

医药生物行业专题研究

医疗器械行业2024半年报总结：关注设备换新政策递延拐点和高耗集采落地品类结构性机会

2024 年 09 月 23 日

【投资要点】

- ◆ 2024 上半年医疗器械行业概览：24H1 器械板块处于行业整顿和 DRGs 执行等政策面主导的阶段性承压阶段。随着以旧换新和集采政策的落地执行，我们看好设备类和高耗类龙头企业的估值修复进程有望持续。与其他板块相比，考虑到包括设备和耗材在内的传统中游制造板块在政策纠偏、业绩表现、资本预期等方面都经历了更为深刻彻底的出清，预计其未来确定性的弹性向上将更为明显，我们持续看好 24H2 及未来整体医疗器械板块的投资机会。
- ◆ 上市医疗器械企业 2024 年半年报总结：1) 从收入&利润看，耗材稳步放量带动业绩回暖，设备受外部环境影响业绩短期承压。24H1 医疗耗材/医疗设备公司分别实现营收 424.50/567.95 亿元，同比 +6.96%/-1.32%。随着集采品种的先后落地，高值耗材部分领域产品随手术量和诊疗量的提升有序入院稳步放量，行业景气度恢复，业绩有所回升。受到行业整顿及招采节奏延迟等影响，医疗设备进院节奏放缓，叠加公共卫生事件后 2023H1 需求释放阶段而形成了高基数，2024 上半年设备收入同比出现下滑趋势。24H1 医疗耗材/医疗设备公司分别实现归母净利润 61.53/118.79 亿元，同比+12.30%/-8.35%。
- 2) 从盈利能力看，毛利水平持续修复。24H1 医疗耗材/医疗设备公司毛利率分别为 42.15%/52.53%，同比 23H1+0.69pct/+0.25pct，净利率分别为 14.62%/21.05%，同比 23H1+0.56pct/-1.56pct。

【配置建议】

- ◆ 高耗：持续看好 24H2 集采影响已阶段性出清的赛道，集采完整落地的业绩催化带来的结构性机会已经逐步兑现。随着手术量和诊疗量的弹性释放，终端放量水平的持续提升，部分细分高耗龙头的进口替代进程将继续加速，以价换量逻辑也将迎来向上拐点：1) 电生理：看好微电生理、惠泰医疗；2) 血管介入：看好心脉医疗，建议关注赛诺医疗、乐普医疗；3) 眼科：看好爱博医疗，谨慎看好欧普康视、昊海生科；4) 骨科：建议关注爱康医疗、春立医疗。
- ◆ 设备：24H2 招标回暖、资金落地有望带动医疗设备板块的修复性增长：1) 以旧换新政策带动设备需求释放，看好迈瑞医疗、开立医疗，谨慎看好澳华内镜；2) 出海：谨慎看好联影医疗、海泰新光；3) 银发经济：建议关注诚益通、翔宇医疗、伟思医疗、麦澜德。

