械MNC 2026H1毛利率与收入增速分布



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

1.2 业绩会对中国市场观点汇总（1）

■ **从26Q2业绩会和最新经营披露看，中国市场仍处于需求、价格和渠道共同调整阶段。**样本公司面临的共性约束包括集采扩围、医保控费、医院预算谨慎、消费疲软、国产替代和库存重整，压力主要集中在资本设备采购、常规诊断和部分高值耗材的价格兑现。与此同时，老龄化、疾病筛查、术式升级和高端创新产品带来的底层需求仍在，部分公司在检测量、订单或渠道库存方面出现边际改善。Q2的改善尚未形成全面反转：GE Healthcare、Thermo Fisher Scientific、Danaher及STAAR Surgical等出现企稳或修复信号，而Illumina、Sysmex和Siemens Healthineers Diagnostics的审批、政策或价格重估仍在延续，整体判断仍应保持谨慎。

✓ **GE Healthcare**：26Q2中国区收入5.82亿美元，同比增长3.4%，较Q1继续改善；26H1中国收入11.49亿美元，同比下降0.6%。管理层仍维持2026年中国收入同比下降的判断，单季恢复尚未改变全年谨慎预期；

✓ **Intuitive Surgical**：中国手术端仍保持韧性，26Q2 da Vinci手术量增速略高于全球平均水平，但设备端压力明显，仅安装2台系统，其中包括香港首台da Vinci 5，da Vinci 5尚未获批进入中国内地。中国市场仍受到招标活动减少、本土手术机器人竞争加剧、政策性价格压力、收费编码调整及“十五五”配置额度制定等因素影响；公司推进SP和da Vinci 5绿色通道审批，并与地方政府沟通收费政策，集中招标的具体实施节奏仍需观察；

✓ **Philips Healthcare**：医院端需求仍受集中采购扩围、本土化、反腐政策及财政刺激影响，Diagnosis & Treatment和Connected Care呈现集中采购扩张与结构性机会并存；Precision Diagnosis在Q2仍为低个位数下滑，反映中国设备端需求和决策周期承压，Image Guided Therapy受创新产品带动相对更稳。Personal Health在较低基数下有所改善，但消费情绪仍偏弱，公司预计2026年中国区收入整体保持稳定；

✓ **Siemens Healthineers**：中国区单季度收入同比下降约10%，Diagnostics继续受结构性市场重估拖累，核心业务收入同比基本持平、处于低位稳定状态。公司预计Diagnostics中国市场重估仍将持续，后续重点观察集采及报销调整后的检测量、装机和耗材转化；

✓ **ResMed**：中国市场仍处于AirSense 11平台导入和渠道教育阶段，后续增长取决于注册/准入、经销商备货、睡眠诊疗转化和患者长期依从性；公司通过myAir和云连接设备积累数字化随访能力；

✓ **Olympus**：FY27Q1中国业务仍处于恢复阶段，收入同比下降约3%，弱于北美、欧洲和亚太其他地区。中国市场主要受前期质量整改、产品召回及部分产品暂停发货影响，恢复节奏较全球其他核心市场滞后；

仅供内部参考，请勿外传！

1.2 业绩会对中国市场观点汇总（2）

- ✓ **Illumina**：中国市场短期恢复仍取决于监管审批和仪器采购许可，当前尚未看到明确的快速修复信号。26Q2中国区收入0.56亿美元，同比下降12%，有机下降19%；26H1收入1.08亿美元，同比下降20%，有机下降24%；
- ✓ **J&J MedTech**：26Q2中国市场压力主要来自库存与集采。中国渠道库存调整拖累全球电生理增速约400bp，剔除该影响后全球电生理增速可超过7%，基础需求仍然较强；外科方面，中国VBP继续影响Biosurgery、Endocutters、Energy及伤口闭合等品类；
- ✓ **Abbott**：中国相关业务此前连续至少5个季度下降约30%，目前降幅明显收窄至中个位数；海外其他市场的增长已逐步覆盖中国拖累。相较Q1，管理层对集采冲击趋缓的确认度提高，随着VBP影响消退及Exact并表，诊断业务中期有望回到7%-8%的增长区间；
- ✓ **Boston Scientific**：中国与日本、韩国一同实现两位数增长，是拉动亚太区11%增长的核心市场之一；美国市场PFA渗透率已达约80%-85%，竞争加剧导致份额流失，而欧洲和亚太市场PFA渗透率仍较低，波士顿科学在这些地区表现强劲；
- ✓ **Align Technology**：中国是Q2青少年和成长型患者病例增长的主要贡献市场之一，APAC整体Clear Aligner病例量保持双位数增长。中国市场机会主要来自青少年正畸、Invisalign First、Palatal Expander和数字化诊疗流程的持续渗透；
- ✓ **Stryker**：中国市场长期仍具备骨科机器人、创伤产品和血管介入平台的技术需求，但短期受集采、医保控费、支付约束及本土竞争加剧影响；
- ✓ **Zimmer Biomet**：中国市场需求主要由关节置换、运动医学、创伤修复和机器人导航驱动，但短期仍受集采、医保控费、医院预算和进口替代影响；
- ✓ **Medtronic**：中国市场终端手术量和高端技术需求仍在，但价格及准入节奏分化明显。Neuromodulation去库存以及中国集采和Vantage召回拖累部分业务；Cardiovascular中的PFA、结构性心脏病、冠脉及外周血管产品仍具备较好的技术需求；
- ✓ **Alcon**：中国经营环境仍面临较大的经济、政策和法律不确定性，后续需要关注人工晶状体VBP落地节奏、集采价格变化、高端晶状体渗透率，以及眼健康和隐形眼镜产品的渠道需求；
- ✓ **STAAR Surgical**：中国是公司当前最重要的增长市场，26H1中国收入约占集团收入53%。26Q2中国收入0.52亿美元，同比增长约887%，主要受上年同期低基数及寄售库存确认恢复影响。后续关注中国终端手术量、经销商库存周转、EVO+渗透率、进口人工晶体竞争，以及公司由瑞士向中国稳定供应EVO/EVO+产品的执行情况；
- ✓ **Thermo Fisher Scientific**：26Q2中国收入恢复低个位数增长，约占公司总收入7.5%，增长主要由制药及生物科技、工业和应用市场推动；学术及政府市场需求仍较低迷，尚未出现明显改善。中国业务边际好转，但增长基础仍不够广泛，尚不能判断市场已进入全面拐点，也尚未对集团有机增速形成增量贡献；

仅供内部参考，请勿外传！

1.2 业绩会对中国市场观点汇总（3）

- ✓ **Danaher**：26Q2公司中国市场核心收入增长中个位数，其中Biotechnology保持稳健增长，Life Sciences需求继续企稳；Diagnostics在中国仍同比下降，但较26Q1有所改善，主要体现为集采价格趋稳和检测量回升。随着2024年末启动的集采和医保支付调整逐步进入低基数阶段，公司预计中国政策相关拖累在26Q3-Q4继续减弱；
- ✓ **Sysmex**： FY27Q1中国收入133.9亿日元，日元口径同比下降22.5%，当地货币口径下降33.8%，整体符合公司期初预期。仪器收入受代理商库存调整影响，试剂收入受“必要最小限原则”压低检测量影响，其中Hemostasis及D-二聚体检测受影响较明显。公司维持FY27中国收入下降约20%的判断，预计FY27Q2下降约24%、下半年下降约10%；
- ✓ **Guardant Health**：公司与艾迪康合作，基于数字测序平台的血液癌症检测服务已在艾迪康检测设施上线，服务药企临床研究和新药开发；
- ✓ **Natera**：中国NIPT渗透率已较高，未来增量更可能来自高端NIPT、单基因病NIPT、扩展携带者筛查、肿瘤MRD和移植监测等高价值项目

仅供内部参考，请勿外传！

目录

01 器械MNC业绩表现概览

02 器械MNC详细业绩表现

03 A股重点公司盈利预测与估值

仅供内部参考，请勿外传！

2.1 医疗设备

■ **医疗设备MNC在2026H1及26Q2整体延续温和增长，创新产品放量和存量设备耗材、服务收入仍是主要支撑，但资本设备采购和区域需求恢复并不均衡。**手术机器人、睡眠呼吸和测序平台等高景气方向保持较快增长，传统影像和治疗设备则更多依赖订单积累、产品升级及生产率改善；医院预算、招标节奏、中国市场采购审批以及关税和供应链成本，仍共同制约收入兑现和利润率修复。Q2相较Q1，订单、部分区域收入和临床耗材转化有所改善，板块整体边际向好，但高增长创新业务与质量整改、诊断重估或中国采购受限业务之间的分化仍然明显。

表：医疗设备MNC 2026H1&2026Q2收入及利润率情况概览

公司名称	收入（亿美元）		毛利率		净利率		2026年指引
	2026H1	26Q2	2026H1	26Q2	2026H1	26Q2	
GE Healthcare	104.25(+6.6%)	52.95(+5.7%)	39.9%(-1.0pp)	41.2%(+1.5pp)	9.5%(-1.7pp)	10.8%(+0.9pp)	收入+3.0～4.0%
Intuitive Surgical	56.63(+20.7%)	28.92(+18.5%)	66.9%(+1.4pp)	67.8%(+1.5pp)	29.0%(+0.04pp)	28.3%(+1.3pp)	da Vinci手术量+13.5～15.5%
Philips Healthcare	94.25(-2.0%)	43.60(+0.5%)	47.4%(+1.6pp)	49.3%(+3.0pp)	6.4%(+2.7pp)	8.9%(+3.3pp)	收入+3.0～4.5%
Siemens Healthineers	130.83(-1.1%)	65.73(+1.8%)	40.1%(+1.1pp)	42.5%(+4.0pp)	13.2%(+1.2pp)	11.7%(+1.9pp)	FY2026收入+3.5%～4.0%
Fujifilm	109.04(+8.4%)	51.02(+10.3%)	40.8%(+0.1pp)	40.6%(+1.0pp)	8.26%(+0.1pp)	9.0%(-0.2pp)	FY2027收入+6.0%
ResMed	53.98(+9.6%)	14.64(+8.6%)	60.5%(+0.4pp)	58.8%(-2.0pp)	27.0%(-1.2pp)	26.2%(-2.0pp)	FY2027收入+5%～7%
Olympus	33.32(+11.9%)	14.84(+16.4%)	65.3%(-3.3pp)	65.2%(-0.2pp)	8.2%(-2.3pp)	8.0%(+3.6pp)	FY2027收入+1.5%～3.5%
Illumina	22.50(+7.1%)	11.59(+9.4%)	66.3%(+0.7pp)	66.4%(+0.8pp)	15.2%(-2.3pp)	17.9%(-4.3pp)	收入+5.9%～6.8%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

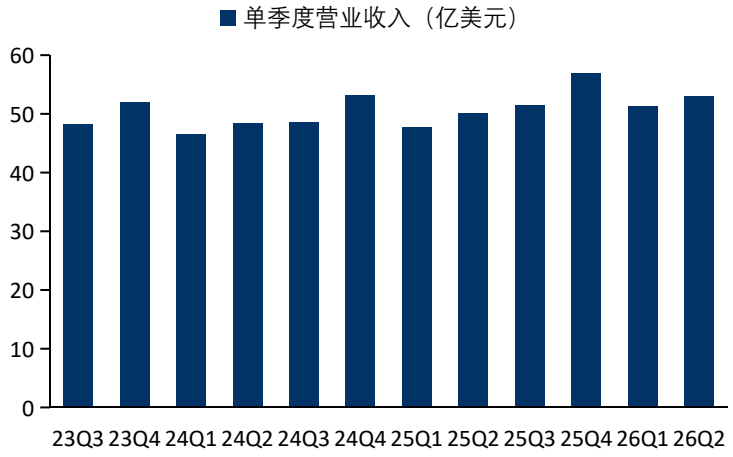
注：以上统计区间均同步为2026/01/01-2026/6/30及2026/04/01-2026/06/30；Philips，Siemens，Fujifilm，Olympus财务数据已按照历史汇率折算为美元；业绩指引标红为本期上调，标绿为本期下调

仅供内部参考，请勿外传！

2.1.1 GE Healthcare：订单创新高，AIS与PDx驱动增长，PCS仍拖累利润率

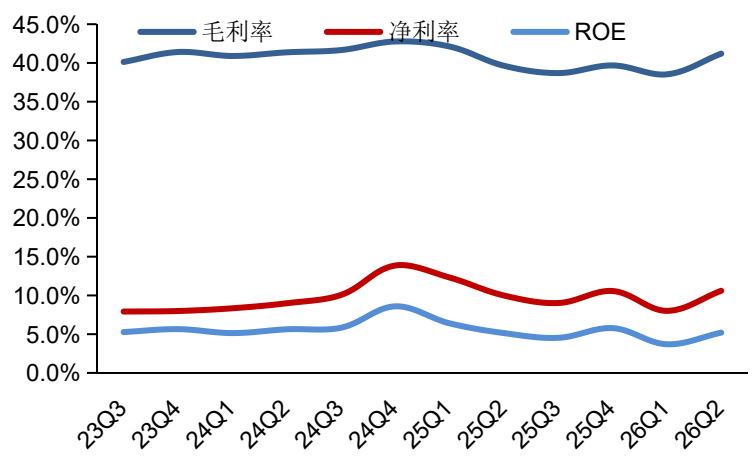
- **业绩表现：**26Q2公司收入52.95亿美元，同比增长5.7%，有机增长3.5%；有机订单增长11.1%，Book-to-bill达1.15倍，期末在手订单239亿美元，均创历史新高。经调整EBIT为7.50亿美元，同比增长2.9%，经调整EBIT利润率14.2%，同比下降0.4pct；归母净利润5.61亿美元，同比增长15.4%，经调整EPS为1.13美元，同比增长6.6%，自由现金流0.68亿美元。26H1收入104.25亿美元，同比增长6.6%，有机增长3.2%。Q2利润改善部分受关税退款影响，PCS下滑及内存芯片、油价和运费上涨仍对利润率形成压力。
- **收入拆分：**公司将Imaging与AVS合并为Advanced Imaging Solutions（AIS），目前按AIS、PDx和PCS三大分部披露。26Q2 AIS收入37.71亿美元，同比+7.9%，主要由心血管与介入、CT及分子影像驱动；PDx收入8.43亿美元，同比+15.6%，受对比剂及美国放射性药物量价增长驱动；PCS收入6.75亿美元，同比-13.3%，受运营及产品交付问题影响。
- **重点经营进展：**公司订单、Book-to-bill及在手订单均创历史新高，各分部和主要地区需求保持健康。公司整合AIS与全球市场团队，强化端到端影像解决方案及商业执行；Heartbeat项目持续推动提价、生产率和成本改善。公司与Catholic Health签署约5亿美元、为期十年的Care Alliance合作，并加强诊疗一体化及核医学布局；Flyrcado长期收入机会预计超过5亿美元，Vizamyl目标2028年收入超过2亿美元。PCS正在改善供应和交付能力，预计下半年供应情况改善，同时评估该业务的战略选择。
- **对中国市场观点：**26Q2中国区收入5.82亿美元，同比增长3.4%，较Q1继续改善；26H1中国收入11.49亿美元，同比下降0.6%。管理层仍维持2026年中国收入同比下降的判断，单季恢复尚未改变全年谨慎预期。
- **2026全年指引：**维持全年指引：有机收入增长3.0%–4.0%，经调整EBIT利润率15.4%–15.7%，同比提升0.1–0.4pct；经调整EPS为4.80–5.00美元，同比增长4.6%–9.0%。

图：GE Healthcare单季度营收情况



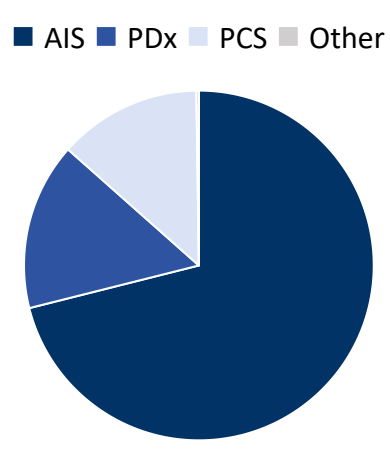
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：GE Healthcare盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：GE Healthcare各业务板块收入占比（2026H1）



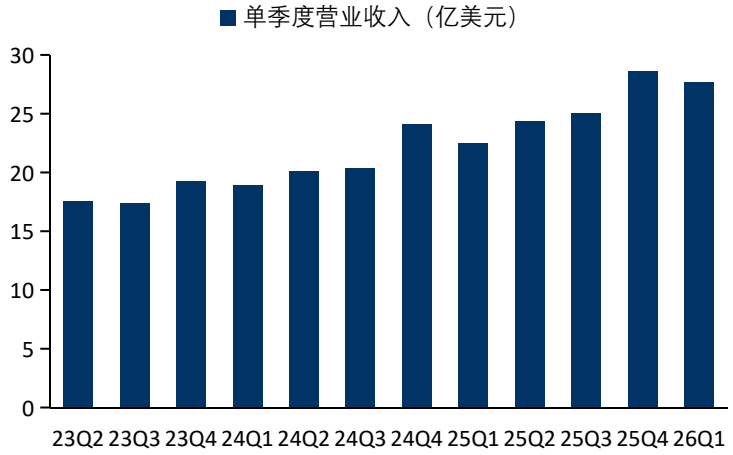
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

2.1.2 Intuitive Surgical：da Vinci 5升级与海外手术量驱动高增

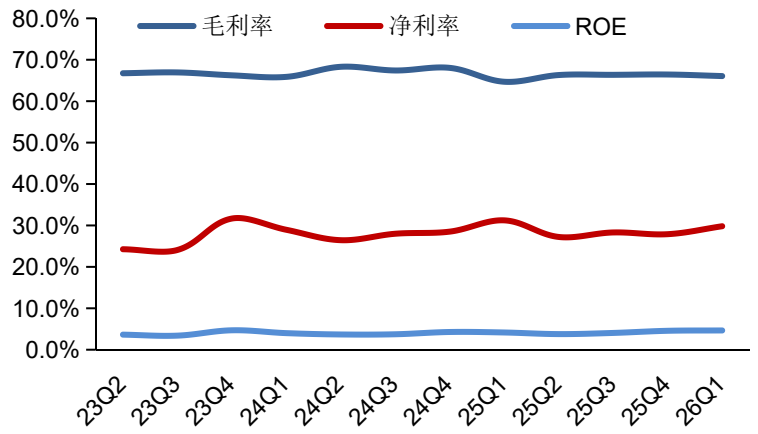
- **业绩表现：**26Q2 Intuitive收入28.92亿美元，同比增长18.5%；GAAP毛利润19.60亿美元，毛利率67.8%，同比提升1.5pp；经营利润9.72亿美元，同比增长30.7%，经营利润率33.6%，同比提升3.1pp；归母净利润8.18亿美元，同比增长24.3%，净利率28.3%。Non-GAAP净利润10.02亿美元，同比增长25.6%，EPS为2.80美元，同比增长27.9%。26H1收入56.63亿美元，同比增长20.7%；归母净利润16.40亿美元，同比增长20.8%，Non-GAAP净利润19.03亿美元，同比增长30.4%。
- **收入拆分：**分业务看，26Q2 Instruments and Accessories/Systems/Services收入分别为17.35/6.85/4.72亿美元，占总收入的60.0%/23.7%/16.3%，分别同比增长17.7%/19.2%/20.8%。耗材收入增长由da Vinci及Ion手术量和SP、da Vinci 5手术占比提升驱动；系统收入受da Vinci 5安装、租赁装机量和平均售价提升推动；服务收入受装机量扩张及da Vinci 5占比提高支撑。
- **重点经营进展：**26Q2全球da Vinci及Ion合计手术量增长16%，其中da Vinci/Ion手术量分别增长15%/36%；美国da Vinci手术量增长12%，海外增长20%。公司安装468台da Vinci系统，同比增长18%，其中da Vinci 5为246台；安装55台Ion系统。期末da Vinci/Ion装机量分别达到11,710/1,096台，同比增长12%/21%，全球总装机量接近1.3万台。
- **对中国市场观点：**中国手术端仍保持韧性，26Q2 da Vinci手术量增速略高于全球平均水平，但设备端压力明显，仅安装2台系统，其中包括香港首台da Vinci 5；da Vinci 5尚未获批进入中国内地。管理层表示，中国市场仍受到招标活动减少、本土手术机器人竞争加剧、政策性价格压力、收费编码调整及“十五五”配置额度制定等因素影响。公司正在推进SP和da Vinci 5绿色通道审批，并与地方政府沟通收费政策。对于集中招标，管理层认为其目的更偏向减少重复招标和资源浪费，不应直接等同于集采，但手术机器人预计会被纳入，具体实施节奏仍需观察。
- **2026全年指引：**维持全年da Vinci手术量增长13.5%-15.5%的指引，预计更接近区间中值；考虑上半年增速接近15%、下半年基数提高及中国招标、美国ACA保费补贴变化等因素，下半年增速预计略低于上半年。

图：Intuitive Surgical单季度营收情况



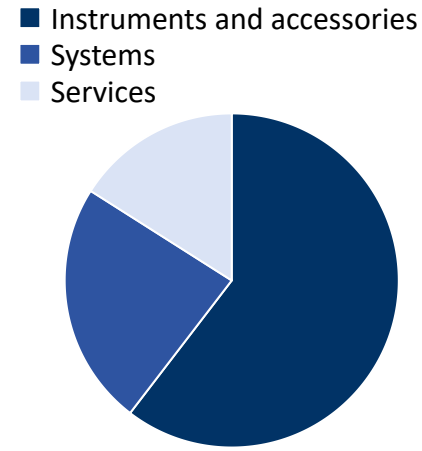
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Intuitive Surgical盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Intuitive Surgical各业务板块收入占比（2026H1）