【风险提示】

- ◆ 行业政策变化；研发进度不及预期；出海进度不及预期；手术量需求和产品放量不及预期；行业竞争程度超过预期

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

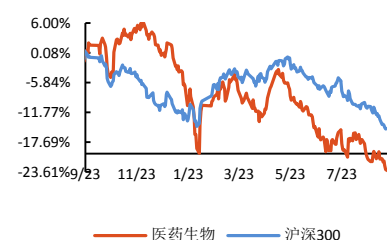
联系人：殷明伦

电话：(+86) 18936221690

联系人：崔晓倩

电话：021-23586309

相对指数表现



相关研究

《波科脉冲消融系统 NMPA 获批，领跑全球电生理 PFA 市场》

2024. 07. 15

《首个司美格鲁肽减重适应症国内获批》

2024. 06. 27

《主动脉瓣膜进入集采，开辟新增长曲线》

2024. 06. 27

《脑机接口迎共识，推动临床研究标准化进程》

2024. 06. 25

《脑机融合，引领医疗健康新浪潮》

2024. 06. 24

正文目录

1. 医疗器械板块回顾.....	4
1.1. 行情回顾：政策面主导下板块短期承压，看好下半年投资机会	4
1.2 政策总结：以旧换新需求及待释放，全面集采推进放量结果攀升	8
1.2.1 以旧换新政策长期促进医疗设备市场扩容.....	8
1.2.2 高耗全面集采接近尾声，各品类龙头放量结果值得期待	9
2. 医疗器械板块中报总结.....	11
2.1 医疗耗材：关注集采已出清赛道结构性机会，看好 24H2 手术量继续攀升，高耗步入加速放量阶段.....	11
2.1.1 电生理器械：澎湃蓝海赛道，增量空间广阔.....	13
2.1.2 介入类支架：高耗最大细分热度依旧，以价换量持续验证.....	15
2.1.3 眼科器械：晶体放量稳健，角塑弹性需求短期承压，美瞳增长潜力兑现.....	17
2.1.4 骨科植入：关节续标有望实现量价齐升，脊柱创伤等待手术量弹性恢复.....	19
2.2 医疗设备：23H1 高基数和外部环境扰动 24H1 业绩承压，看好 24H2 院端招采节奏复苏.....	21
2.2.1 影像设备：有望最先受益于设备更新政策.....	23
2.2.2 内窥镜：下沉基层市场，国产替代进行时.....	25
2.2.3 康复器械：供需+政策促增长，脑机接口蓬勃发展.....	27
3. 投资策略.....	29
4. 风险提示.....	30

图表目录

图表 1：24H1 申万医药指数 VS. 医疗器械指数 VS. 器械各子板块指数走势对比	4
图表 2：24H1 各板块涨跌幅情况.....	5
图表 3：24H1 申万医药与子行业指数涨跌幅.....	5
图表 4：24H1 申万医药三级子行业指数涨跌幅.....	5
图表 5：19H1-24H1 申万医疗器械行业 PE 走势	6
图表 6：申万医药二级行业 PE 估值（截至 24H1）	6
图表 7：申万医药三级行业 PE 估值（截至 24H1）	6
图表 8：2020~24H1 申万 A 股医药生物 VS. 医疗器械 VS. 医疗设备 VS. 医疗耗材 VS. 体外诊断营收及归母净利润（亿元）	7
图表 9：以旧换新方案推进情况.....	8