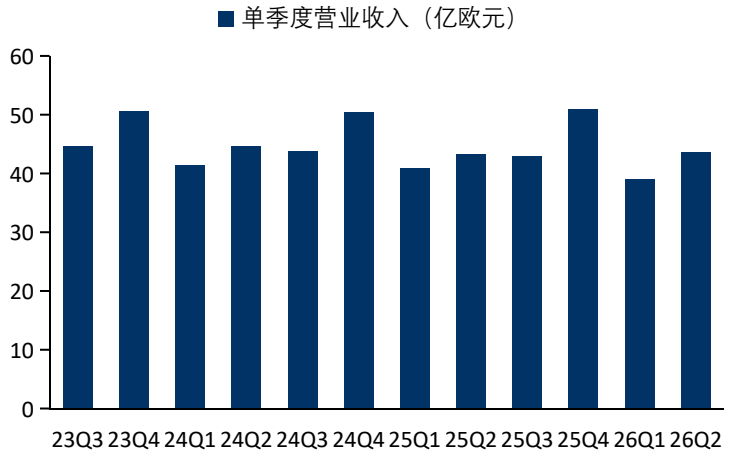
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

2.1.3 Philips Healthcare：收入稳增、订单短期波动，关税退款增厚利润

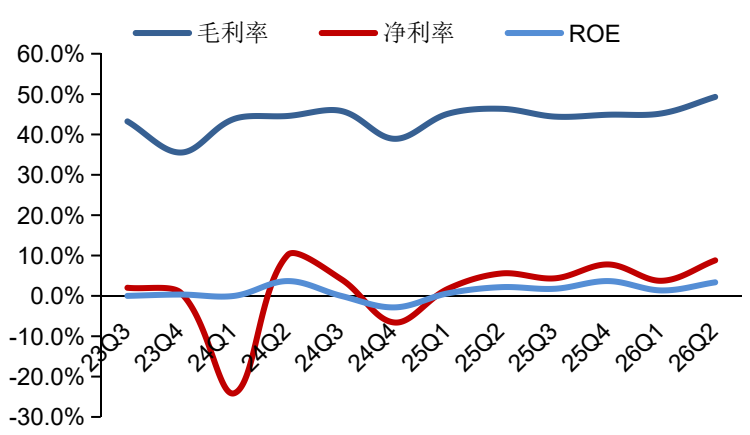
- **业绩表现：**26Q2 Philips Healthcare收入43.60亿欧元，名义增长1%，可比口径增长4%；可比订单同比下降1%，主要由于部分Connected Care大额订单递延至26Q3。毛利率49.3%，同比提升3.0pct；Adjusted EBITA为7.17亿欧元，利润率16.4%，同比提升4.0pct，其中约4.2pct来自美国关税退款，剔除退款后利润率为12.2%，同比下降0.2pct。26H1收入82.65亿欧元，名义下降2%，可比口径增长4%。
- **收入拆分：**分业务看，26Q2 Diagnosis & Treatment/Connected Care/Personal Health/Other收入分别为20.85/11.84/9.09/1.82亿欧元（+2%/2%/8%），其中Diagnosis & Treatment由Image Guided Therapy高个位数增长带动，Precision Diagnosis受中国市场压力低个位数下降；Connected Care名义收入下降7%，但Monitoring带动可比收入增长2%；Personal Health受增长地区双位数增长驱动，可比收入增长8%。分区域看，西欧/北美/其他成熟地区/增长地区收入分别为9.01/18.38/3.33/12.88亿欧元（-2%/+3%/-1%/+13%），北美与增长地区为主要增长来源。
- **重点经营进展：**设备订单储备同比略高，仍处历史高位，约覆盖公司40%的收入；Q2设备订单同比下降1%，主要受Connected Care大额订单季度间递延影响。Q2生产力项目贡献1.32亿欧元节省，H1累计2.58亿欧元，公司计划2026-2028年实现15亿欧元累计节省。
- **对中国市场观点：**医院端需求仍受集中采购扩围、本土化、反腐政策及财政刺激影响，Diagnosis & Treatment和Connected Care整体需求表现为“集中采购扩张与结构性机会并存”；Precision Diagnosis在Q2仍为低个位数下滑，反映中国设备端需求和决策周期承压，Image Guided Therapy受近期创新产品带动相对更稳。Personal Health在较低基数下有所改善，但管理层仍将中国消费情绪定义为偏弱。公司预计2026年大中华区收入整体保持稳定。
- **2026全年指引：**可比收入增长指引维持3.0%～4.5%，预计Diagnosis & Treatment处于区间下沿，Connected Care和Personal Health处于区间上沿，增长主要来自北美及国际地区。受美国关税退款影响，Adjusted EBITA利润率指引由12.5%～13.0%上调至13.5%～14.0%。

图：Philips Healthcare单季度营收情况



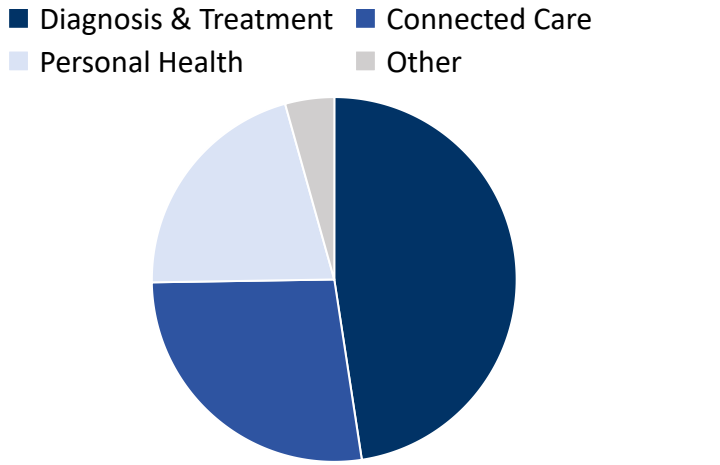
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Philips Healthcare盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Philips Healthcare各业务板块收入占比（2026H1）



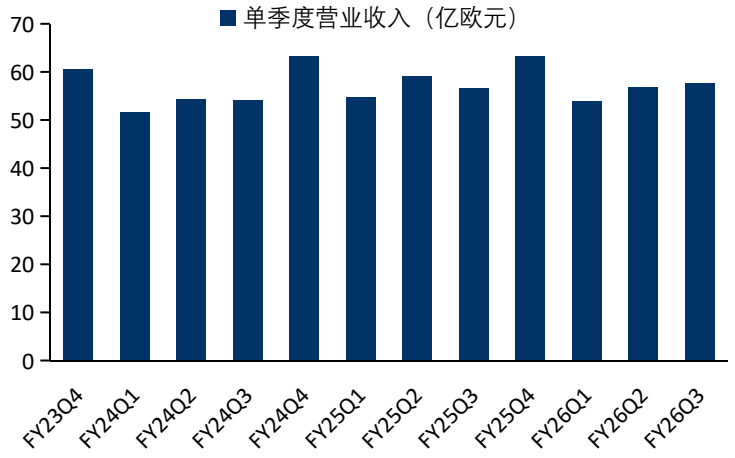
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

2.1.4 Siemens Healthineers：影像与精准治疗延续增长，诊断业务拖累收入

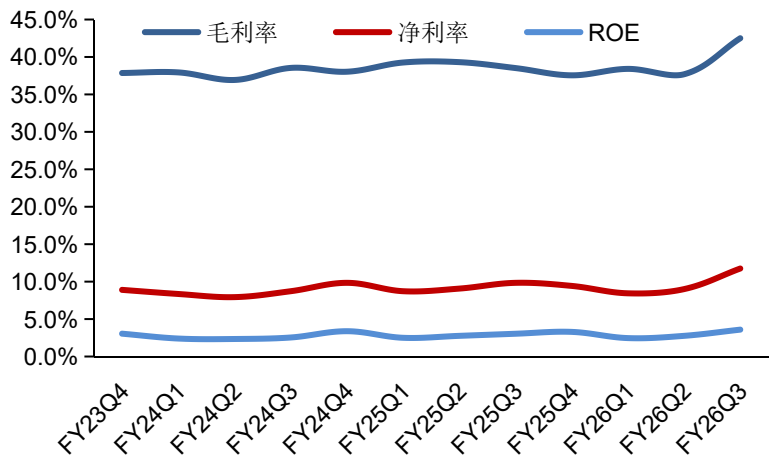
- **业绩表现：**FY2026Q3 Siemens Healthineers收入57.64亿欧元，同比实际增长1.8%，可比口径增长2.8%；设备book-to-bill为1.27；Adjusted EBIT 11.01亿欧元，利润率19.1%（+2.3pp）；净利润6.76亿欧元，同比增长21.7%。
- **收入拆分：**分业务看，Q1-Q3 Imaging/Precision Therapy/Diagnostics分别收入87.77/50.55/29.62亿欧元，同比可比增长约5.0%/6.6%/-5.0%；Q3单季三板块收入30.08/17.49/9.92亿欧元，可比增长2.3%/9.2%/-5.5%。区域上，Q3中国收入同比下降约10%，主要受Diagnostics结构性市场重估及核心业务高基数影响。
- **重点经营进展：**Q3设备订单显著超过设备收入，book-to-bill升至1.27；Imaging受Q4收入转移及高基数影响可比增长2.3%，Precision Therapy受Advanced Therapies平台上市及Varian增长带动可比增长9.2%，Diagnostics受中国市场结构性重估及旧平台收入稀释影响可比下降5.5%。关税退款对Q3利润率形成一次性支撑，Imaging和Precision Therapy分别贡献约490bps和350bps。
- **对中国市场观点：**中国区Q3收入同比下降约10%，Diagnostics继续受结构性市场重估拖累，核心业务收入同比基本持平、处于低位稳定状态；公司预计Diagnostics中国市场的重估仍将持续，后续重点观察集采及报销调整后的检测量、装机和耗材转化。
- **FY2026全年指引：**可比收入增长下调至3.5%～4.0%（原4.5%～5.0%），Adjusted EPS上调至2.35～2.45欧元（原2.20～2.30欧元），主要由于Diagnostics收入表现弱于预期及关税退款；Diagnostics全年收入预计低至中个位数下滑。

图：Siemens Healthineers单季度营收情况



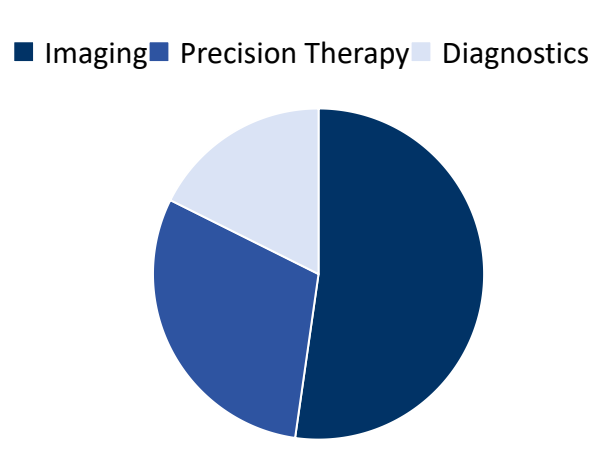
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Siemens Healthineers盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Siemens Healthineers各业务板块收入占比（FY26Q1-3）



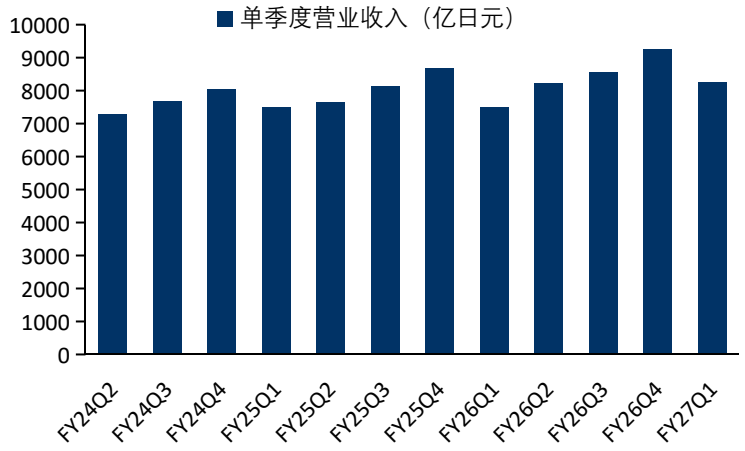
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

2.1.5 Fujifilm：Healthcare与电子材料带动收入增长，Bio CDMO扩产压制短期利润

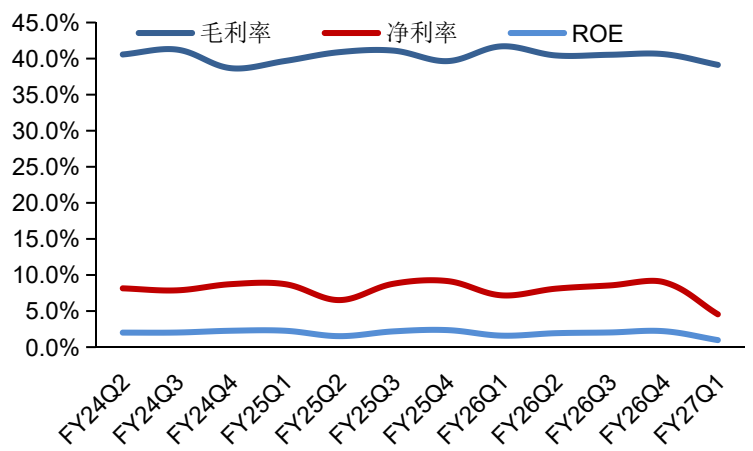
- **业绩表现：**FY2027Q1富士胶片控股实现收入8,265亿日元，同比增长10.3%；营业利润512亿日元，同比下降32.0%；归母净利润374亿日元，同比下降30.4%。收入增长主要由医疗系统、半导体材料及影像业务带动，但Healthcare板块受美国大型Bio CDMO工厂扩产后的固定成本增加影响，Business Innovation板块发生业务强化相关一次性费用，叠加原材料成本上涨，导致营业利润和净利润同比下滑。
- **收入拆分：**分业务看，FY2027Q1 Healthcare/Electronics/Business Innovation/Imaging分别实现收入2,568/1,277/2,732/1,688亿日元，同比增速分别为+12.4%/+25.0%/-0.1%/+16.2%。Healthcare中，内窥镜、医疗IT、超声及Bio CDMO收入增长；Electronics受AI半导体相关先进材料需求、大客户销售恢复及数据磁带需求带动；Business Innovation基本持平，海外BPO特需反弹及基干系统业务增长抵消办公解决方案出口下滑；Imaging受即时成像、数码相机及光学器件销售增长推动。
- **重点经营进展：**医疗系统业务中，日本、美国及欧洲市场的内窥镜销售保持良好，PACS和超声业务亦实现增长，公司推出云端医用影像信息系统SYNAPSE LEAD Cloud及ELUXEO内窥镜新型号。Bio CDMO受美国北卡罗来纳州大型生产设施扩产带动收入增长，但固定成本仍处于投入期；公司同时推进在线拉曼高灵敏度测量系统，以提升生物药生产过程可视化和成本控制能力。Electronics受AI芯片需求驱动，CMP slurry、NTI显影液、先进光刻胶及先进封装材料销售增长，PBO等PFAS-free材料进展值得关注。
- **FY2027全年指引：**公司预计全年收入3.56万亿日元，同比增长6.0%；营业利润3,650亿日元，同比增长4.2%；税前利润3,750亿日元，同比增长2.3%；归母净利润2,800亿日元，同比增长1.2%；每股收益234.19日元。增长主要由Bio CDMO扩产、半导体材料、Electronics及Imaging支撑，同时预计全年股息75日元/股，连续17年增长。

图：Fujifilm单季度营收情况



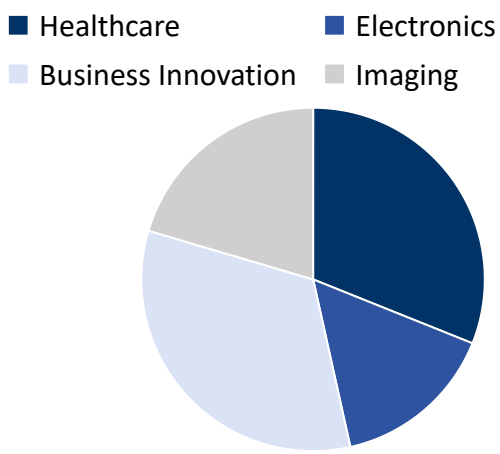
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Fujifilm盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Fujifilm各业务板块收入占比（FY2027Q1）



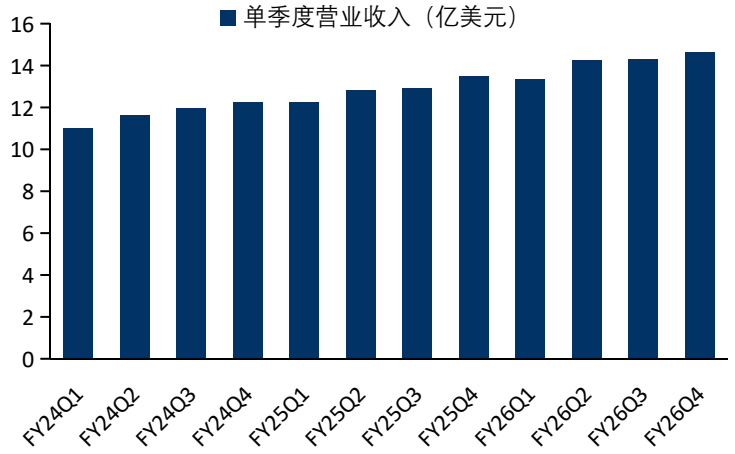
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

2.1.6 ResMed：核心睡眠业务与创新产品支撑增长

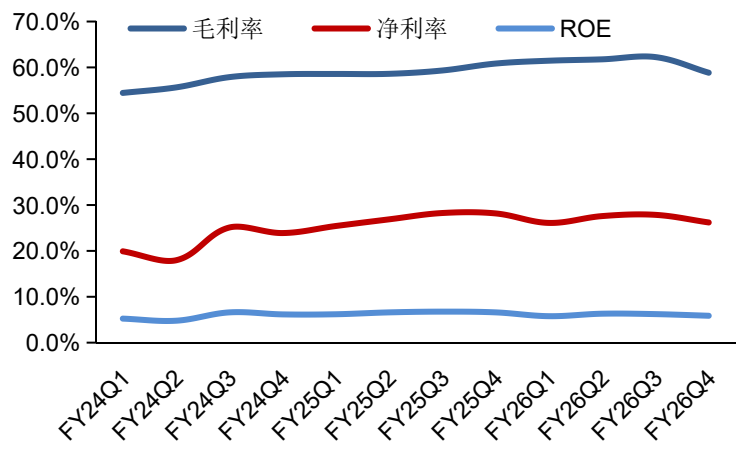
- **业绩表现：**FY2026收入56.53亿美元，同比+10%，固定汇率+8%；Non-GAAP经营利润20.39亿美元，同比+16%，Non-GAAP经营利润率36.1%（+180bp）；Non-GAAP摊薄EPS 11.17美元，同比+17%。Q4收入14.64亿美元，同比+9%，固定汇率+8%；Non-GAAP经营利润5.15亿美元，同比+8%，Non-GAAP摊薄EPS 2.95美元，同比+16%。
- **收入拆分：**FY2026 Sleep and Breathing Health收入49.78亿美元，同比+10%（固定汇率+9%）；Devices收入28.92亿美元，同比+9%（固定汇率+7%）；Masks and other收入20.85亿美元，同比增长13%（固定汇率+12%）；Residential Care Software收入6.76亿美元，同比增长5%（固定汇率+4%）。分地区，FY2026 Americas收入32.81亿美元，同比+9%；Rest of World收入16.97亿美元，同比+13%（固定汇率+7%）。
- **重点经营进展：**AirSense 11全球化 rollout仍有渗透空间。 FY2026继续在美国、欧洲和亚太推进，上一季度已进入中国市场；AirCurve 11 ST/ST-A在美国推出，并继续向中国香港、澳大利亚、新西兰及东南亚市场扩展，为设备业务提供新品和区域增量。 6月完成对Noctrix Health的3.40亿美元现金收购，切入FDA De Novo认证的RLS可穿戴疗法Nidra；7月宣布以4.90亿美元出售MatrixCare，预计FY2027一季度完成交割，所得约4.50亿美元用于加速回购。
- **需求催化与中国市场：**中国市场仍处于AirSense 11平台导入和渠道教育阶段，后续增长取决于注册/准入、经销商备货、睡眠诊疗转化和患者长期依从性；公司同时通过myAir和云连接设备积累数字化随访能力。
- **FY2027全年指引：**收入同比增长5%～7%；Non-GAAP摊薄EPS指引12.00～12.25美元，同比增长12%～14%。

图：ResMed单季度营收情况



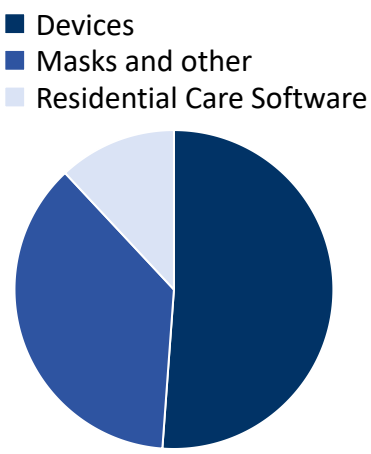
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：ResMed盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：ResMed各业务板块收入占比（FY2026）



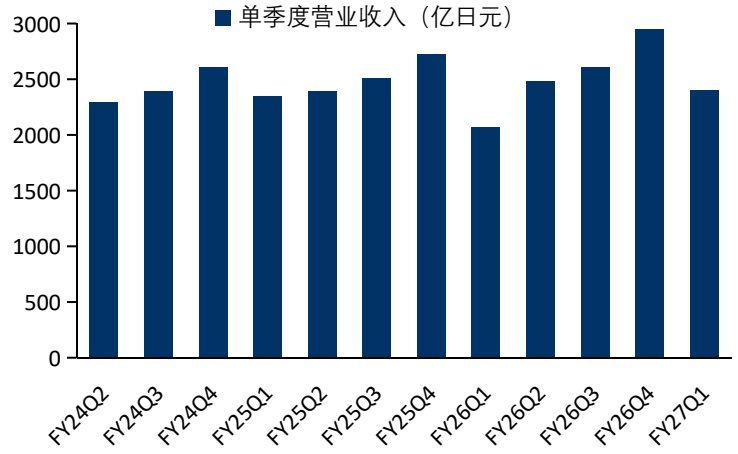
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

2.1.7 Olympus：FY27Q1收入增速转正，GIS强劲增长带动盈利修复

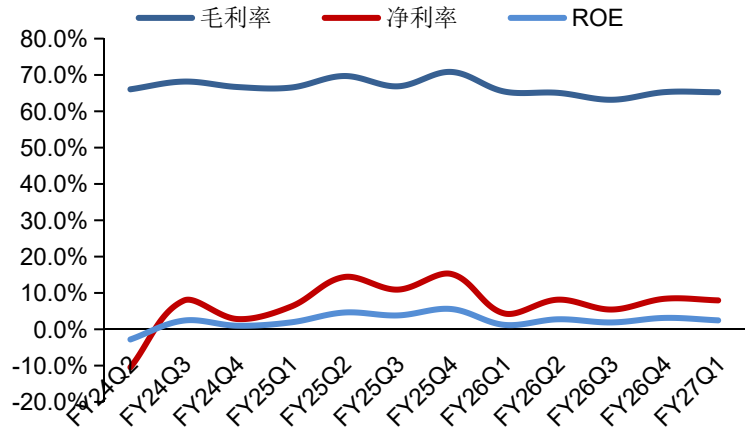
- **业绩表现：**FY27Q1 Olympus实现营业收入2,404亿日元，同比增长16.4%，按固定汇率增长约5%；营业利润289.5亿日元，同比增长74.4%，营业利润率提升至12.0%；归母净利润191.0亿日元，同比增长112.6%，净利率提升至7.9%。 收入增长主要由消化器内窥镜解决方案业务带动。公司整体毛利率约65.2%，净利率8.0%（同比+3.6pp），盈利能力同比显著改善。
- **收入拆分：**分业务看，FY27Q1 GIS（消化器内窥镜解决方案）和SIS（外科及介入解决方案）分别实现收入1,684亿日元和719亿日元，同比增长21.2%和6.7%。 GIS内部，消化器内窥镜收入占比约45%，同比增长24%，受EDOF镜持续渗透及EU-ME3需求强劲推动；消化器科处置器具占比约20%，同比增长28%，VIABIL支架及核心产品组合表现较好；医疗服务占比约35%，同比增长15%，服务合同收入以及欧美业务运营稳健。SIS内部，泌尿科占比约45%，同比增长14%；呼吸器科占比约20%，同比增长15%；外科内窥镜占比约20%，同比增长9%；其他治疗领域占比约15%，同比下降17%。
- **重点经营进展：**FY27Q1开局符合全年计划，GIS连续两个季度实现双位数增长，北美、欧洲及亚太地区均保持较好表现。 EDOF内窥镜在多个市场持续扩大渗透，EU-ME3超声内镜系统需求强劲，推动消化器内窥镜业务同比增长24%；VIABIL支架及核心处置器具组合延续增长，带动处置器具同比增长28%。SIS方面，BPH相关切除电极、EBUS-TBNA相关超声支气管镜及处置器具需求较好；外科内窥镜受欧洲收入增长和汇率因素支持实现增长。公司已完成BioProtect收购，继续推进质量整改和产品恢复上市工作，后续重点关注产品供货恢复、EDOF及一次性内窥镜放量，以及结构性降本对利润率的改善。
- **中国市场观点：**FY27Q1中国业务仍处于恢复阶段，收入同比下降约3%，弱于北美、欧洲和亚太其他地区。 中国市场主要受前期质量整改、产品召回及部分产品暂停发货影响，恢复节奏较全球其他核心市场滞后。
- **FY2027全年指引：**维持FY2027全年收入指引不变，预计收入约1.055万亿至1.076万亿日元，按固定汇率同比增长约1.5%至3.5%；调整后营业利润率指引为15.2%至16.7%。

图：Olympus单季度营收情况



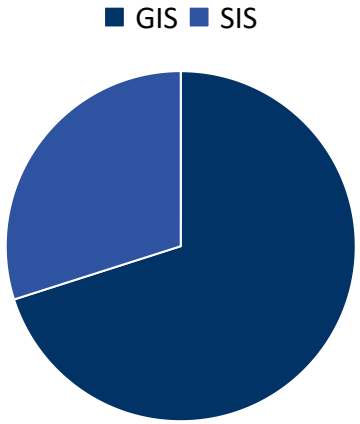
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Olympus盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Olympus各业务板块收入占比（FY2027Q1）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

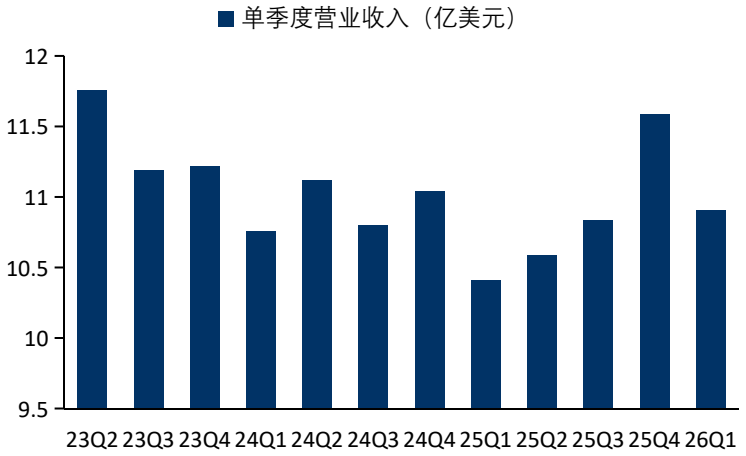
仅供内部参考，请勿外传！

2.1.8 Illumina：临床耗材增长加速，NovaSeq X转化深化，全年指引上调

国信证券 GUOSEN SECURITIES

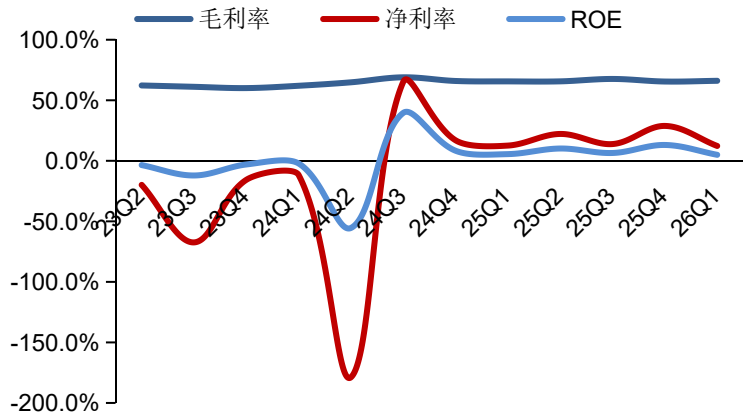
- **业绩表现：**26Q2 Illumina收入11.59亿美元，同比增长9.5%，有机增长6.5%，剔除中国后的全球有机增长8.1%；GAAP归母净利润2.07亿美元，同比下降约7.1%，主要受战略投资损失及其他费用影响。26H1收入22.51亿美元，同比增长7.2%，有机增长3.9%，剔除中国后的全球有机增长5.8%。
- **收入拆分：**26Q2 Consumables收入8.52亿美元，同比增长5%；其中测序耗材收入7.75亿美元，同比增长5%，临床市场剔除中国后增长15%。Instruments收入1.30亿美元，同比增长31%，主要受NovaSeq X及MiSeq i100装机推动。Service及其他收入1.77亿美元，同比增长14%，受测序服务及Billion Cell Atlas相关数据收入增长驱动。Microarrays收入1.05亿美元，同比增长21%，其中包含SomaLogic并表影响；剔除收购和汇率后有机收入下降6%。
- **重点经营进展：**NovaSeq X单季装机超过95台，约83%的测序量、59%的测序耗材收入已转向X平台，临床测序量转化率约78%，预计年末达到80%–85%；高通量及中低通量平台连接设备测序产出同比增长超过30%。临床市场继续成为核心增长引擎，Q2剔除中国后测序耗材收入增长15%，美国和加拿大临床市场增长超过20%。
- **对中国市场观点：**中国市场短期恢复仍取决于监管审批和仪器采购许可，当前尚未看到明确的快速修复信号。26Q2中国区收入0.56亿美元，同比下降12%，有机下降19%；26H1收入1.08亿美元，同比下降20%，有机下降24%。
- **2026全年指引：**上调全年收入指引至45.99亿–46.39亿美元（原为45.00亿–46.00亿美元）；剔除中国后的全球有机收入增速上调至5%以上（原为2%–4%）。测序耗材剔除中国后预计实现中个位数增长，其中临床市场中双位数增长、研究和应用市场中高个位数下降；测序仪器预计剔除中国后实现低个位数增长。

图：Illumina单季度营收情况



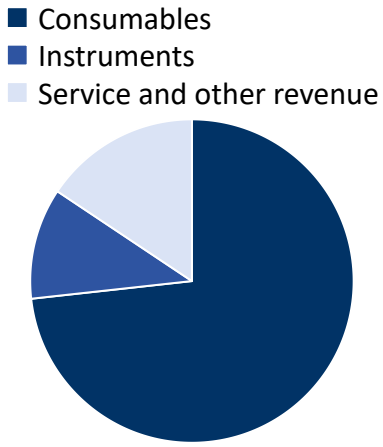
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Illumina盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Illumina各业务板块收入占比（2026H1）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

2.2 医用耗材

■ **医用耗材MNC在2026H1及26Q2整体表现优于医疗设备，增长主线集中于电生理、结构性心脏病、TAVR、机器人辅助手术和高端眼科等创新术式，耗材使用量提升与新品渗透共同带动收入和毛利率改善。**板块共同特征是高端产品仍有较强需求，但集采、支付约束、渠道库存和本土竞争继续影响价格兑现；消费属性较强或同质化程度较高的业务承压更明显。Q2相较Q1，部分公司收入增速和盈利能力进一步回升，渠道库存正常化带来个别公司高增长，同时中国VBP和库存调整对部分心血管、外科及骨科业务的拖累仍未完全消除。

表：医用耗材MNC 2026H1&2026Q2收入及利润率情况概览

公司名称	收入（亿美元）		毛利率		净利率		2026指引
	2026H1	26Q2	2026H1	26Q2	2026H1	26Q2	
J&J MedTech	175.62(+6.0%)	89.26(+4.5%)	57.6%(-0.3pp)	58.1%(+0.7pp)	22.1%(-1.9pp)	22.0%(-0.2pp)	收入增长加速
Abbott	237.57(+10.5%)	129.53(+13.0%)	57.0%(+0.4pp)	57.7%(+1.3pp)	8.4%(-6.0pp)	7.4%(-8.6pp)	收入+6.5～7.5%
Boston Scientific	106.45(+9.5%)	54.42(+7.5%)	70.1%(+1.9pp)	70.7%(+3.0pp)	21.1%(+6.0pp)	16.6%(+0.9pp)	收入+6.5～8.0%
Edwards Lifesciences	33.90(+15.1%)	17.41(+13.6%)	77.7%(-0.3pp)	77.5%(-0.1pp)	18.4%(-5.0pp)	13.9%(-7.8pp)	收入+10.0～11.0%
Align Technology	20.96(+5.3%)	10.56(+4.3%)	71.3%(+1.6pp)	71.7%(+1.8pp)	10.5%(-0.4pp)	10.3%(-2.0pp)	收入+3.0～4.0%
Stryker	126.09(+6.1%)	65.89(+9.4%)	65.9%(+2.1pp)	68.3%(+4.5pp)	16.0%(+3.1pp)	19.4%(+4.7pp)	收入+8.0～9.5%
Zimmer Biomet	42.64(+7.0%)	21.77(+4.8%)	71.6%(+0.2pp)	70.8%(-0.7pp)	10.3%(+1.9pp)	9.2%(+1.8pp)	收入+1.0～3.0%
Alcon	54.67(+8.7%)	27.82(+8.0%)	58.5%(+3.4pp)	60.2%(+6.4pp)	3.5%(-7.0pp)	0.0%(-6.8pp)	收入+5.0～7.0%
STAAR Surgical	1.87(+115.2%)	0.94(+111.0%)	74.1%(+4.2pp)	74.6%(+0.5pp)	7.1%(+32.6pp)	8.6%(+46.6pp)	收入高增，全年盈利

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

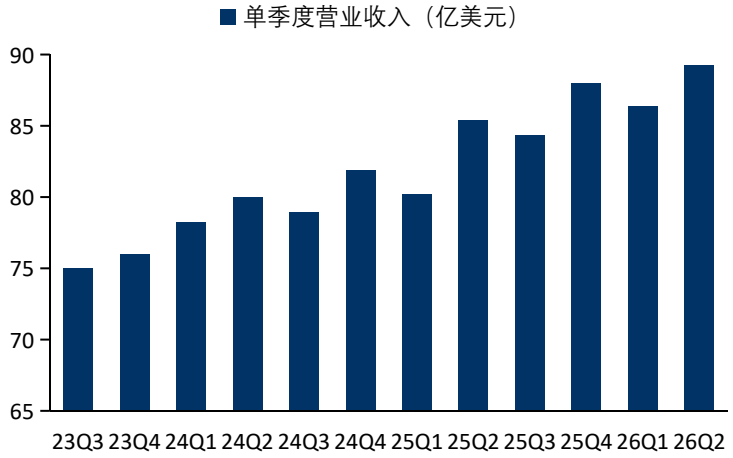
注：以上统计区间均同步为2026/01/01-2026/6/30及2026/04/01-2026/06/30；业绩指引标红为本期上调

仅供内部参考，请勿外传！

2.2.1 Johnson & Johnson MedTech：外科、骨科与眼科加速，心血管短期承压

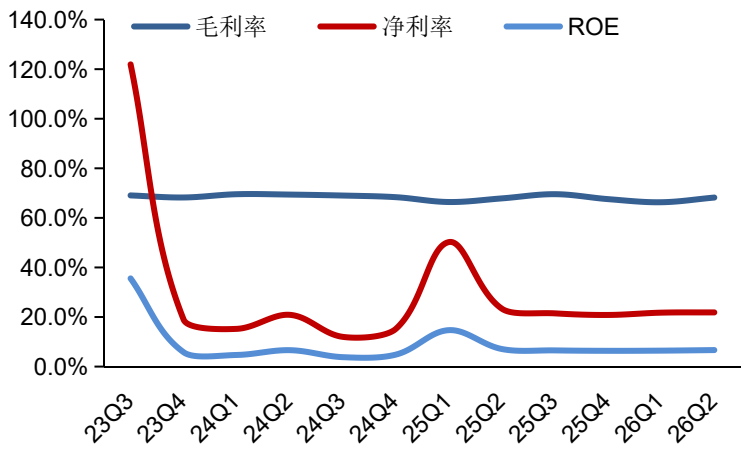
- **业绩表现：**26Q2 J&J MedTech收入89.26亿美元，同比增长4.5%，经营增长3.6%，剔除并购及汇率影响后增长3.7%；调整后税前利润19.67亿美元，同比增长3.5%，利润率22.0%，同比下降0.2pp，商业投入、研发加码及关税影响抵消了成本端改善。26H1收入175.62亿美元，同比增长6.0%，经营增长4.1%，调整后经营增长4.2%；调整后税前利润38.89亿美元，同比下降2.3%，利润率22.1%，同比下降1.9pp。
- **收入拆分：**分业务看，26Q2 Cardiovascular/Surgery/Orthopaedics/Vision收入分别为24.04/26.53/24.18/14.51亿美元（同比+4.0%/3.9%/4.9%/6.0%）。外科、骨科和眼科环比加速，心血管受中国库存及Abiomed拖累。
- **重点经营进展：**心血管方面，电生理经营增长3.1%，VARIPULSE、TRUPULSE、NUVISION、CRYSTAL等新品及手术量增长形成支撑；Shockwave增长14.7%，AERO C2等新品持续放量；Abiomed下降2.0%，主要因外部临床研究后美国医生使用趋于谨慎。外科方面，Biosurgery增长约9%，伤口闭合保持较好表现。眼科方面，隐形眼镜及其他产品增长6.0%，手术眼科增长4.7%，ACUVUE OASYS 1-Day、TECNIS PureSee及高端IOL推动增长。骨科经营增长4.2%，EMPHASYS和VOLT等新品贡献增量。
- **对中国市场观点：**26Q2中国市场压力主要来自库存与集采。中国渠道库存调整拖累全球电生理增速约400bp，管理层表示剔除该影响后，全球电生理增速可超过7%，且基础需求仍然较强；外科方面，中国VBP继续影响Biosurgery、Endocutters、Energy及伤口闭合等品类。管理层未提及中国区整体增速或明确的库存恢复时点，因此现阶段宜表述为“库存扰动有望消退，但VBP仍构成持续性压力”，不宜直接判断中国市场已经恢复。
- **2026全年指引：**预计下半年增速高于上半年，并判断外科、眼科和骨科继续保持良好表现，心血管逐步改善；骨科分拆仍计划于2027年中完成。

图：J&J MedTech单季度营收情况



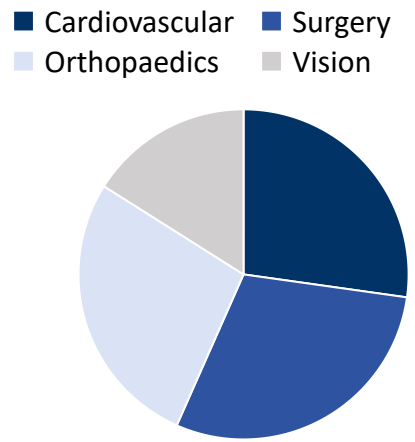
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Johnson & Johnson盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：J&J MedTech各细分业务板块收入占比（2026H1）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

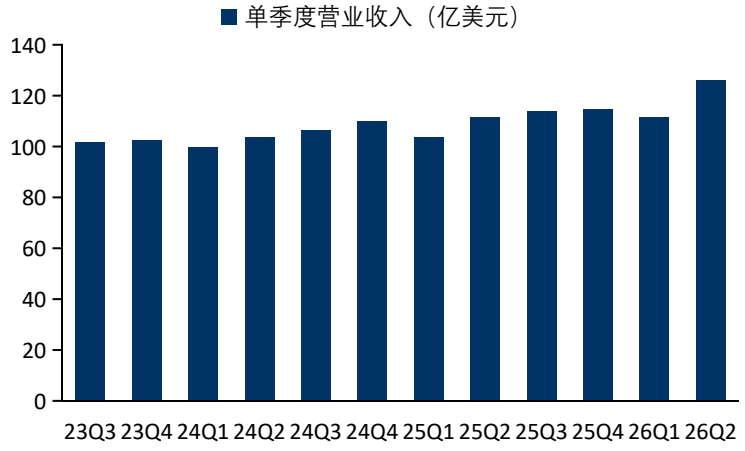
仅供内部参考，请勿外传！

2.2.2 Abbott：医疗器械延续高增，Exact整合与营养修复驱动加速

国信证券 GUOSEN SECURITIES

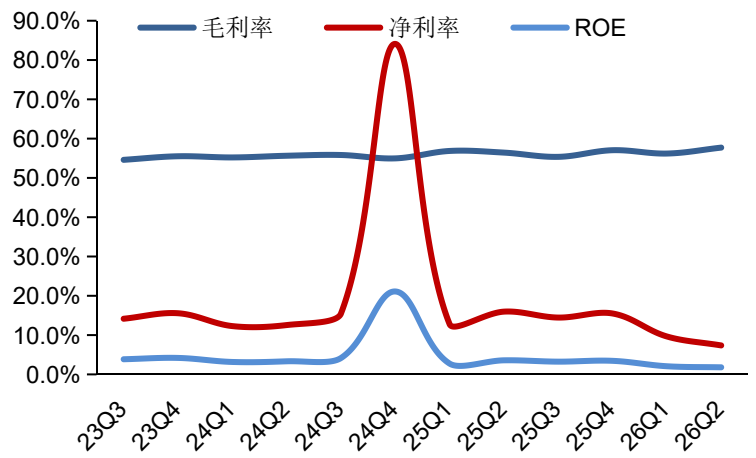
- **业绩表现：**26Q2 Abbott收入125.93亿美元，同比增长13.0%，可比口径增长4.8%；GAAP经营利润16.93亿美元，经营利润率13.4%，净利润9.28亿美元，净利率7.4%。受Exact Sciences收购费用、无形资产摊销及其他指定项目影响，GAAP净利润同比下降47.8%；剔除上述项目后，调整后净利润22.90亿美元，同比增长3.5%，Adjusted EPS为1.31美元，同比增长4.0%。
- **收入拆分：**分业务看，26Q2 Medical Devices/Diagnostics/Nutrition/EPD收入分别为58.53/30.92/21.44/14.99亿美元，占总收入的46.5%/24.6%/17.0%/11.9%，分别同比增长9.0%/42.3%/-3.1%/8.4%，可比增长8.4%/2.9%/-3.6%/8.7%。医疗器械与EPD维持较快内生增长；诊断业务报表高增主要来自Exact Sciences并表，可比增速仍为低个位数；营养业务同比仍下降，但收入环比增加1.27亿美元，修复趋势逐步确认。
- **重点经营进展：**医疗器械方面，电生理可比增长13.4%，Volt 2.0于5月在美国上市并将在Q3全面推广，Volt及TactiFlex Duo推动欧洲电生理增长超过20%；Rhythm Management、Heart Failure及Diabetes Care分别可比增长9.5%/8.7%/9.0%，CGM收入超过20亿美元。公司已完成TECTONIC冠脉IVL关键试验入组、提交Amulet 360美国上市申请，并计划秋季开始Libre Duo海外推广。诊断方面，Cancer Diagnostics收入9.19亿美元，可比增长13.3%，Cologuard保持中双位数增长，Exact整合及care gap项目进展顺利。营养方面，美国WIC份额提升、新品及2025Q4降价推动销量改善，国际儿科营养已恢复正增长。
- **对中国市场观点：**中国相关业务此前连续至少5个季度下降约30%，目前降幅明显收窄至中个位数；海外其他市场的增长已能够逐步覆盖中国拖累。相较Q1目前对“集采冲击趋缓”的确认度明显提高，管理层判断，随着VBP影响消退及Exact并表，诊断业务中期可回到7%-8%的增长区间。
- **2026全年指引：**维持全年可比收入增长6.5%-7.5%的指引；Adjusted EPS指引由5.38-5.58美元上调至5.45-5.60美元，26Q3 Adjusted EPS指引为1.38-1.46美元。全球电生理预计加速并重新跑赢市场，中国Core Lab拖累收窄，Cancer Diagnostics下半年增速预计高于上半年。