图表 10 : 国内各省市已披露的县域医共体设备更新项目情况	9
图表 11 : 国家组织高值耗材带量采购汇总	9
图表 12 : 2022 年国内高值耗材集中带量采购种类及覆盖区域情况	10
图表 13 : 2017-2024H1 医疗耗材公司营业收入及同比增速	11
图表 14 : 2017-2024H1 医疗耗材公司归母净利润及同比增速	11
图表 15 : 2019Q3-2024Q2 医疗耗材公司营业收入及同比增速 (分季度)	12
图表 16 : 2019Q3-2024Q2 医疗耗材公司归母净利润及同比增速 (分季度) 12	
图表 17 : 2017-2024H1 医疗耗材公司盈利能力	12
图表 18 : 2017-2024H1 医疗耗材公司期间费用率水平	12
图表 19 : 2017-2032 中国电生理市场规模 (亿元)	13
图表 20 : 2019 年中美电生理手术渗透率对比	13
图表 21 : 2017-2026 中国房颤&室上速病患数	13
图表 22 : 2017-2026 中国房颤&室上速电生理渗透率	13
图表 23 : 2023 年电生理市场份额情况	14
图表 24 : 福建联盟电生理三种采购模式中标结果汇总	14
图表 25 : 主要电生理器械上市公司 2024Q2 及 2024H1 财务数据	15
图表 26 : 历年中国 PCI 手术治疗病例数 (除军队)	15
图表 27 : 2016-2030 中国药球用量及市场规模增速	15
图表 28 : 冠脉支架接续意向采购量大幅增长	16
图表 29 : 冠脉支架接续采购中选价格上调	16
图表 30 : 主要血管介入器械上市公司 2024Q2 及 2024H1 财务数据	17
图表 31 : 2023 年国内人工晶体市场份额情况	18
图表 32 : 2023 年国内角膜塑形镜市场份额情况	18
图表 33 : 主要眼科器械上市公司 2024Q2 及 2024H1 财务数据	19
图表 34 : 2018-2023 各类骨科植入市场国产化率	19
图表 35 : 2020 年中美骨科植入物渗透率对比	19
图表 36 : 2020 年中美关节市场差距	20
图表 37 : 关节集采后国产采购量份额显著提升	20
图表 38 : 髌膝关节集采前后龙头公司市场份额变化	20
图表 39 : 龙头公司髌关节采购额份额对比	20
图表 40 : 主要骨科器械上市公司 2024Q2 及 2024H1 财务数据	21
图表 41 : 2017-2024H1 医疗设备公司营业收入及同比增速	21
图表 42 : 2017-2024H1 医疗设备公司归母净利润及同比增速	21
图表 43 : 2019Q3-2024Q2 医疗设备公司营业收入及同比增速 (分季度)	22
图表 44 : 2019Q3-2024Q2 医疗设备公司归母净利润及同比增速 (分季度) 22	
图表 45 : 2017-2024H1 医疗设备公司盈利能力	22
图表 46 : 2017-2024H1 医疗设备公司期间费用率水平	22
图表 47 : 2024H1 CT 设备中标市占率情况	23
图表 48 : 2024H1 MR 设备中标市占率情况	23
图表 49 : 2024H1 DSA 设备中标市占率情况	23
图表 50 : 2024H1 超声设备中标市占率情况	23
图表 51 : 主要内窥镜上市公司 2024Q2 及 2024H1 财务数据	24
图表 52 : 2019-2023 年中国内窥镜市场规模 (亿元)	25
图表 53 : 2024H1 内窥镜市场竞争格局	26
图表 54 : 2024H1 内窥镜招标单位分类占比	26
图表 55 : 主要内窥镜上市公司 2024Q2 及 2024H1 财务数据	27
图表 56 : 2017-2026E 中国康复医疗器械市场规模 (亿元)	27
图表 57 : 脑机接口在康复医疗领域的应用	28
图表 58 : 主要康复器械上市公司 2024Q2 及 2024H1 财务数据	29
图表 58 : 行业重点关注公司	30