图：Abbott单季度营收情况



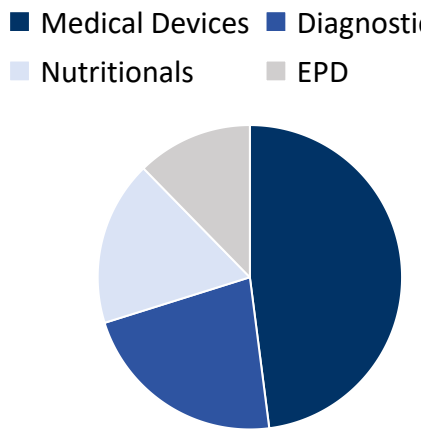
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Abbott盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Abbott各业务板块收入占比（2026H1）



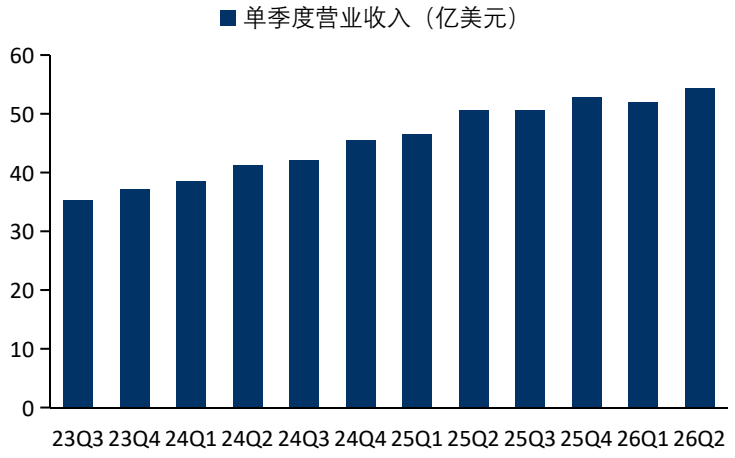
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

2.2.3 Boston Scientific：26Q2收入稳健增长，PFA及结构性创新持续驱动

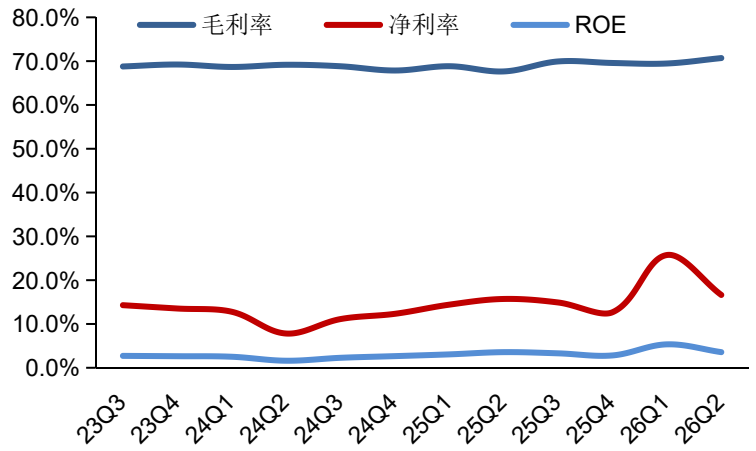
- **业绩表现：**Boston Scientific 26Q2实现收入54.42亿美元，同比增长7.5%，按运营口径增长7.0%，有机增长7.0%；GAAP归母净利润9.75亿美元，同比增长13.8%，净利率16.6%；调整后EPS为0.86美元，同比增长14.7%。 MedSurg和Cardiovascular业务分别实现5.9%和8.3%的报告口径增长，Cardiovascular继续由电生理、结构性心脏病和外周介入等业务带动。公司在收入增长的同时保持较强盈利能力，26Q2毛利率约70.7%，同比提升约3.1pp。
- **收入拆分：**分板块看，MedSurg/Cardiovascular 26H1收入35.19/71.26亿美元（同比+6.9%/+10.8%），26Q2收入18.18/36.24亿美元（同比+5.9%/+8.3%）。分业务看，1）MedSurg：Endoscopy/Urology/Neuromodulation 26H1收入15.29/13.30/6.59亿美元（同比+8.4%/+1.5%/+14.8%），26Q2分别为7.93/6.84/3.41亿美元（同比+7.0%/+1.3%/+14.4%）；2）Cardiovascular：ICVT/WATCHMAN/EP/CRM/IO&E 26H1收入25.77/10.14/18.21/11.63/5.51亿美元（同比+11.9%/+11.3%/+16.0%/-0.4%/+15.0%），26Q2收入13.33/5.07/9.16/5.85/2.83亿美元（同比+8.3%/+9.1%/+13.4%/+0.9%/+15.5%）。
- **重点经营进展：**FARAPULSE在欧美市场持续放量，电生理业务保持较快增长。FARAPOINT已在欧美获批上市；同时推进FARAFLEX相关临床项目，并披露AVANT GUARD研究积极结果。结构性心脏病方面，WATCHMAN持续增长，CHAMPION-AF三年数据进一步支持其作为口服抗凝药替代方案的临床价值；公司还完成对MiRus约15亿美元的投资，获得约34%股权及后续收购TAVR业务的选择权。
- **对中国市场观点：**中国与日本、韩国一同实现了两位数增长，是拉动亚太区 11% 增长的核心市场之一；美国市场 PFA渗透率已高达约 80%-85%、竞争加剧导致份额流失，但欧洲和亚太市场的 PFA 渗透率仍较低，波士顿科学在这些地区表现强劲。
- **2026全年指引：**全年收入有机增长6.5%～8.0%（维持），Adjusted EPS 3.43～3.49美元（维持）。

图：Boston Scientific单季度营收情况



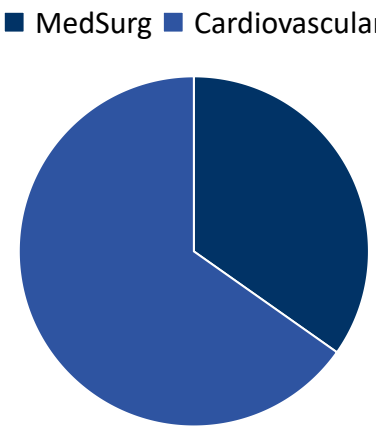
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Boston Scientific盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Boston Scientific各业务板块收入占比（2026H1）



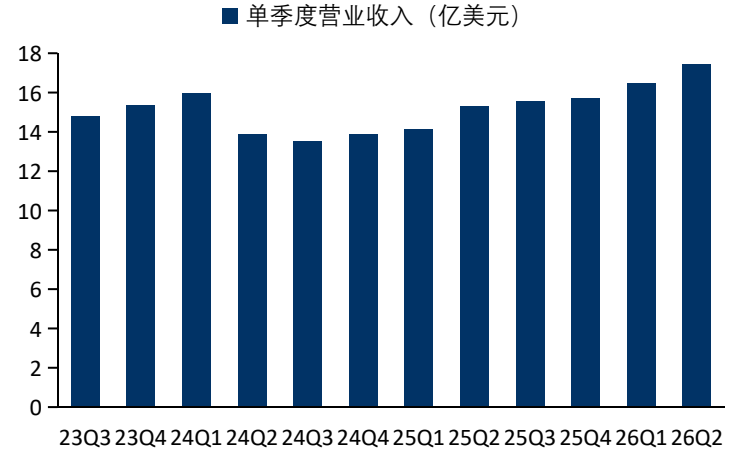
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

2.2.4 Edwards Lifesciences：TAVR稳健增长、TMTT延续高增，26Q2再上调全年收入指引

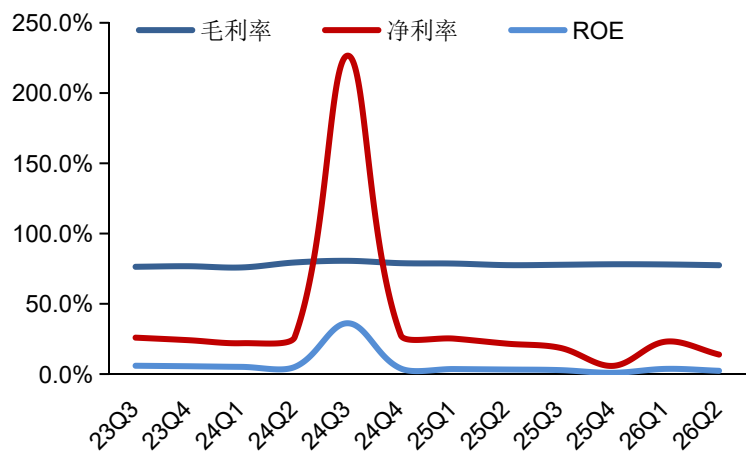
- **业绩表现：**26Q2公司收入17.41亿美元，同比增长13.6%，剔除汇率影响增长12.5%；GAAP毛利率77.5%，同比持平，经营利润率29.5%，同比提升2.7pct；归母净利润2.42亿美元，同比下降27.4%，主要受加州研发税收抵免政策变化形成1.88亿美元估值准备影响；Adjusted EPS为0.78美元，同比增长16.4%。26H1收入33.90亿美元，同比增长15.1%，剔除汇率影响增长12.6%；Adjusted EPS为1.56美元，同比增长19.1%。
- **收入拆分：**分业务看，26Q2 TAVR/TMTT/Surgical收入分别为12.58/1.99/2.84亿美元，同比增长11.3%/47.7%/6.5%。分地区看，美国/欧洲/日本/其他地区收入分别为10.04/4.40/0.96/2.02亿美元，同比增长12.8%/16.2%/1.1%/19.3%，各主要区域均实现增长。
- **重点经营进展：**TAVR继续受益于重度主动脉瓣狭窄早期干预趋势、SAPIEN 3 Ultra RESILIA放量及长期耐久性证据，美国和欧洲竞争地位同比小幅提升，全球售价保持稳定；PARTNER 3七年及EARLY TAVR五年数据进一步验证SAPIEN平台表现，PROGRESS研究结果预计于TCT公布，美国TAVR医保覆盖政策最终决定预计9月发布。TMTT方面，PASCAL渗透率持续提升，EVOQUE在美国和欧洲扩展中心及单中心使用量，SAPIEN M3稳步推进有限上市；PASCAL三尖瓣适应证及新一代Capture Clarity系统预计26Q4获批。Surgical受RESILIA组织技术平台放量驱动，ECLIPTIS已获美国批准，预计年内启动上市。
- **2026全年指引：**公司将剔除汇率影响的收入增速指引由9%～11%上调至10%～11%，其中TAVR增速由7%～9%上调至8%～9%，TMTT收入指引由7.40～7.80亿美元上调至7.60～7.80亿美元，Surgical维持中个位数增长。Adjusted EPS维持2.95～3.05美元，预计全年经营利润率处于28%～29%区间高端，毛利率处于78%～79%区间低端。26Q3收入指引为16.3～17.1亿美元，Adjusted EPS为0.71～0.77美元。

图：Edwards Lifesciences单季度营收情况



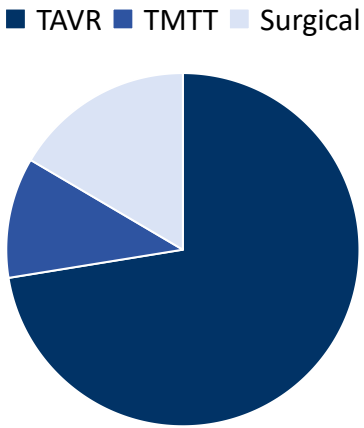
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Edwards Lifesciences盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Edwards Lifesciences各业务板块收入占比（2026H1）



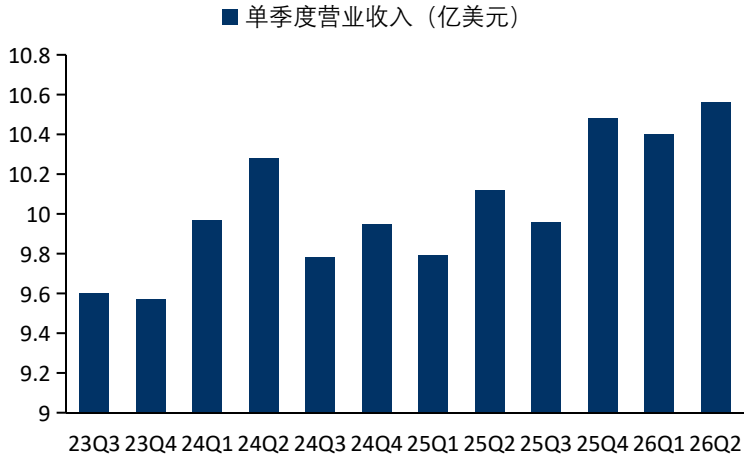
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

2.2.5 Align Technology：隐适美与国际化驱动恢复，26Q2收入创新高

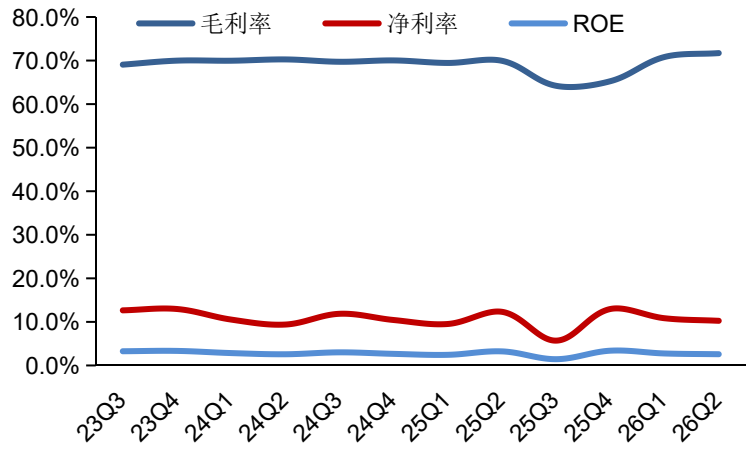
- **业绩表现：**26Q2 Align收入10.56亿美元，同比增长4.3%，创单季收入新高；Clear Aligner发货69.2万例，同比增长7.4%，收入8.71亿美元，同比增长8.2%，ASP为1,260美元，同比增长0.8%。GAAP归母净利润1.08亿美元，同比下降13.1%，主要受汇率、英国VAT相关法律和解费用影响。26H1收入20.96亿美元，同比增长5.3%；Clear Aligner发货量137.7万例，同比增长7.1%，收入17.27亿美元，同比增长7.8%。
- **收入拆分：**26Q2 Clear Aligner收入8.71亿美元，同比增长8.2%；增长主要来自病例量增长、提价、递延收入减少及汇率贡献，部分被低价国家和产品占比提升、折扣增加抵消。Imaging Systems & CAD/CAM Services收入1.85亿美元，同比下降10.8%；受资本设备市场疲软、扫描仪ASP下降以及低价配置和租赁模式渗透影响，部分被扫描仪投放量双位数增长、CAD/CAM及服务收入增长抵消。
- **重点经营进展：**Clear Aligner发货量创历史新高，正畸医生和GP牙医渠道分别增长7.8%和6.6%，DSO渠道继续保持双位数增长；APAC、EMEA和拉丁美洲病例量实现双位数增长，北美整体保持稳定。青少年和儿童病例发货量同比增长7.2%，增长市场主要包括中国、日本、土耳其、印度和巴西。
- **对中国市场观点：**中国是Q2青少年和成长型患者病例增长的主要贡献市场之一，APAC整体Clear Aligner病例量保持双位数增长。中国市场的主要机会来自青少年正畸、Invisalign First、Palatal Expander和数字化诊疗流程的持续渗透。
- **2026全年指引：**维持全年收入同比增长3%–4%的判断；Clear Aligner发货量增速上调至约6%，ASP预计持平至小幅下降；Imaging Systems & CAD/CAM Services收入预计同比下降6%–8%，但iTero扫描仪发货量预计实现双位数增长。

图：Align Technology单季度营收情况



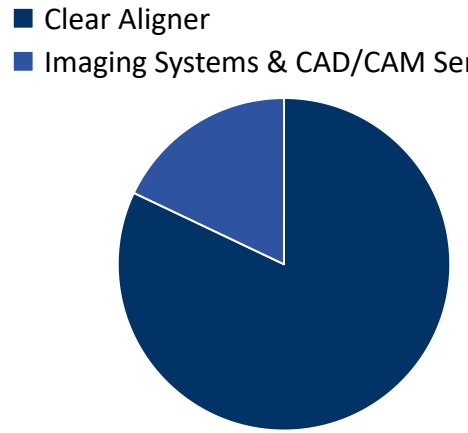
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Align Technology盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Align Technology各业务板块收入占比（2026H1）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

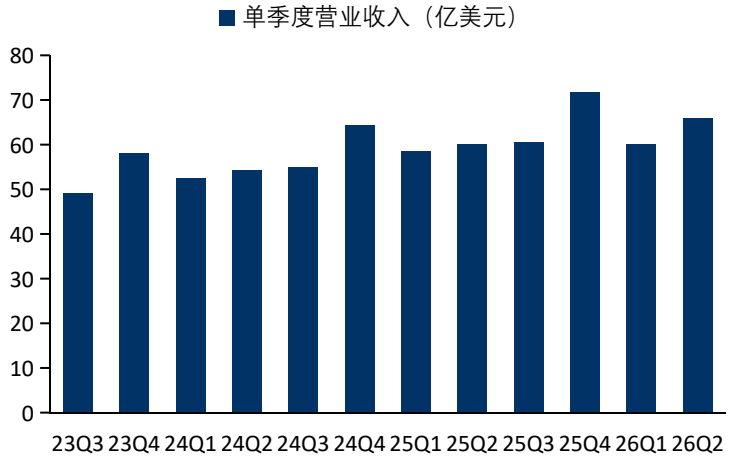
仅供内部参考，请勿外传！

2.2.6 Stryker：Mako、Ortho Tech与Vascular驱动增长，26Q2收入增速回升

国信证券 GUOSEN SECURITIES

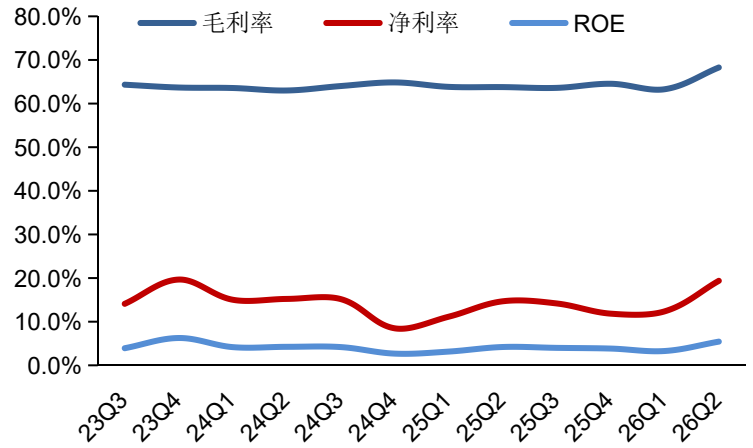
- **业绩表现：**Stryker 26Q2实现收入65.89亿美元，同比增长9.4%，环比增长9.5%；营业利润16.60亿美元，同比增长42.1%；归母净利润12.77亿美元，同比增长44.3%。 26Q2收入增速较26Q1明显回升，主要受Mako、Ortho Tech及Vascular业务增长推动；营业利润和净利润增速显著高于收入增速，盈利能力明显改善。26H1累计实现收入126.09亿美元，同比增长6.1%。
- **收入拆分：**分板块看，MedSurg and Neurotechnology/Orthopaedics 26H1收入约76.95/49.14亿美元，同比增长约7.0%/4.6%；26Q2收入约40.00/25.89亿美元，同比增长约10.7%/7.5%。 分业务看，1）MedSurg and Neurotechnology：26H1收入约76.95亿美元，其中Instruments/Endoscopy/Neurovascular/ENT分别实现约20.9/18.8/23.5/13.8亿美元；2）Orthopaedics：26H1收入约49.14亿美元，其中Knees/Hips/Trauma & Extremities/Other/Spinal Implants分别实现约14.4/11.8/17.8/3.5/1.6亿美元。26Q2 Orthopaedics收入约25.89亿美元，受关节、创伤及脊柱相关业务共同带动。
- **重点经营进展：**Mako及Ortho Tech继续成为骨科业务增长的核心驱动力，Vascular业务保持较快增长。 公司持续扩大Mako机器人装机和手术渗透，Mako在全球膝关节和髋关节手术中的使用率继续提升；Ortho Tech业务整合后，预计有助于强化骨科产品组合和数字化手术解决方案。MedSurg及Neurotechnology板块中，神经血管、内窥镜和器械业务保持增长；Vascular业务受外周血管和介入产品需求推动，成为26Q2增速回升的重要来源。
- **对中国市场观点：**中国市场长期仍具备骨科机器人、创伤产品和血管介入平台的技术需求，但短期受集采、医保控费、支付约束及本土竞争加剧影响。
- **2026全年指引：**维持2026年全年收入有机增长8.0%至9.5%的指引，调整后EPS指引维持14.90至15.10美元。

图：Stryker单季度营收情况



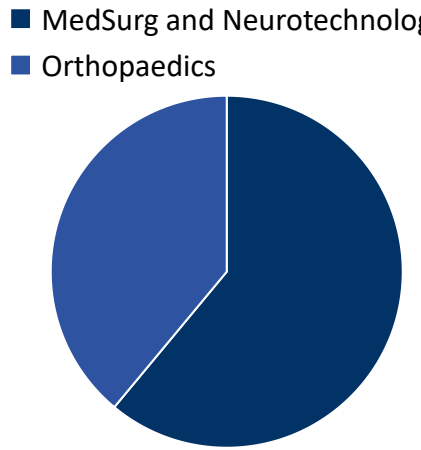
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Stryker盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Stryker各业务板块收入占比（2026H1）



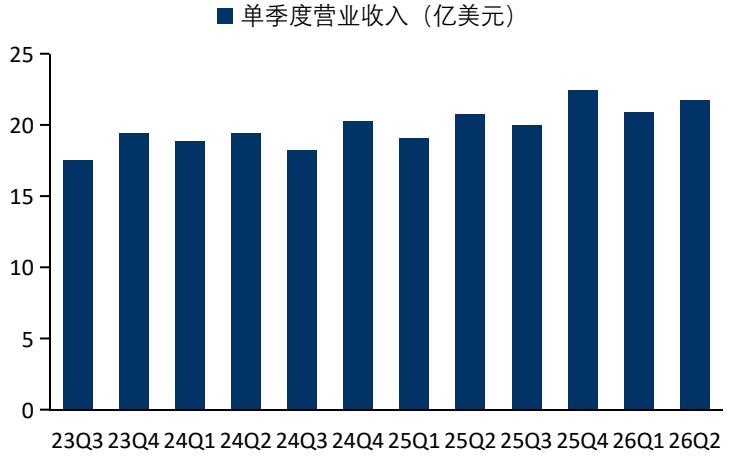
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

2.2.7 Zimmer Biomet：美国渠道转型，ROSA/Monogram与Paragon驱动增长修复

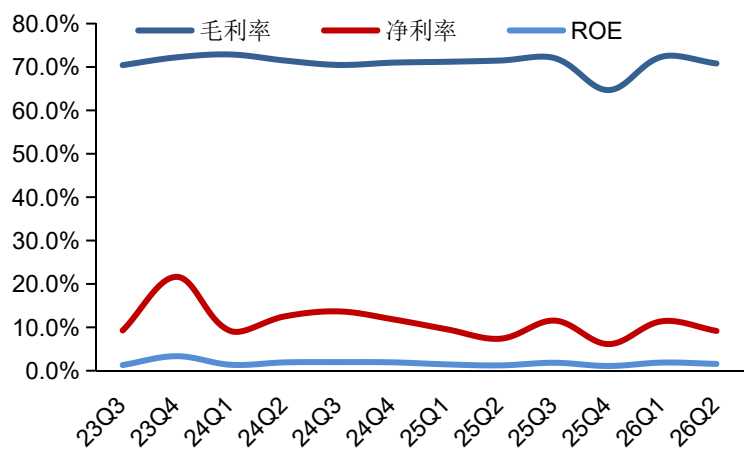
- **业绩表现：**Zimmer Biomet 26Q2实现收入21.77亿美元，同比增长4.8%，按固定汇率计算同比增长约4.5%；营业利润3.74亿美元，同比下降5.7%；归母净利润1.98亿美元，同比增长29.8%。 26Q2收入增速较26Q1有所放缓，但净利润同比明显增长，主要受收入增长、美国关税退款、研发投入阶段性减少及重组节约带动。26H1累计实现收入42.64亿美元，同比增长7.0%；H1毛利率约71.6%，净利率约10.3%。
- **收入拆分：**分业务看，Knees/Hips/S.E.T./Technology & Data、Bone Cement and Surgical 26H1收入16.58/10.87/11.48/3.71亿美元（同比+2.4%/+5.3%/+12.4%/+18.0%），26Q2收入8.29/5.63/5.86/1.99亿美元（同比+0.4%/+5.0%/+6.4%/+21.1%）。其中，S.E.T.业务包含Sports Medicine、Upper Extremities、Foot and Ankle、Trauma、CMFT等产品类别，Technology & Data、Bone Cement and Surgical业务保持较快增长。
- **重点经营进展：**公司继续推进美国销售渠道转型，ROSA、Monogram和Paragon 28成为骨科业务增长的重要抓手。 公司计划到2027年底基本完成美国销售队伍从经销商向直销模式转换，预计长期有助于提升客户覆盖和产品协同；ROSA在膝关节手术中的使用率持续提升，Monogram mBos骨科机器人及全自 AI骨科机器人平台推进中；S.E.T.业务受Paragon 28并表和产品组合扩充带动，运动医学、创伤及足踝产品增长较快。
- **对中国市场观点：**中国市场需求主要由关节置换、运动医学、创伤修复和机器人导航驱动，但短期仍受集采、医保控费、医院预算和进口替代影响。
- **2026全年指引：**维持2026年全年有机收入增速1.0%至3.0%的指引，报告口径收入增速为2.5%至4.5%，调整后EPS指引维持8.30至8.45美元，自由现金流增速指引为8%至10%。

图：Zimmer Biomet单季度营收情况



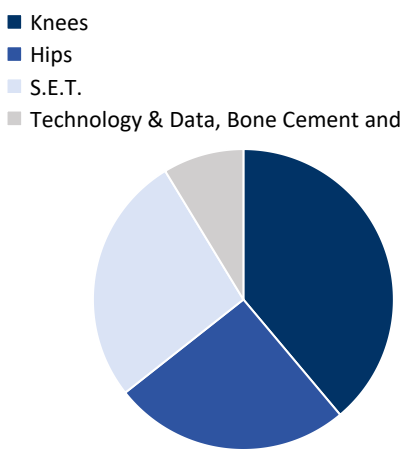
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Zimmer Biomet盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Zimmer Biomet各业务板块收入占比（2026H1）



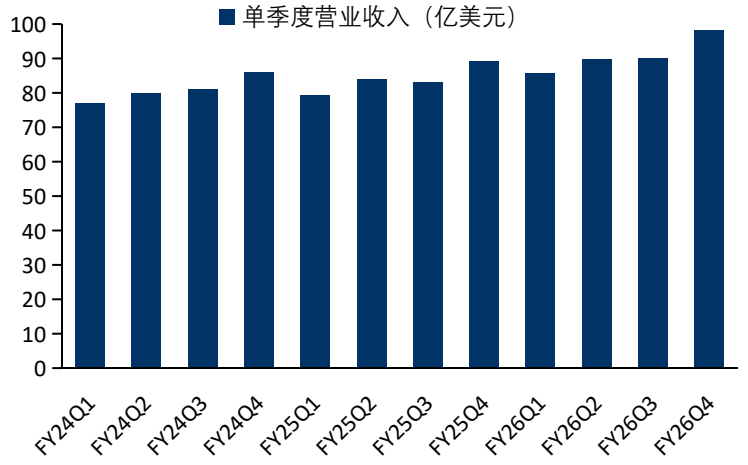
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

2.2.8 Medtronic：PFA、Hugo RAS与MiniMed创新周期驱动收入提速

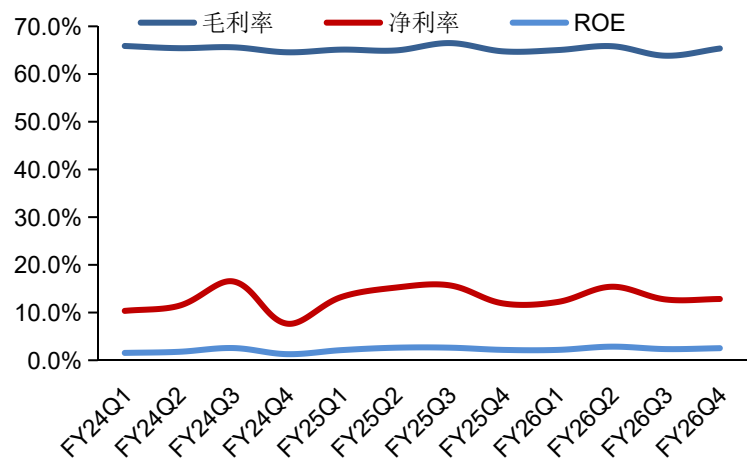
- **业绩表现：**Medtronic FY2026实现收入363.64亿美元，同比增长8.4%；Non-GAAP净利润约67.1亿美元，调整后EPS约5.64美元。 FY26H2收入188.24亿美元，同比增长7.3%；FY26Q4收入98.07亿美元，同比增长8.8%，收入增速较FY26Q3进一步提升。Cardiovascular、Neuroscience和Medical Surgical均实现增长，PFA、Hugo RAS及MiniMed相关产品和业务转型构成后续增长的重要支撑。
- **收入拆分：**FY2026分板块看，Cardiovascular/Neuroscience/Medical Surgical/Diabetes/Other operating segment分别实现收入139.76/102.87/88.15/31.12/1.35亿美元，同比分别增长11.9%/4.5%/4.9%/13.0%/-1.5%。 Cardiovascular内部，Cardiac Rhythm & Heart Failure、Structural Heart & Aortic、Coronary & Peripheral Vascular分别实现收入75.04/38.17/26.56亿美元；Neuroscience内部，Cranial & Spinal Technologies、Specialty Therapies、Neuromodulation分别实现收入52.22/29.97/20.68亿美元；Medical Surgical内部，Surgical & Endoscopy、Acute Care & Monitoring分别实现收入67.64/20.51亿美元。
- **重点经营进展：**Cardiovascular仍是公司增长最快的核心板块，PFA和心脏节律及心衰业务持续贡献增量。 FY26公司Cardiac Ablation Solutions收入保持较快增长，PFA产品在全球市场持续放量；Hugo RAS已获得美国FDA对泌尿外科手术的许可，并推进美国装机和初始病例；MiniMed 780G持续拓展适应症和商业保险覆盖，带动新患者及CGM客户增长。后续增长还将取决于PFA产品放量、Hugo系统商业化以及MiniMed独立运营后的产品和渠道推进。
- **对中国市场观点：**中国市场终端手术量和高端技术需求仍在，但价格及准入节奏分化明显。 Neuromodulation去库存以及中国集采和Vantage召回拖累部分业务；Cardiovascular中的PFA、结构性心脏病、冠脉及外周血管产品仍具备较好的技术需求。
- **FY2027全年指引：**维持FY2027全年有机收入增速约5.5%的指引，Non-GAAP EPS指引为5.62至5.66美元。

图：Medtronic单季度营收情况



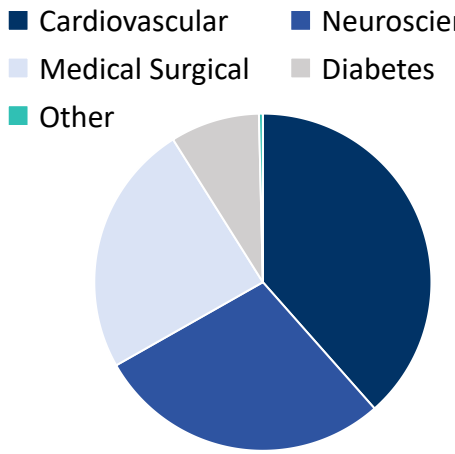
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Medtronic盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Medtronic各业务板块收入占比（FY2026）



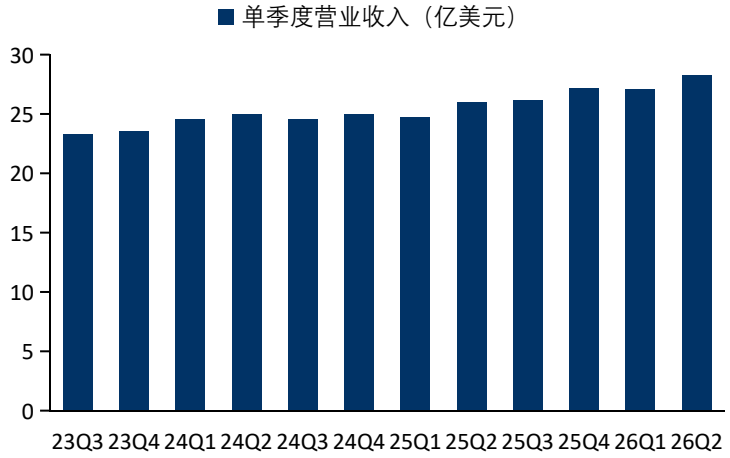
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

2.2.9 Alcon：Vision Care与设备业务保持增长，耗材和眼健康产品驱动26H1收入提速

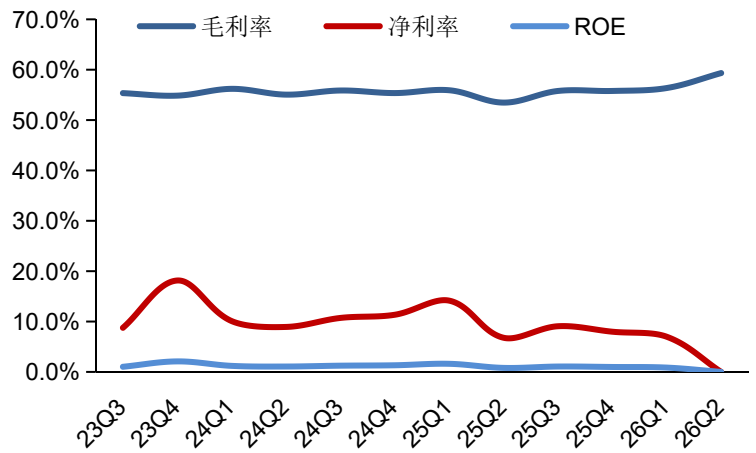
- **业绩表现：**Alcon 26Q2实现净销售额27.82亿美元，同比增长8%，按固定汇率增长7%；26H1实现净销售额54.67亿美元，同比增长9%，按固定汇率增长7%。 26Q2收入增长主要由Vision Care及Surgical中的耗材、设备业务带动，其中Vision Care收入12.12亿美元，同比增长8%，Surgical收入15.70亿美元，同比增长8%。公司26Q2归母净利润为零，主要受研发投入、其他费用及税务影响，核心摊薄EPS为0.84美元，同比增长10.5%。
- **收入拆分：**Surgical/Vision Care 26H1分别实现收入30.30/24.37亿美元，同比增长9%/9%，按固定汇率均增长7%。 Surgical内部，Implantables/Consumables/ Equipment and other分别实现收入9.04/15.94/5.32亿美元，同比增长3%/7%/26%；Vision Care内部，Contact lenses/Ocular health分别实现收入14.64/9.73亿美元，同比增长6%/13%。26Q2 Surgical/Vision Care分别实现收入15.70/12.12亿美元，同比增长8%/8%；其中Implantables/Consumables/Equipment and other分别实现收入4.66/8.25/2.79亿美元，Contact lenses/Ocular health分别实现收入7.26/4.86亿美元。
- **重点经营进展：**Surgical业务中，耗材和设备业务继续保持较快增长，Vision Care中眼健康业务表现突出。 26H1 Consumables收入同比增长7%，受手术量增长及产品组合改善推动；Equipment and other收入同比增长26%，受新设备推出和渠道需求带动。Vision Care方面，隐形眼镜收入同比增长6%，眼健康业务收入同比增长13%，主要受干眼、过敏及其他眼部健康产品需求推动。植入性晶状体业务增长相对温和，PanOptix Pro持续贡献，同时受到竞争加剧影响；公司继续推进新型人工晶状体和设备产品上市。
- **对中国市场观点：**中国经营环境仍面临较大的经济、政策和法律不确定性。 中国市场后续需要关注人工晶状体VBP落地节奏、集采价格变化、高端晶状体渗透率，以及眼健康和隐形眼镜产品的渠道需求。
- **2026全年指引：**维持收入同比增长5%～7%； 核心经营利润率同比提升由原先+70～170bp上调至+90～190bp。

图：Alcon单季度营收情况



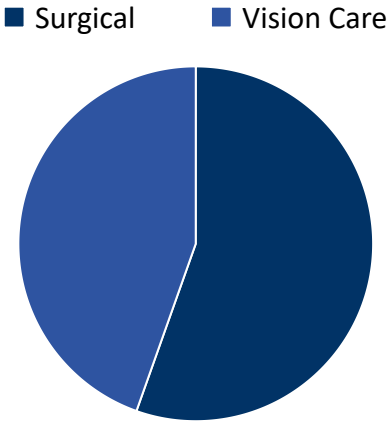
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Alcon盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Alcon各业务板块收入占比（2026H1）



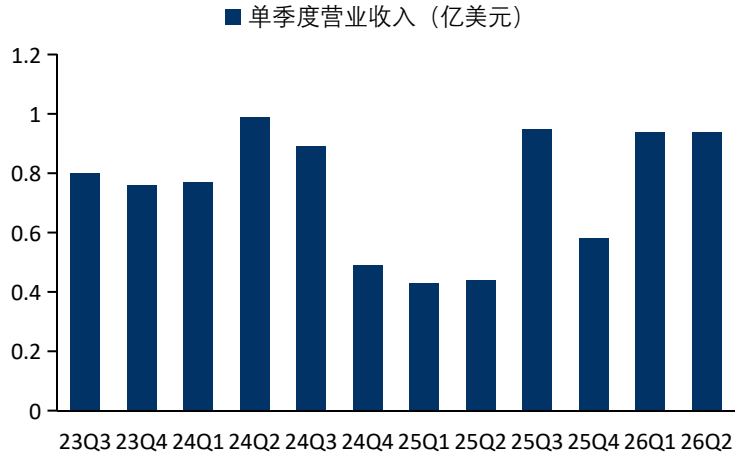
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

2.2.10 STAAR Surgical：EVO+中国放量与渠道库存正常化，26Q2收入高增长

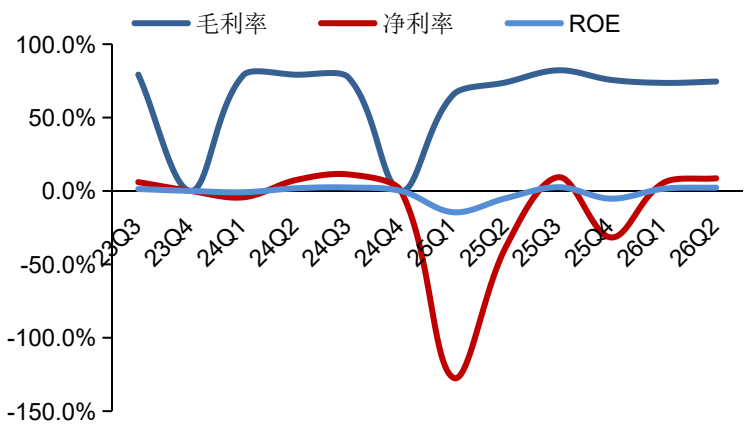
- **业绩表现：**STAAR Surgical 26Q2实现收入0.94亿美元，同比增长111.0%；营业利润0.10亿美元，同比增长133.7%；净利润0.08亿美元，同比增长147.9%，净利率提升至8.6%。 26Q2收入高增长主要由于中国市场渠道库存恢复正常、EVO+产品持续放量，以及上年同期低基数影响。公司26H1实现收入1.87亿美元，同比增长115.2%，毛利率和净利率分别约74.1%和7.1%，盈利能力较上年同期显著改善。
- **收入拆分：**2026H1公司收入几乎全部来自ICL/EVO ICL屈光晶体产品，白内障IOL等历史产品已基本退出；按地区看，26H1中国收入0.998亿美元，日本收入0.234亿美元，韩国收入0.123亿美元，其他海外地区收入0.389亿美元，美国国内收入0.127亿美元；26Q2中国收入0.523亿美元，日本收入0.111亿美元，韩国收入0.043亿美元，其他海外地区收入0.197亿美元，美国国内收入0.061亿美元。
- **重点经营进展：**中国市场恢复和EVO+放量是公司26Q2高增长的核心原因。 公司在2025年通过向中国经销商提前发运寄售库存以应对关税风险，导致当期确认收入较少；随着中国渠道库存逐步回归合同目标范围，26Q2销售出货与终端需求更加匹配。公司继续推进EVO/EVO+ ICL由瑞士生产并供应中国市场，EVO+作为更大光学区产品，有望推动高端产品渗透和产品组合升级。公司同时推进领导层和组织调整，以改善销售效率、费用结构及全球市场执行能力。
- **对中国市场观点：**中国是STAAR Surgical当前最重要的增长市场，26H1中国区收入占集团收入约53%。 26Q2中国收入0.523亿美元，同比增长约887%，主要受上年同期低基数及寄售库存确认恢复影响，不能简单外推为常态增速。后续需关注中国终端手术量、经销商库存周转、EVO+渗透率、进口人工晶体竞争，同时跟踪公司由瑞士向中国稳定供应EVO/EVO+产品的执行情况。
- **2026全年指引：**预计2026年收入将实现明显增长，并以恢复盈利为主要目标。