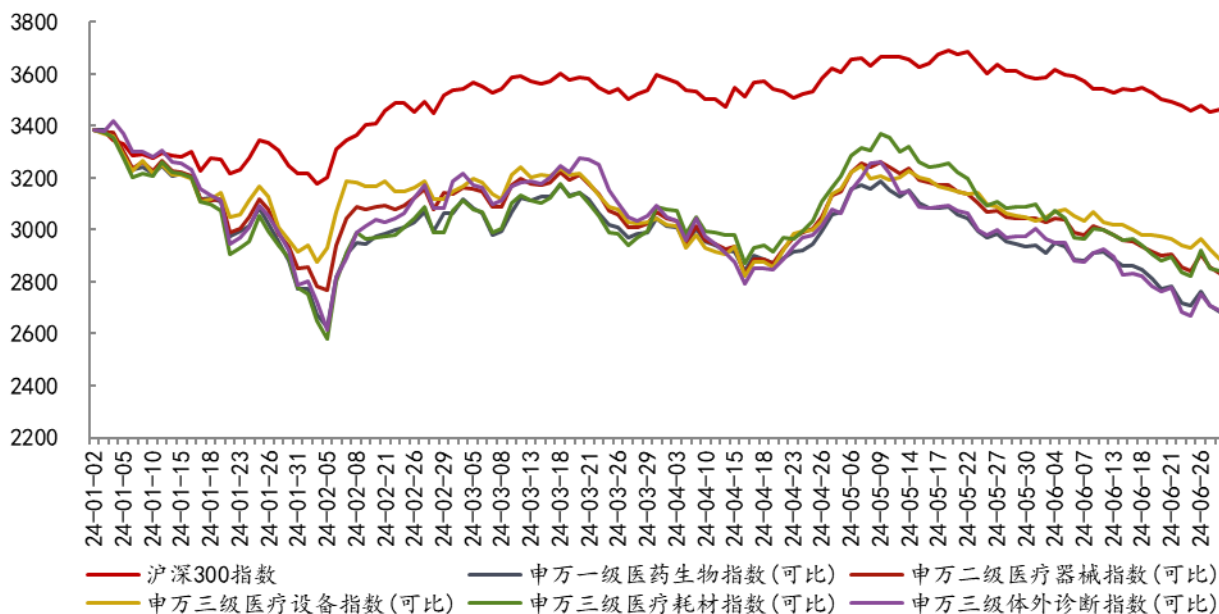
1. 医疗器械板块回顾

1.1. 行情回顾：政策面主导下板块短期承压，看好下半年投资机会

行情走势方面，24H1 受到行业整顿、需求延后等影响，整体医药板块弱于市场走势，各医疗器械子版块则与整体医药板块走势趋同，但略优于医药板块。时间维度来看，第一阶段，器械板块从年初快速下跌后，2 月初随市场反弹拉升，持续至 3 月中旬，期间设备板块表现略优于其他器械，而后整体下跌至 4 月中旬；第二阶段，器械板块从一季报发布后开始反弹，于 5 月中上旬开始随市场下跌，期间耗材板块表现略优于其他器械。

整个 24H1 来看，器械板块处于行业整顿和 DRGs 执行等政策面主导的阶段性承压阶段。设备方面，24H1 短期内受到国内设备更新政策递延的影响较大，终端招采节奏停滞，业绩增长放缓，H2 随着以旧换新政策的落地和内需的逐渐释放，预计将迎来持续改善；耗材方面，24H1 集采影响在逐步出清，随着集采的全面覆盖进入尾声，政策趋于松弛缓和，叠加手术量和诊疗量的持续反弹，各领域国产龙头的进口替代进程预计将得以加速，随着终端放量水平的持续提升，以价换量逻辑也将迎来拐点，而监管纠偏带来的渠道变革，远期也将逐步修复耗材板块部分企业过高的渠道价值，提升行业集中度的同时，利好技术积淀雄厚、专注产品力和临床价值的优质企业。我们持续看好 24H2 以及未来整体医疗器械板块的投资机会。