图：STAAR Surgical单季度营收情况



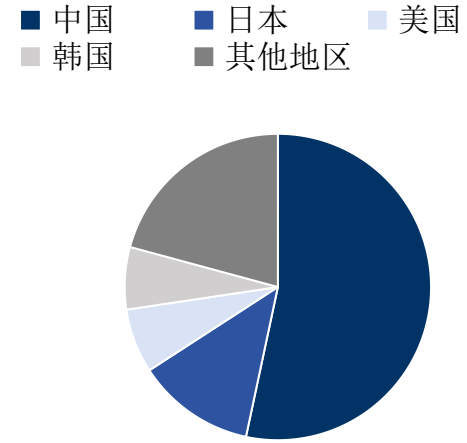
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：STAAR Surgical盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：STAAR Surgical各地区收入占比（2026H1）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

2.3 体外诊断

■ **体外诊断MNC在2026H1及26Q2呈现“创新检测保持增长、常规诊断经历价格重估”的双轨特征。**CGM、分子诊断、临床耗材及生物制药服务等需求相对稳健，科研和政府客户恢复较慢；集采、报销下调、检测价格标准化及中国渠道调整，则继续压制传统诊断收入和利润率。Q2相较Q1，部分生命科学和诊断业务的有机增速、检测量及中国收入出现边际改善，但改善尚未扩展至所有地区和客户类型，创新检测高增长与中国常规诊断承压的分化仍是板块主线。

表：体外诊断MNC 2026H1&2026Q2收入及利润率情况概览

公司名称	收入（亿美元）		毛利率		净利率		2026年指引
	2026H1	26Q2	2026H1	26Q2	2026H1	26Q2	
Dexcom	25.00(+14.0%)	13.08(+13.1%)	63.2%(+4.9pp)	63.4%(+3.9pp)	17.9%(+4.9pp)	19.0%(+3.5pp)	收入+10.7～12.6%
Thermo Fisher Scientific	229.99(+8.4%)	119.94(+10.5%)	40.5%(-0.3pp)	40.7%(+0.1pp)	14.8%(+0.02pp)	14.5%(-0.4pp)	收入+3.0～4.0%
Danaher	122.16(+4.5%)	62.65(+5.5%)	59.0%(-1.2pp)	57.6%(-1.7pp)	15.6%(+2.6pp)	13.9%(+4.5pp)	收入+3.0～4.0%
Sysmex	16.76(+8.9%)	8.07(+23.6%)	49.9%(-1.7pp)	50.7%(-0.8pp)	3.9%(-2.4pp)	6.7%(+2.3pp)	FY2027收入+9.0%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

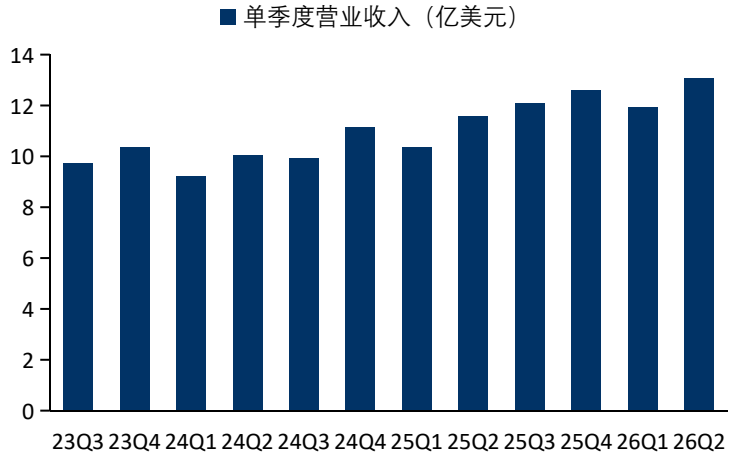
注：以上统计区间均同步为2026/01/01-2026/6/30及2026/04/01-2026/06/30；Sysmex财务数据已按照历史汇率折算为美元；业绩指引标红为本期上调

仅供内部参考，请勿外传！

2.3.1 Dexcom：G7 15 Day放量与T2非胰岛素覆盖扩容，CGM收入保持较快增长

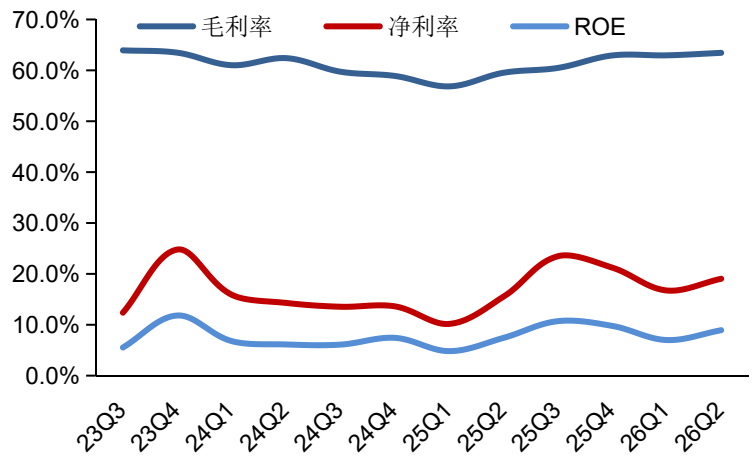
- **业绩表现：**Dexcom 26Q2实现收入13.08亿美元，同比增长13.1%，按固定汇率计算同比增长约12%；营业利润3.18亿美元，同比增长49.7%；净利润2.49亿美元，同比增长38.5%。 26H1实现收入25.00亿美元，同比增长14.0%，收入增长主要由G7 15 Day持续放量、美国市场渠道扩张以及T2非胰岛素人群覆盖增加推动。26Q2毛利率为63.44%，同比提升3.91pp；净利率为19.04%，同比提升3.50pp。公司Non-GAAP经营利润率和Non-GAAP净利润继续保持较好水平。
- **收入拆分：**分产品看，26H1 Distributor/Direct分别实现收入21.13/3.88亿美元，同比增长13.7%/15.6%；26Q2分别实现收入11.02/2.06亿美元，同比增长12.8%/14.9%。 分地区看，26H1美国/国际分别实现收入17.66/7.35亿美元，同比增长10.9%/22.1%；26Q2美国/国际分别实现收入9.33/3.75亿美元，同比增长11.0%/18.6%。国际市场增速高于美国，主要受欧洲及其他市场的CGM渗透率提升和渠道拓展推动。
- **重点经营进展：**G7 15 Day持续放量，T2非胰岛素人群和国际市场成为公司新的增长来源。 G7 15 Day已在美国上市并持续扩大商业渠道，15.5天佩戴时长有助于减少换传感器频次；公司继续推进Smart Basal、Smart Meal Logging、AI个性化洞察和Direct EHR Integration等软件功能。Stelo OTC产品继续拓展零售渠道，预计进一步扩大非处方CGM用户池；公司同时推进新产品和算法升级，以提升传感器使用体验及长期留存。
- **管理层观点：**全球CGM行业仍处于渗透率提升阶段，增长动力正从传统胰岛素使用者向更广泛的T2非胰岛素人群和健康管理人群扩展。 G7 15 Day等产品通过延长佩戴时间、降低使用频率和改善算法体验，有助于提升用户留存及CGM普及率；国际市场仍具备较大增长空间，商业保险、零售渠道和OTC产品将拓宽患者覆盖范围。
- **2026全年指引：**维持2026年全年收入指引51.6亿至52.5亿美元，Non-GAAP毛利率指引维持63%至64%。 公司预计全年收入增长将由G7 15 Day、国际市场扩张、Stelo及T2非胰岛素用户增长共同推动；同时关注Abbott Libre竞争、价格及返利压力、CMS未来支付政策变化，以及燃油、树脂、航空和爱尔兰工厂投入带来的成本扰动。

图：Dexcom单季度营收情况



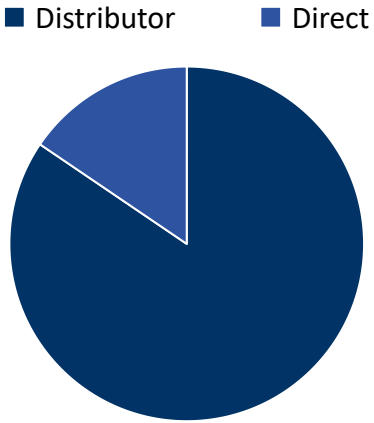
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Dexcom盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Dexcom各业务板块收入占比（2026H1）



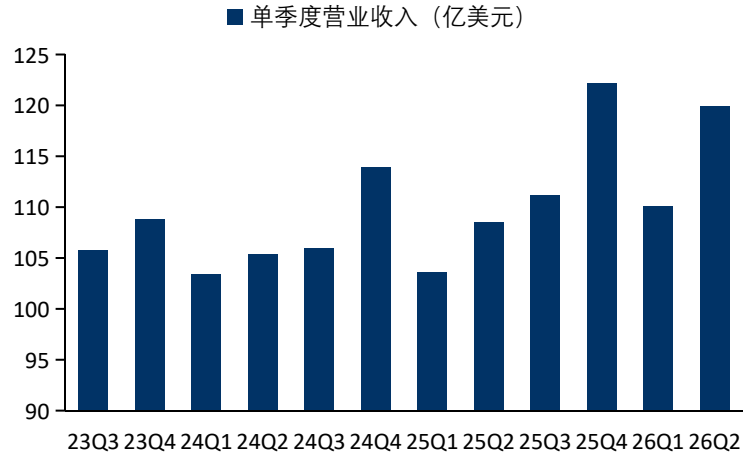
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

2.3.2 Thermo Fisher Scientific：四大业务板块全面改善，中国区首次转正

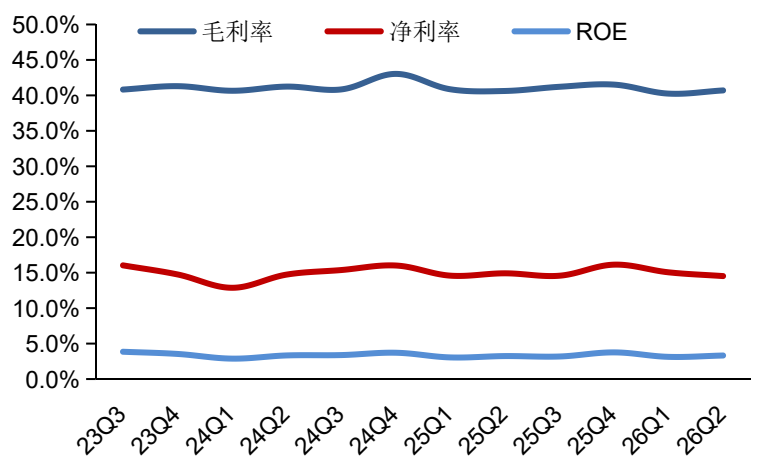
- **业绩表现：**26Q2公司收入119.94亿美元，同比增长10.5%，其中收购贡献约5pct、汇率贡献约1pct，有机增长5%，较26Q1的1%明显提速；GAAP经营利润20.87亿美元，同比增长13.8%，经营利润率17.4%，同比提升0.5pct；GAAP diluted EPS为4.68美元，同比增长9%，Adjusted EPS为6.03美元，同比增长13%；经营现金流21.25亿美元，自由现金流16.78亿美元，同比增长52%。26H1收入229.99亿美元，同比增长8.4%，有机增长3%；归母净利润33.87亿美元，同比增长8.4%。
- **收入拆分：**分业务看，26Q2 Life Sciences Solutions/Analytical Instruments/Specialty Diagnostics/Laboratory Products & Biopharma Services收入分别为28.15/18.47/12.05/66.93亿美元，同比增长13%/7%/6%/12%。其中Life Sciences Solutions主要受到Solventum纯化与过滤业务并表贡献，收购贡献约9pct；Laboratory Products & Biopharma Services受Clario并表贡献，收购贡献约6pct。四大板块有机增速均为正，Analytical Instruments由26Q1的-2%恢复至+7%，改善最为明显。在此前连续下滑后，中国区首次录得低个位数增长。
- **重点经营进展：**公司推出搭载AI分析能力的新一代Orbitrap Tribrid Apex及Orbitrap Excedion质谱平台，并推出PowerFlex新一代PCR系统，持续强化多组学、药物研发及分子生物学产品组合；美国Plainville生物工艺设计中心正式投入运营，支持药企优化生物药开发和生产流程；公司与新加坡Precision Health Research合作，通过Olink蛋白组学及Orbitrap Astral平台支持PRECISE-SG100K人群研究。资本配置方面，公司宣布出售微生物业务，26Q2回购10亿美元股票；Clario已于3月完成收购并开始贡献收入。随着收购融资影响逐步消化，净债务/Adjusted TTM EBITDA由26Q1的3.5倍下降至3.3倍。
- **对中国市场观点：**26Q2中国收入恢复低个位数增长，约占公司总收入7.5%，增长主要由制药及生物科技、工业和应用市场推动；学术及政府市场需求仍较低迷，尚未出现明显改善。中国业务正在边际好转，但当前增长基础仍不够广泛，暂未判断市场已进入全面拐点，中国业务也尚未对集团有机增速形成增量贡献。
- **2026全年指引：**公司维持全年3%～4%有机增长的指引，但预计落在区间上端。

图：Thermo Fisher Scientific单季度营收情况



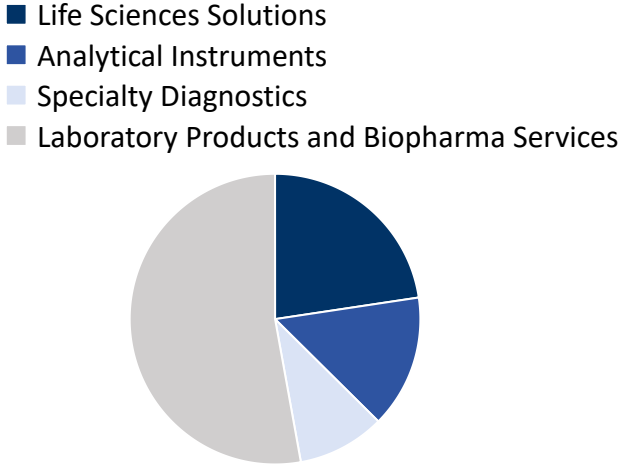
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Thermo Fisher Scientific盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Thermo Fisher Scientific各业务板块收入占比（2026H1）



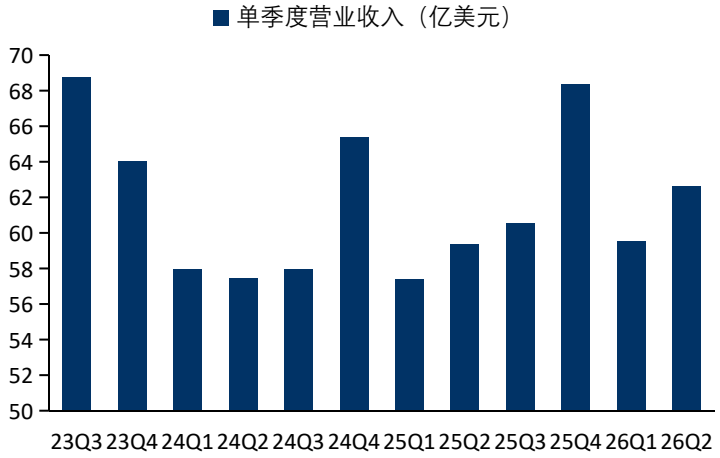
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

2.3.3 Danaher：诊断业务底层增长稳健，呼吸检测形成短期扰动，Masimo强化急重症监测布局

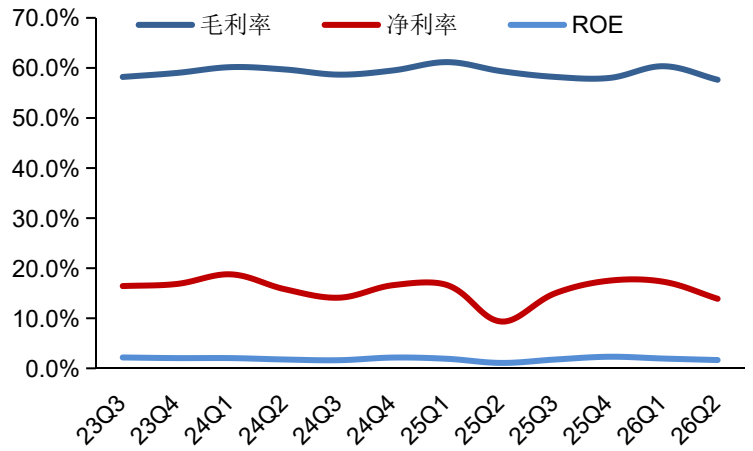
- **业绩表现：**26Q2 Danaher实现收入62.65亿美元，同比增长5.5%，核心收入增长3.0%；剔除呼吸检测后核心收入增长4.5%，较26Q1加快1.5pp。GAAP毛利率57.6%，同比下降1.7pp，主要受产品组合及Masimo收购相关存货公允价值调整影响；调整后经营利润率27.1%，同比下降0.2pp。GAAP净利润8.70亿美元，同比增长56.8%，净利率13.9%，同比提升4.5pp；调整后摊薄EPS 1.94美元，同比增长约8%。单季度自由现金流13亿美元，26H1自由现金流24亿美元，自由现金流/净利润转换率为124%。
- **收入拆分：**26Q2 Biotechnology/Life Sciences/Diagnostics收入分别为19.20/18.79/24.66亿美元，GAAP同比增长4.0%/5.5%/7.0%，核心收入增长2.5%/5.5%/2.0%。Diagnostics剔除呼吸检测后的核心收入增长5.0%，显示临床诊断及非呼吸分子诊断保持较好增长；经常性/非经常性收入分别为22.10/2.56亿美元，占Diagnostics收入89.6%/10.4%。分地区看，Diagnostics北美/西欧/其他发达市场/高增长市场收入分别为11.32/4.30/0.93/8.11亿美元，占比45.9%/17.4%/3.8%/32.9%。
- **重点经营进展：**26Q2 Diagnostics核心收入增长2.0%，剔除呼吸检测后增长5.0%。临床诊断核心收入增长中个位数，其中中国以外市场增长高个位数；Leica Biosystems与Radiometer合计增长高个位数，Beckman Coulter Diagnostics增长中个位数，免疫分析收入及装机量延续增长。Cepheid非呼吸检测收入增长低双位数，主要由院内感染、性健康检测及多联胃肠道检测菜单放量驱动。公司于6月10日以约98亿美元完成Masimo收购，后者2025年收入约15亿美元、26H1收入增长高个位数，并入Diagnostics后进一步拓展急重症监测场景；Leica Biosystems拟收购StatLab，后者2025年收入约2.5亿美元、经常性收入占比超过85%，将补强病理诊断全流程耗材布局。
- **对中国市场观点：**26Q2公司中国市场核心收入增长中个位数，其中Biotechnology保持稳健增长，Life Sciences需求继续企稳；Diagnostics在中国仍同比下降，但较26Q1有所改善，主要体现为集采价格趋稳、检测量回升。随着2024年末启动的集采和医保支付调整逐步进入低基数阶段，公司预计中国政策相关拖累在26Q3—Q4继续减弱。
- **2026全年指引：**预计维持全年核心收入增长3%—4%的指引，预计26Q3收入增长2%—3%，呼吸检测形成约2.5pct拖累，剔除呼吸检测后的核心收入增长约5%，调整后经营利润率约26.5%。

图：Danaher单季度营收情况



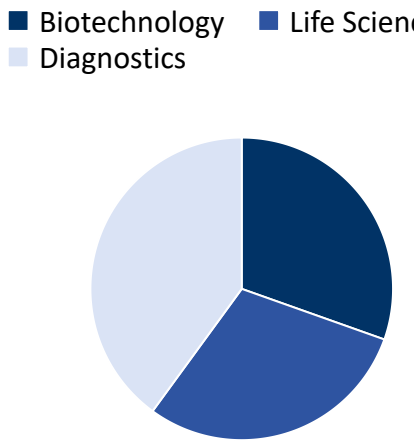
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Danaher盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Danaher各业务板块收入占比（2026H1）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

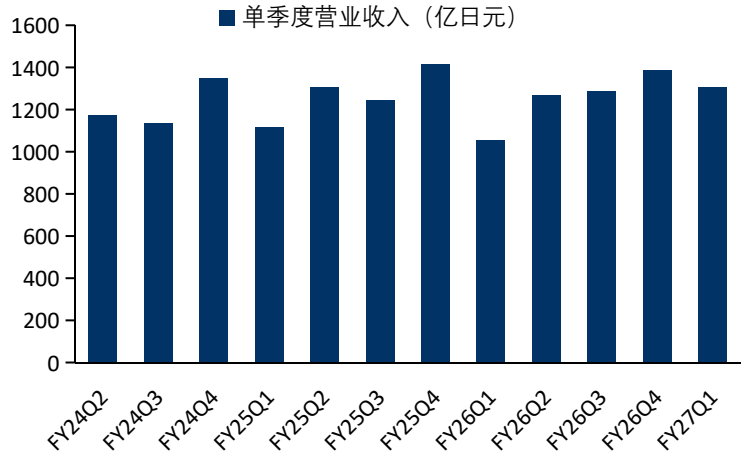
仅供内部参考，请勿外传！

2.3.4 Sysmex：FY27Q1非中国市场强劲增长，中国政策压力仍待消化

国信证券 GUOSEN SECURITIES

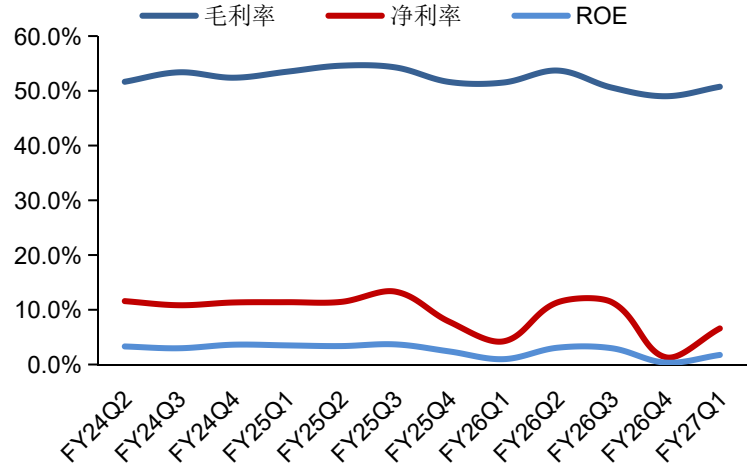
- **业绩表现：**FY27Q1实现收入1,306.7亿日元，同比增长23.6%；剔除汇率影响增长12.6%，进一步剔除中国和汇率影响后增长21.6%。毛利润663.1亿日元，同比增长21.8%，毛利率50.7%，同比下降0.8pct；营业利润148.2亿日元，同比增长39.5%，营业利润率11.3%，同比提升1.2pct，主要受收入增长及上年同期17.5亿日元存货评价调整拖累消退推动。归母净利润86.9亿日元，同比增长90.9%，净利率6.7%，同比提升2.3pct；经营现金流355.9亿日元，同比增加261.0亿日元。
- **收入拆分：**FY27Q1 Diagnostics收入1,297.4亿日元，同比增长23.8%；Medical Robotics收入9.3亿日元，同比增长2.9%。分领域看，Hematology/FCM/Urinalysis/Hemostasis/Immunochemistry/Biochemistry/Life Sciences/其他收入分别为802.4/15.0/110.5/146.1/52.1/38.4/65.9/66.4亿日元，同比+23.8%/+151.4%/+13.6%/-0.5%/+29.8%/+496.1%/+29.1%/+27.3%。Hemostasis表观收入略有下降，但剔除中国和汇率后增长38.0%，欧美新产品放量趋势较强。
- **重点经营进展：**美洲收入按当地货币增长26.1%，北美已中标XN系列项目顺利装机并进入试剂放量阶段，Hematology、Hemostasis及免疫检测共同增长；EMEA按当地货币增长11.0%，主要国家实现双位数增长，德国、意大利等市场Hemostasis装机及试剂收入保持较快增长；AP剔除汇率及俄罗斯影响后增长7.6%，印度Hematology、Urinalysis及Hemostasis试剂需求强劲。日本收入增长57.9%，主要受Sysmex BioMajesty自4月起并表、生化和免疫检测业务新增贡献推动。
- **对中国市场观点：**FY27Q1中国收入133.9亿日元，日元口径同比下降22.5%，当地货币口径下降33.8%，整体符合公司期初预期。仪器收入受代理商库存调整影响，试剂收入受“必要最小限原则”压低检测量影响，其中Hemostasis及D-二聚体检测受影响较明显。公司维持FY27中国收入下降约20%的判断，预计FY27Q2下降约24%、下半年下降约10%。
- **FY2027全年指引：**全年收入指引由5,350亿上调至5,450亿日元，同比增长9.0%；营业利润由580亿上调至600亿日元，同比增长15.8%。

图：Sysmex单季度营收情况



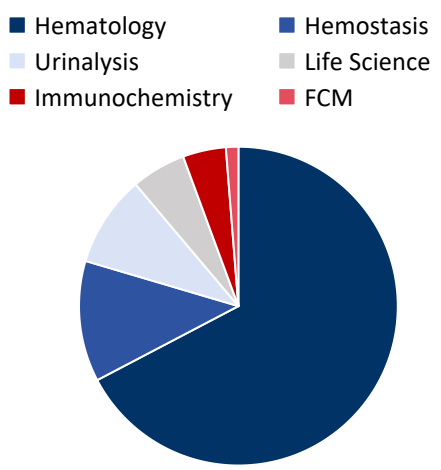
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Sysmex盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Sysmex各业务板块收入占比（FY2027Q1）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

2.4 AI医疗

■ **AI医疗及精准诊断公司在2026H1及26Q2仍处于快速商业化扩张期，收入增长普遍快于传统器械和诊断，核心驱动来自筛查、MRD、NIPT、器官监测以及数据和软件服务的检测量增长。**行业共同特征是“数据+检测+临床工作流”闭环逐步形成，规模扩张带动毛利率或经营杠杆改善，但销售、研发和获客投入仍使盈利分化明显。Q2部分平台已实现单季盈利或亏损收窄，另一些公司仍处于重投入和支付、监管验证阶段，后续关键在于检测支付覆盖、临床证据、合规边界和商业化效率

表：AI医疗MNC 2026H1&2026Q2收入及利润率情况概览

公司名称	收入（亿美元）		毛利率		净利率		2026指引
	2026H1	26Q2	2026H1	26Q2	2026H1	26Q2	
Guardant Health	6.37(+46.2%)	3.35(+44.3%)	65.3%(+1.1pp)	65.4%(+0.4pp)	-36.5%(+8.3pp)	-35.9%(+7.1pp)	收入13.4～13.6亿美元
Tempus AI	7.31(+28.1%)	3.82(+21.6%)	64.1%(+2.7pp)	64.5%(+2.5pp)	-16.5%(+3.0pp)	1.5%(+15.1pp)	收入15.95～16.05亿美元
Doximity	3.42(+8.9%)	1.57(+7.3%)	87.4%(-1.0pp)	84.9%(-1.8pp)	25.1%(-23.3pp)	15.5%(-21.3pp)	FY2027收入6.64～6.76亿美元
Hims & Hers Health	13.61(+20.4%)	7.53(+38.3%)	64.5%(-11.6pp)	63.8%(-12.6pp)	-13.1%(-5.0pp)	-11.5%(-3.7pp)	收入31.0～33.0亿美元
Grail	0.85(+26.9%)	0.45(+25.7%)	-31.4%(+25.4pp)	-28.1%(+21.9pp)	-238.0%(+88.8pp)	-246.7%(+74.0pp)	收入+22～32%
Natera	14.49(+38.2%)	7.53(+37.7%)	64.6%(+1.3pp)	64.5%(+1.0pp)	-10.5%(+5.5pp)	-8.9%(+9.6pp)	收入28.5～29.1亿美元

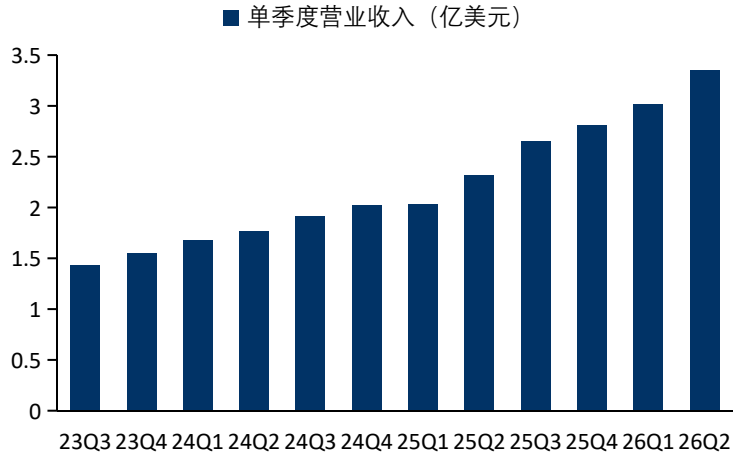
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理
注：以上统计区间均同步为2026/01/01-2026/6/30及2026/04/01-2026/06/30；业绩指引标红为本期上调

仅供内部参考，请勿外传！

2.4.1 Guardant Health：Shield持续超市场预期放量，肿瘤诊断多产品加速增长

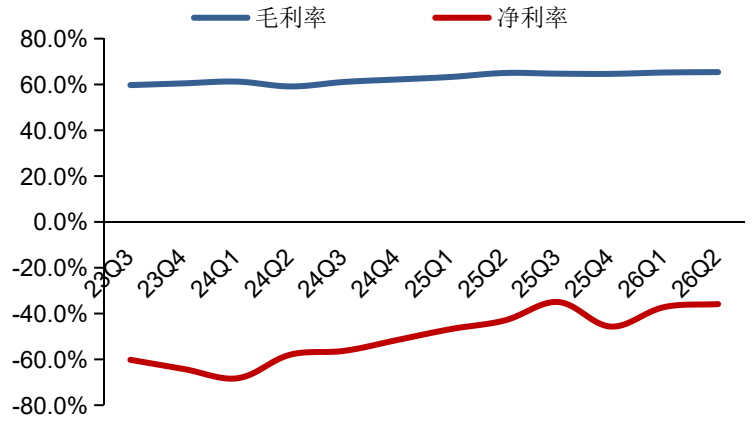
- **业绩表现：**2026H1公司实现收入6.37亿美元，同比增长46.2%；毛利润4.16亿美元，GAAP毛利率65.3%，同比提升1.1pp；净亏损2.32亿美元，同比扩大19.1%，但净利率同比改善8.3pp至-36.5%，主要因收入增速显著快于费用及亏损增长。26Q2实现收入3.35亿美元，同比增长44.3%；毛利润2.19亿美元，GAAP毛利率65.4%，同比提升0.4个百分点；净亏损1.20亿美元，同比扩大20.3%，净利率同比改善7.2个百分点至-35.9%。季度收入增长继续由Oncology与Screening双轮驱动。
- **收入拆分：**26Q2 Oncology收入2.19亿美元，同比增长38.1%，肿瘤检测量约10.4万例，同比增长63%；Biopharma & Data收入0.61亿美元，同比增长8.8%；Screening收入0.53亿美元，同比增长256.9%，Shield检测量约6.6万例，去年同期约1.6万例；Licensing & Other收入0.02亿美元，同比下降19.8%，占比0.6%。其中Guardant360 Liquid检测量增长超过30%，Guardant360 Tissue增速继续加快，Reveal检测量同比增长超过100%。
- **重点经营进展：**Shield已经由品类培育进入规模化推广阶段，26Q2单季度检测量约6.6万例，平均售价约800美元/例。美国癌症协会及NCCN将Shield纳入结直肠癌筛查指南，UnitedHealthcare自2026年8月1日起为45岁及以上平均风险人群提供覆盖，公司目前覆盖约7,000万生命、约占美国结直肠癌筛查市场60%。FDA已批准Shield高通量、低成本新工作流程，公司预计单例成本将在2026年底由当前约410美元下降约15%，并于2028年降至约200美元。Oncology方面，Guardant360 Liquid已于5月完成NovaSeq X平台迁移，单例成本下降约200美元；Reveal继续受MRD及治疗监测需求拉动。
- **2026全年指引：**将2026年收入指引由13.0–13.2亿美元上调至13.4–13.6亿美元，对应同比增长36%–38%；Oncology收入增速指引提高至约30%，检测量预计增长约50%；Biopharma & Data维持低双位数增长预期；Screening收入指引由1.86–1.98亿美元上调至2.18–2.30亿美元，Shield检测量由23.0–24.5万例上调至27.0–28.5万例。

图：Guardant Health单季度营收情况



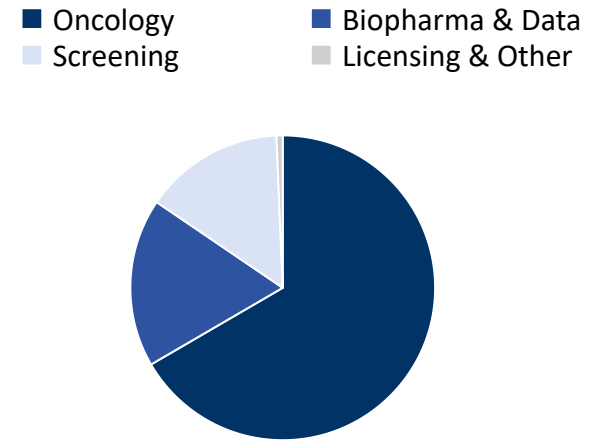
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Guardant Health盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Guardant Health各业务板块收入占比（2026H1）



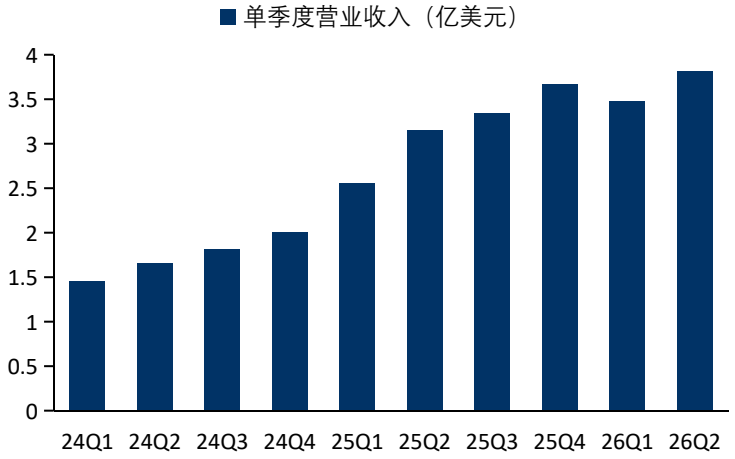
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

2.4.2 Tempus AI：AI精准医疗平台双轮驱动，主营业务保持较快增长

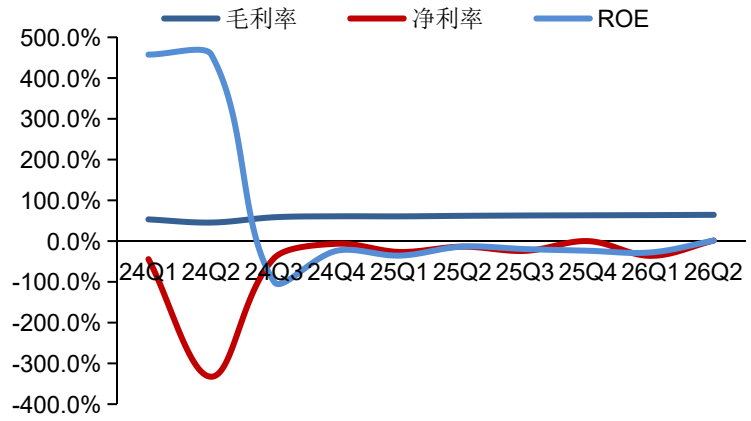
- **业绩表现：**2026H1公司实现收入7.31亿美元，同比增长28.1%；毛利润4.69亿美元，GAAP毛利率64.1%，同比提升2.7pp；净亏损1.20亿美元，同比扩大8.5%，净利率-16.5%，同比改善3.0pp。2026Q2实现收入3.82亿美元，同比增长21.6%；毛利润2.46亿美元，GAAP毛利率64.5%，同比提升2.5pp；实现净利润0.06亿美元，上年同期净亏损0.43亿美元，净利率1.5%，同比改善15.1pp。
- **收入拆分：**26H1 Diagnostics收入5.50亿美元，同比增长26.3%，占总收入75.3%；Data & Applications收入1.80亿美元，同比增长33.7%，占比24.7%。26Q2 Diagnostics收入2.89亿美元，同比增长19.6%；Data & Applications收入0.93亿美元，同比增长28.0%。Diagnostics中，Oncology业务保持较快增长，Q2 CGP检测加速抵消遗传性癌症检测增速放缓；Hereditary收入约1.07亿美元，同比增长约5%。Data & Applications中，Insights业务Q2收入同比增长约36%，继续是数据业务的核心增长来源。
- **重点经营进展：**公司持续推进AI-enabled diagnostics，已连接超过9,000家医疗服务提供商，拥有超过500PB多模态数据。Oncology方面，xT CDx肿瘤伴随诊断业务持续扩张，xF液体活检已提交FDA，若获批预计于2027年下半年上市，管理层预计xT CDx及xF审批合计可在2028年带来约4.00亿美元收入增量。Data & Applications方面，Lens平台、数据授权及模型业务保持强劲势头，公司Q2签署包括BioNTech在内的多年期合作协议，并完成约2.00亿美元订单。公司还宣布收购Personalis，以补充MRD检测能力并强化“检测—数据—AI模型”闭环；Personalis相关MRD检测量由Q1约6,500例增至Q2约9,000例，环比增长38%。
- **2026全年指引：**公司将2026年收入指引上调至15.95–16.05亿美元（原为15.9～16.0亿美元），对应同比增长约25%；调整后EBITDA预计约0.65亿美元，较2025年改善约0.72亿美元。公司预计Hereditary业务在下半年随着GenomeNext等产品放量逐步恢复至15%左右；Diagnostics保持稳定增长，Data & Applications受数据授权、Lens平台和AI模型业务推动，预计继续保持较快增长。

图：Tempus AI单季度营收情况



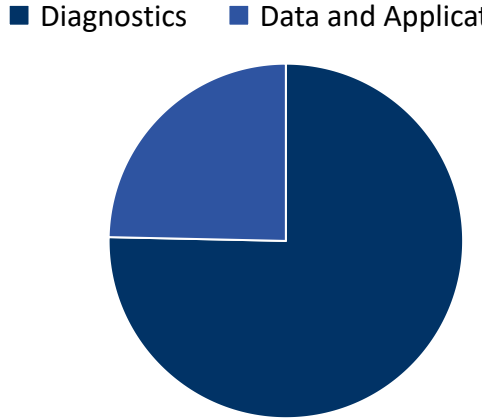
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Tempus AI盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Tempus AI各业务板块收入占比（2026H1）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

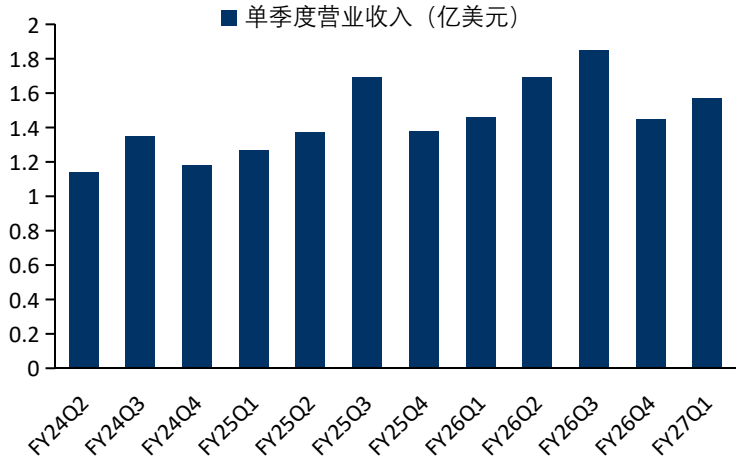
仅供内部参考，请勿外传！

2.4.3 Doximity：医生网络与AI工具协同发展，FY27Q1收入及AI产品保持增长

国信证券 GUOSEN SECURITIES

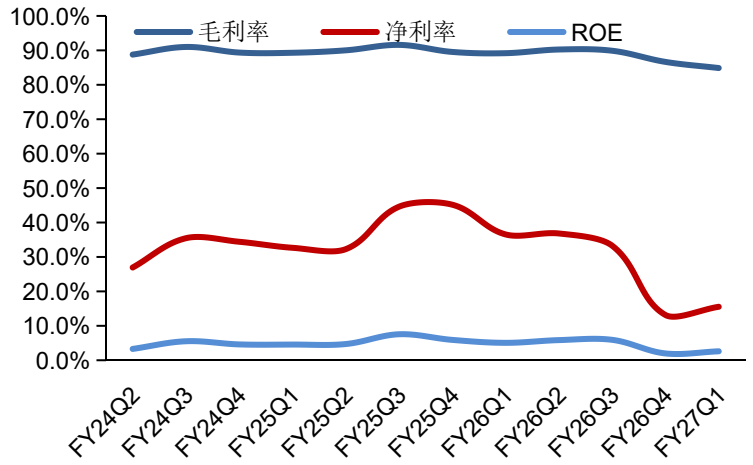
- **业绩表现：**FY27Q1 Doximity实现收入1.57亿美元，同比增长7.3%；毛利率84.9%，同比下降1.8pp；净利润0.24亿美元，同比下降54.4%，净利率15.5%，同比下降约21.3pp。利润率下滑主要受到AI产品投入、研发费用及销售费用增加影响。公司订阅业务仍保持增长，Clinical AI Suite、Scribe及Doximity GPT等产品逐步贡献收入和客户黏性。
- **收入拆分：**FY27Q1订阅收入约1.46亿美元，同比增长约6.1%，占总收入93.4%；Other收入约0.10亿美元，同比增长约31.0%，占比6.6%。订阅业务中，Marketing Solutions仍是主要收入来源，Hiring Solutions及Workflow Solutions保持发展；公司继续扩大对大型制药企业、医疗系统及医院客户的服务，并推动AI工具在临床工作流中的使用。
- **重点经营进展：**截至FY27Q1，公司注册医生数量超过300万，覆盖约85%的美国医生；约90%的美国医学院应届毕业生即将进入平台。Doximity GPT、Scribe、Dialer及Clinical AI Suite持续扩张，AI Search与Scribe用户数继续提升，Clinical AI Suite已被约140家医院系统采购，其中包括多家美国大型医院。公司通过收购Pathway进一步补充AI医学搜索和临床决策支持能力，推动医生网络、医学内容和AI工具形成协同。
- **FY2027全年指引：**公司预计FY2027全年收入为6.64–6.76亿美元，中值约6.70亿美元，同比增长约4%；调整后EBITDA预计为3.23–3.35亿美元，对应调整后EBITDA率约49%。管理层将FY2027定位为AI投入年，短期利润率可能继续承压，但AI产品渗透及Workflow Solutions扩张有望支撑中长期增长。