图表 1：24H1 申万医药指数 VS. 医疗器械指数 VS. 器械各子板块指数走势对比

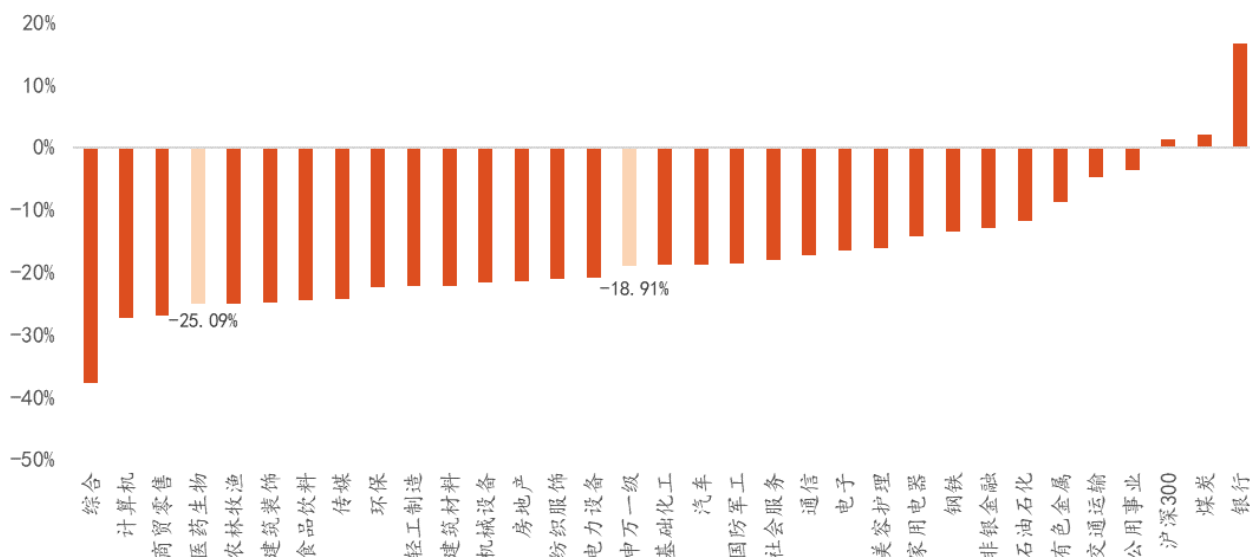


资料来源：Choice 指数数据，东方财富证券研究所

板块涨跌幅方面，24H1 医药生物指数下跌 25.09%，跑输申万一级行业指数的-18.91%以及沪深 300 指数的 1.22%。其中医疗器械二级子板块下跌 25.03%，与整体医药生物指数几乎持平。三级各子板块均呈下调态势，但差异化明显，其中血液制品板块跌幅 8.54%，而其他医疗服务板块跌幅达 46.78%。

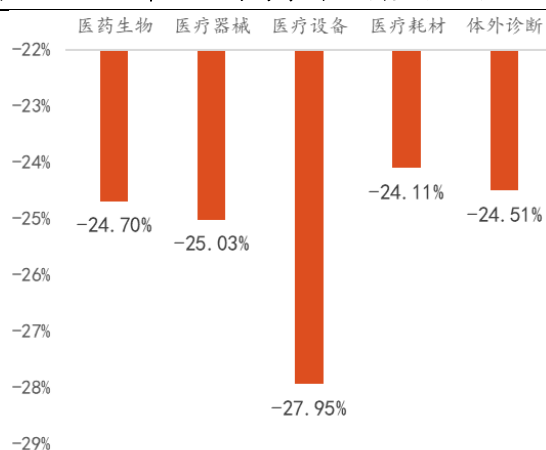
整体器械板块跌幅居中，其中设备板块受行业整顿带来的招投标延迟影响下跌 27.95%，我们预计政策面的大规模影响将在 H2 逐渐消退，终端招投标活动的边际改善预期向上，低位下的潜在行情值得关注；耗材板块继续受集采因素扰动下跌 24.11%，但部分细分赛道（包括心血管大类的电生理、大动脉等高壁垒赛道以及冠脉、晶体、骨科等已实现价稳量增的赛道等）集采完整落地的业绩催化带来的结构性机会已经逐步兑现。预计随着集采影响的悉数出清，手术量的反弹拉升，以及标内产品和新品迭代的持续放量，更多高耗领域的潜在布局机会同样值得关注。

图表 2：24H1 各板块涨跌幅情况



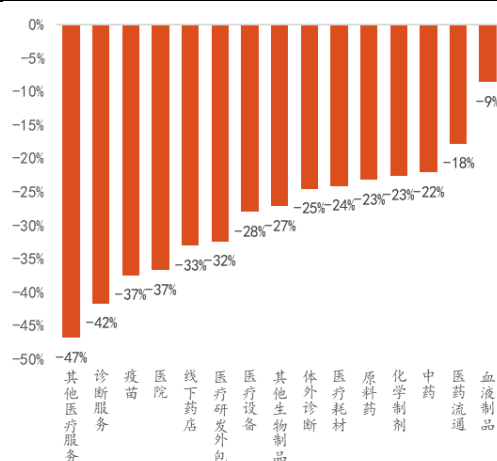
资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