图：Doximity单季度营收情况



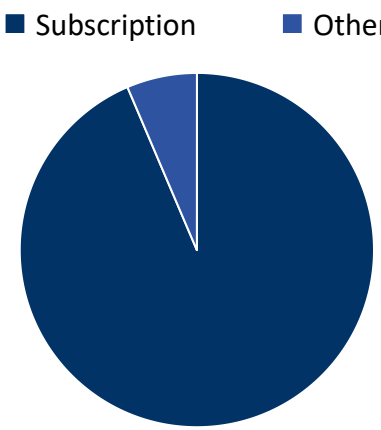
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Doximity盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Doximity各业务板块收入占比（FY2027Q1）



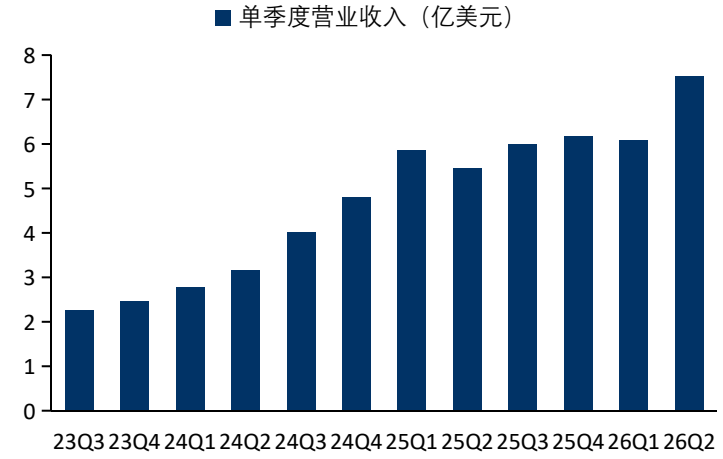
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

2.4.4 Hims & Hers Health：品牌、GLP-1及国际化协同扩张，进入持续投入阶段

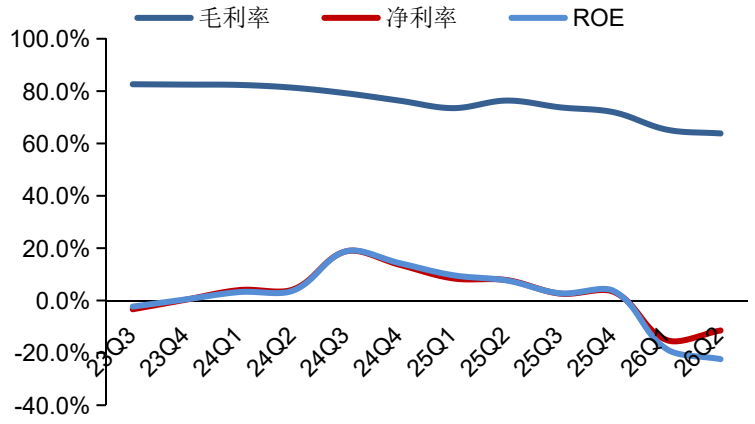
- **业绩表现：**2026H1公司实现收入13.61亿美元，同比增长20.4%；GAAP毛利率约64.5%，较上年同期有所下降；净亏损约1.78亿美元，净利率约-13.1%。2026Q2实现收入7.53亿美元，同比增长38.3%；GAAP毛利率63.8%，同比下降约12.6个百分点；净亏损0.86亿美元，净利率-11.5%。公司收入增长主要由订阅用户增加、GLP-1及体重管理业务扩张、国际市场收入快速增长带动，但药品成本、营销投入、研发投入以及国际化建设使短期利润率承压。
- **收入拆分：**26H1美国收入11.52亿美元，同比增长3.2%；世界其他地区收入2.10亿美元，同比增长1310.0%。26Q2美国收入6.22亿美元，同比增长15.7%；世界其他地区收入1.31亿美元，同比增长1641.0%。海外收入高速增长主要与收购及国际业务扩张有关，后续需关注海外市场的用户留存、获客成本和盈利贡献。
- **重点经营进展：**订阅用户数持续增长，月均每用户收入提升；GLP-1产品和个性化治疗继续成为核心增长引擎。公司持续推进自有药房、Labs检测、国际市场及AI技术平台建设，并加强医生端协同、处方流程和个性化治疗能力。随着业务规模扩大，药品供应、监管政策、复合制剂合规及国际市场执行仍是影响短期增长和利润率的主要变量。
- **2026全年指引：**将2026年全年收入指引上调至31–33亿美元（原为28～30亿美元），对应同比增长约32%–41%；调整后EBITDA指引为2.75–3.25亿美元，收入及调整后EBITDA指引中值对应约9%的调整后EBITDA率。公司预计2026年第三季度收入为8.80–9.00亿美元，同比增长约47%–50%，调整后EBITDA为0.75–0.95亿美元。全年指引预计国际业务收入至少达到6亿美元，国际业务在扩大规模阶段调整后EBITDA大致处于盈亏平衡附近。公司重申2030年收入至少65亿美元、调整后EBITDA至少13亿美元的长期目标。

图：Hims & Hers Health单季度营收情况



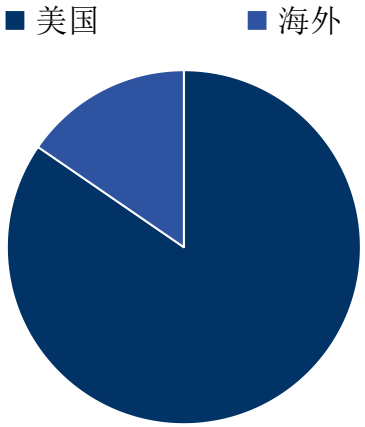
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Hims & Hers Health盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Hims & Hers Health分地区收入占比（2026H1）



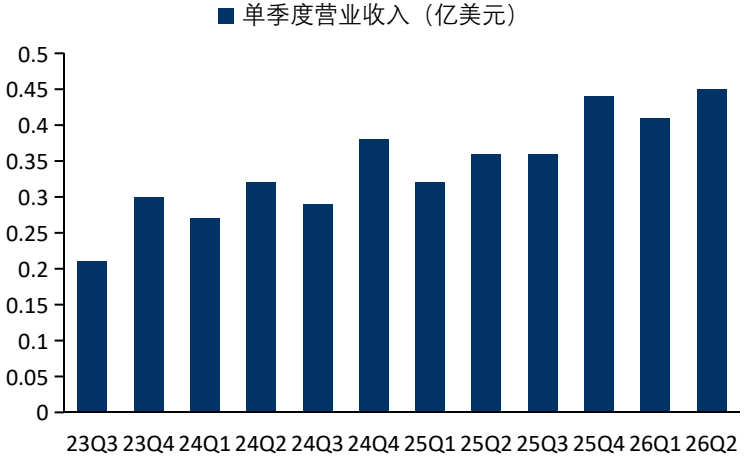
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

2.4.5 Grail：Galleri商业化持续放量，临床及FDA申报进展支撑MCED长期成长

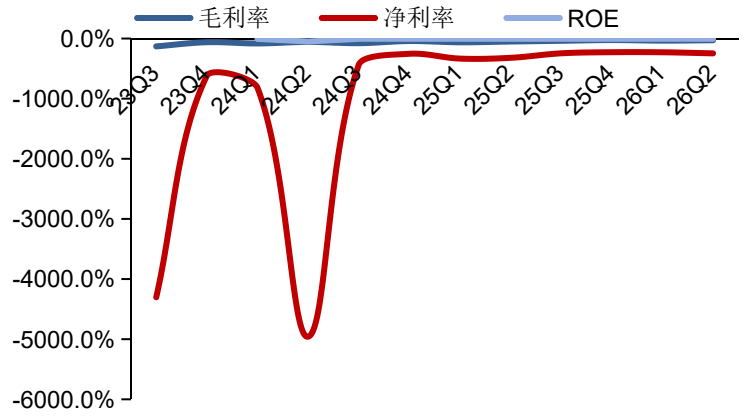
- **业绩表现：**26H1 GRAIL实现收入85.5百万美元，同比增长26.9%；毛利润为-26.9百万美元，GAAP毛利率-31.4%，同比提升24.5个百分点；净亏损203.4百万美元，同比收窄7.6%，净利率-238.0%，同比改善88.8个百分点。26Q2实现收入44.7百万美元，同比增长25.7%；毛利润为-12.6百万美元，GAAP毛利率-28.1%，同比提升21.9个百分点；净亏损110.2百万美元，同比收窄3.3%，净利率-246.7%，同比改善74.0个百分点。
- **收入拆分：**26Q2 Screening收入42.6百万美元，同比增长24.1%，其中商业筛查收入39.8百万美元，同比增长18.9%，政府筛查收入2.9百万美元，同比增长215.3%；Development Services收入2.0百万美元，同比增长75.5%。26H1 Screening收入82.5百万美元，同比增长29.9%，占总收入96.5%；其中商业筛查收入77.4百万美元，同比增长24.4%，政府筛查收入5.0百万美元，同比增长299.1%；Development Services收入3.0百万美元，同比下降22.5%，占总收入3.5%。公司Q2售出Galleri检测超过61,000例，同比增长35%；H1检测量超过117,000例，同比增长42%。
- **重点经营进展：**Galleri商业化进入临床数据驱动的扩张阶段，PATHFINDER 2及NHS-Galleri研究结果在ASCO公布后，销售及医学团队扩充基本完成，新团队已进入市场并获得积极的医生反馈。公司已向FDA提交Galleri PMA，预计秋季召开咨询委员会；同时推进国际经销商合作、产品迭代及检测成本下降。公司6月完成与Samsung C&T的战略合作及1.10亿美元投资，计划在韩国商业化Galleri，并探索日本、新加坡等亚洲市场。
- **2026年指引：**维持全年Galleri销售增长约22%–32%的指引。

图：Grail单季度营收情况



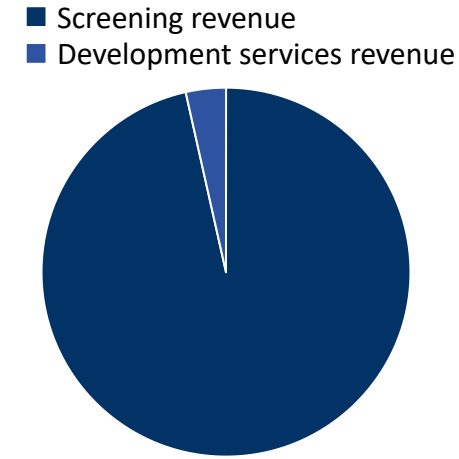
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Grail盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Grail各业务板块收入占比（2026H1）



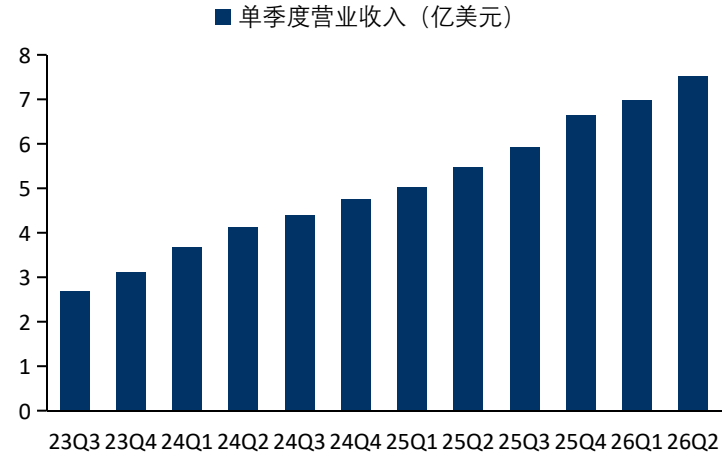
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

2.4.6 Natera：cfDNA检测平台持续放量，Signatera及新产品驱动收入、利润率同步提升

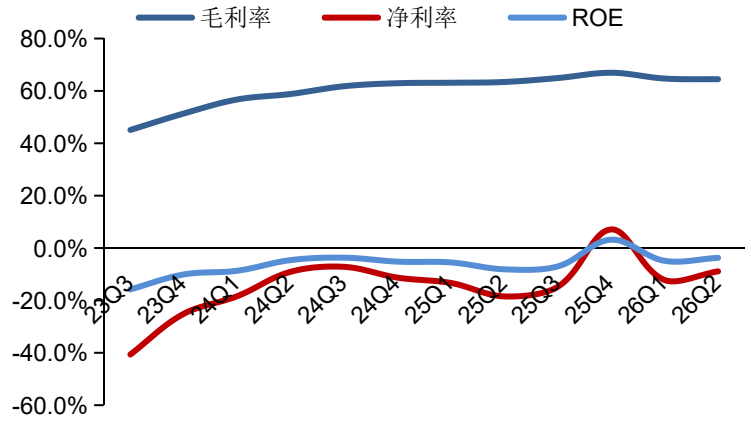
- **业绩表现：**26H1公司实现收入14.49亿美元，同比增长38.2%；毛利润9.36亿美元，GAAP毛利率64.6%，同比提升1.3pp；净亏损1.52亿美元，同比收窄9.4%，净利率-10.5%，同比改善5.5个百分点。26Q2实现收入7.53亿美元，同比增长37.7%；毛利润4.85亿美元，GAAP毛利率64.5%，同比提升1.0pp；净亏损0.67亿美元，同比收窄33.7%，净利率-8.9%，同比改善9.6个百分点。公司单季度检测量约104.4万例，再次突破100万例，收入增长主要由肿瘤MRD、女性健康及器官移植检测共同带动。
- **收入拆分：**26H1产品收入14.42亿美元，同比增长38.0%，占总收入99.5%；Licensing及其他收入0.08亿美元，同比增长91.5%，占比0.5%。Q2产品收入7.48亿美元，同比增长37.4%；Licensing及其他收入0.05亿美元，同比增长121.9%。肿瘤业务方面，Q2临床MRD检测量约28.3万例，同比增长约56%，其中Signatera继续保持强劲增长，单例平均实现价提升至约1,275美元；Signatera获得美国FDA伴随诊断批准及日本PMDA批准。
- **重点经营进展：**Signatera增长由新账户、新患者启动、商业团队产能释放及支付覆盖改善共同驱动，结直肠癌和乳腺癌仍是最大适应症，其他瘤种的长尾增长扩大了可服务市场。公司持续推进7个适应症的MolDX覆盖申请，长期目标是将Signatera ASP提升至约2,000美元。新产品方面，Signatera Genome、LATITUDE及Fetal Focus等项目仍处于放量初期，当前成本较高，但管理层预计未来12–18个月通过流程优化实现成本下降。早期癌症检测项目FIND按计划推进，预计本季度完成招募，公司今年在该项目上的研发投入约1.00亿美元。
- **2026全年指引：**将全年收入指引上调至28.50–29.10亿美元，中值较此前提高约1.00亿美元，剔除收入true-up后对应全年增长约31%。指引假设Signatera ASP约1,275美元并在下半年保持相对稳定，收入增长主要来自检测量提升。

图：Natera单季度营收情况



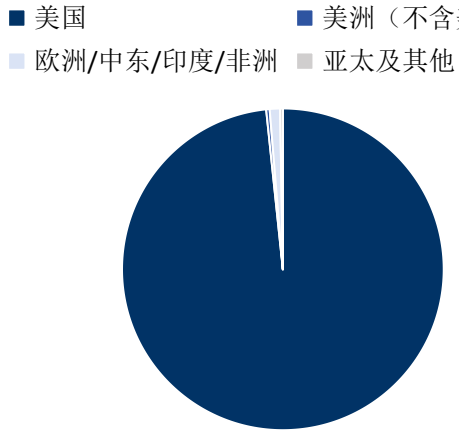
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Natera盈利指标情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：Natera分地区收入占比（2026H1）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

目录

01 器械MNC业绩表现概览

02 器械MNC详细业绩表现

03 A股重点公司盈利预测与估值

仅供内部参考，请勿外传！

3 医疗器械重点公司盈利预测与估值

表：医疗器械重点公司盈利预测与估值

代码	公司简称	子行业	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE				ROE	PEG	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	25A	26E	
300760. SZ	迈瑞医疗	医疗器械	2, 059	81. 4	83. 3	94. 2	107. 8	25. 3	24. 7	21. 9	19. 1	21. 4%	2. 5	优于大市
300832. SZ	新产业	医疗器械	405	16. 2	18. 2	21. 1	24. 4	25. 0	22. 3	19. 2	16. 6	17. 7%	1. 5	优于大市
688212. SH	澳华内镜	医疗器械	42	0. 1	0. 5	0. 6	1. 1	362. 9	88. 4	66. 0	37. 4	0. 9%	0. 8	优于大市
688161. SH	威高骨科	医疗器械	90	2. 7	3. 2	3. 8	4. 5	33. 4	28. 0	23. 3	20. 0	6. 5%	1. 5	优于大市
688271. SH	联影医疗	医疗器械	895	18. 7	24. 3	28. 0	33. 1	47. 9	36. 8	31. 9	27. 1	8. 7%	1. 8	优于大市
688050. SH	爱博医疗	医疗器械	76	2. 7	3. 5	4. 1	4. 7	28. 4	21. 8	18. 6	16. 1	9. 6%	1. 1	优于大市
301363. SZ	美好医疗	医疗器械	128	2. 8	4. 0	4. 7	5. 6	45. 1	31. 8	27. 0	22. 8	7. 6%	1. 2	优于大市
688236. SH	春立医疗	医疗器械	48	2. 7	3. 7	4. 5	-	17. 5	13. 1	10. 6	-	9. 1%	-	优于大市
300463. SZ	迈克生物	医疗器械	56	(0. 4)	3. 5	4. 2	-	(155. 9)	15. 8	13. 2	-	-0. 6%	-	优于大市
300685. SZ	艾德生物	医疗器械	67	3. 6	3. 8	4. 5	-	18. 5	17. 5	14. 8	-	17. 6%	-	优于大市
688358. SH	祥生医疗	医疗器械	32	1. 2	1. 4	1. 8	1. 9	27. 2	23. 1	18. 1	16. 4	8. 4%	1. 3	优于大市
688029. SH	南微医学	医疗器械	146	5. 7	6. 0	7. 1	9. 1	25. 6	24. 3	20. 6	16. 1	13. 8%	1. 5	优于大市
688626. SH	翔宇医疗	医疗器械	64	0. 8	1. 3	1. 7	-	82. 1	49. 3	37. 9	-	3. 8%	-	优于大市
605369. SH	拱东医疗	医疗器械	37	0. 5	1. 9	2. 1	-	72. 2	19. 7	17. 4	-	3. 1%	-	优于大市
300633. SZ	开立医疗	医疗器械	86	2. 0	3. 3	4. 2	5. 3	43. 5	26. 4	20. 7	16. 1	6. 0%	0. 7	优于大市
688617. SH	惠泰医疗	医疗器械	356	8. 2	10. 9	14. 0	17. 5	43. 4	32. 6	25. 4	20. 3	26. 6%	1. 1	优于大市
688114. SH	华大智造	医疗器械	241	(2. 2)	(0. 2)	1. 3	2. 3	(108. 7)	(1341. 2)	191. 6	105. 9	-2. 9%	6. 7	优于大市
002223. SZ	鱼跃医疗	医疗器械	259	14. 8	14. 9	17. 7	21. 2	17. 4	17. 4	14. 6	12. 2	11. 2%	1. 4	优于大市
300677. SZ	英科医疗	医疗器械	355	10. 1	23. 6	29. 6	34. 5	35. 1	15. 0	12. 0	10. 3	5. 5%	0. 3	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2026/9/4股价计算

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

国信证券 GUOSEN SECURITIES

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。

仅供内部参考，请勿外传！

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