图表 3：24H1 申万医药与子行业指数涨跌幅



资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

图表 4：24H1 申万医药三级子行业指数涨跌幅

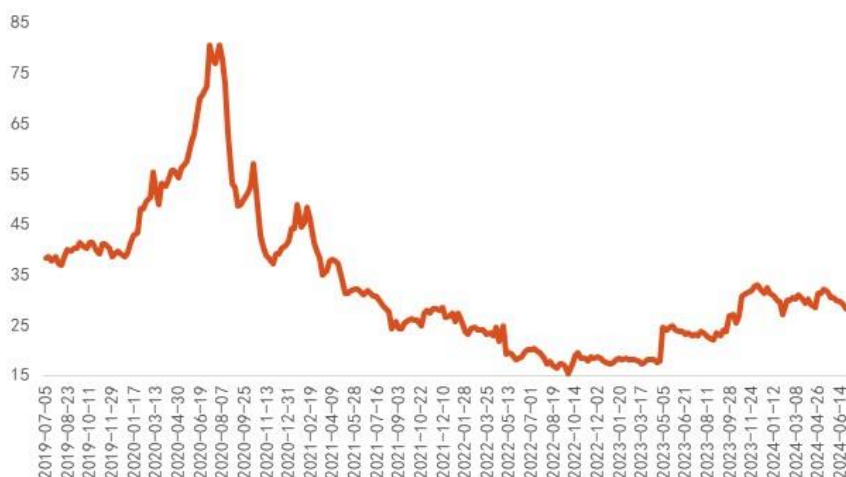


资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

板块估值方面，截至 24H1 医疗器械板块 PE (TTM) 估值在 28 倍，处近五年估值低位的筑底回升阶段，提升空间较大。其他医药子行业方面，6 个二级子行业 PE 估值在 16-28 倍之间，其中医药商业板块估值最低为 16 倍，医疗器械板块估值最高为 28 倍。在 13 个三级子行业中，医药流通 PE 估值最低为 15

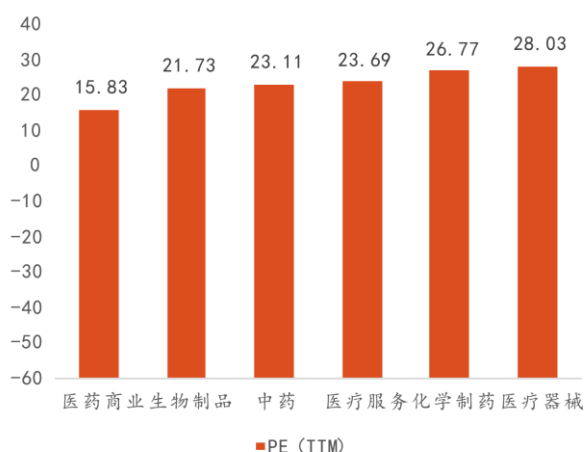
倍，诊断服务板块估值最高达 54 倍，医疗设备和医疗耗材板块分别在 30 倍、32 倍。从整个器械板块布局的角度看，随着以旧换新和集采政策的落地执行，我们看好设备类和高耗类龙头企业的估值修复进程将有望持续。与医疗服务等板块相比，考虑到包括设备和耗材在内的传统中游制造板块在政策纠偏、业绩表现、资本预期等方面都经历了更为深刻彻底的出清，预计其未来确定性的弹性向上将更为明显。

图表 5：19H1-24H1 申万医疗器械行业 PE 走势



资料来源：Choice 指数数据，东方财富证券研究所

图表 6：申万医药二级行业 PE 估值（截至 24H1）



资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

图表 7：申万医药三级行业 PE 估值（截至 24H1）



资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

板块业绩方面，截至 24H1 以 A 股医药企业最新发布的半年报数据汇总，受政策下行周期影响，申万医药板块整体 24H1 营业总收入为 12582.14 亿元，同比下降 0.34%；归母净利润为 1024.42 亿元，同比下降 2.67%，营收及利润增幅处于近年低位，但较疫情前的 2019 年来看仍有一定提升，19H1~24H1 营业总收入增长 34.22%，归母净利润增长 57.51%。

医疗器械板块在 24H1 受到支付端较大政策负面影响的情况下，19H1~24H1 营业总收入仍增长 53.58%，归母净利润增长达 68.45%，大幅领先整体医药板块。自疫情以来，受益于医疗新基建和国产替代政策，随着国产设备厂商高端产品收入占比的提升和盈利能力的改善，医疗设备板块具备较强的长期增长确定性，为整体器械板块成长贡献主要增量，在短期需求递延尚未释放的冲抵下，19H1~24H1 营业总收入仍增长 84.12%，归母净利润增长达 146.54%；而医疗耗材和体外诊断板块前期因疫情利好业绩增速高企，后期又因集采影响均有不同程度下滑。从 24H1 时点耗材板块增速由负转正得以印证，从疫情业绩高基数影响的减弱，大品类全面集采下终端价格影响的逐步消散，国产化进程的加速，反腐常态化后手术量的恢复，到最终标内和创新产品实现持续进院放量，耗材各细分领域的整轮深刻改革出清终将先后形成完整闭环，预计未来各优质耗材企业将全面恢复较高增速，远期增量空间较大，且增长确定性将持续提升。

图表 8：2020~24H1 申万 A 股医药生物 VS. 医疗器械 VS. 医疗设备 VS. 医疗耗材 VS. 体外诊断营收及归母净利润（亿元）

	营业总收入						归母净利润					
	2020	2021	2022	2023	24H1	19H1~24H1	2020	2021	2022	2023	24H1	19H1~24H1
医药生物	19764.0	22427.7	24652.1	24880.5	12582.1		1351.7	2105.1	1989.3	1614.3	1024.4	
yoy	7.54%	13.48%	9.92%	0.93%	-0.34%	34.22%	45.74%	55.73%	-5.50%	-18.85%	-2.67%	57.51%
医疗器械	2195.53	2648.85	3221.61	2353.18	1209.63		560.28	678.13	795.81	390.12	221.85	
yoy	55.65%	20.65%	21.62%	-27.21%	0.34%	53.58%	168.20%	21.03%	17.35%	-50.98%	-5.88%	68.45%
医疗设备	757.32	884.47	1010.24	1110.67	567.95		152.89	179.95	214.54	214.06	118.79	
yoy	32.11%	16.79%	14.22%	8.72%	-1.32%	84.12%	75.34%	17.70%	19.22%	-0.28%	-8.35%	146.54%
医疗耗材	880.06	951.91	825.37	792.73	424.50		239.75	227.88	105.33	82.45	61.53	
yoy	69.39%	8.16%	-13.29%	-3.95%	6.96%	33.82%	191.39%	-4.95%	-53.78%	-21.74%	12.30%	15.72%
体外诊断	558.14	812.47	1386.00	449.78	217.18		167.64	270.30	475.94	93.61	41.53	
yoy	75.66%	45.57%	70.59%	-67.55%	-6.86%	34.12%	323.09%	61.24%	76.08%	-80.33%	-19.03%	36.85%

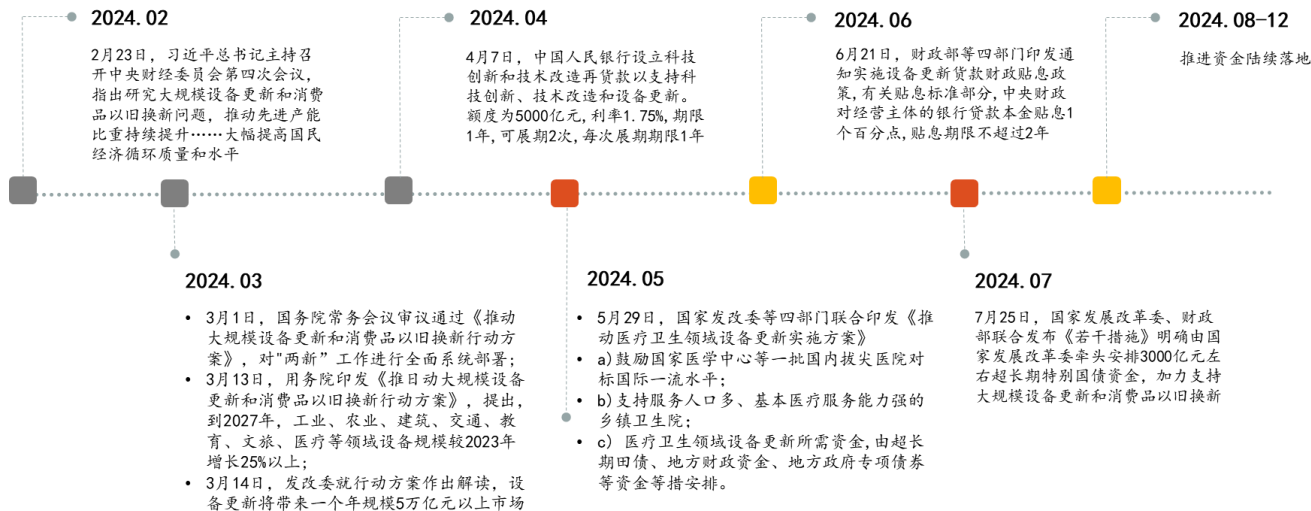
资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

1.2 政策总结：以旧换新需求及待释放，全面集采推进放量结果攀升

1.2.1 以旧换新政策长期促进医疗设备市场扩容

2024年3月，《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（以下简称《方案》），指出到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上。针对医疗领域，《方案》指出要加强优质高效医疗卫生服务体系建设，推进医疗卫生机构装备和信息化设施迭代升级，鼓励具备条件的医疗机构加快医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等医疗装备更新改造。推动医疗机构病房改造提升，补齐病房环境与设施短板。2024年4月，中国人民银行宣布设立科技创新和技术改造再贷款，额度为5000亿元，利率1.75%。2024年7月底，发改委等部门联合印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新，重点提及医疗领域。

图表 9：以旧换新方案推进情况



资料来源：联影医疗调研纪要，东方财富证券研究所

以旧换新政策的发布短期内使设备招采需求后置，长期将为医疗设备市场带来持续增量。设备更新政策主要面对县域医疗卫生共同体、卫健委直属医院及省级重点医院，2024年是设备更新政策执行首年，因政策涉及面广、审批流程长，政策落地效果并未在上半年得以体现，同时医院端等待国家资金支持过程中一定程度上后置了原本的市场招标计划，使得医疗设备市场规模在2024H1出现约20%的下滑。2024Q1以旧换新政策颁布以来，全国31个省、自治区、直辖市都印发了本地区大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案，对主体、设备品种、资金金额、资金来源等作出进一步明确，但整体仍处于探索打通流程的阶段，随着资金层面的逐步落实，预计招标节奏将于24H1逐步复苏，更大规模的招标将在2025-2027年体现。

图表 10：国内各省市已披露的县域医共体设备更新项目情况

省份	政策文件	金额(万元)
安徽省	安徽省紧密型县域医共体设备更新项目(一期)	95000
重庆市	重庆市发展和改革委员会关于重庆市县域医共体设备更新项目可行性研究报告的批复	62500
广东省	关于广东省县域医共体设备更新项目(珠三角)可行性研究报告的复函	41440
广东省	关于广东省县域医共体设备更新项目(粤东、粤西和粤北)可行性研究报告的复函	118938
广东省	关于广东省县域医共体设备更新项目(原中央苏区)可行性研究报告的复函	60912
湖北省	省发改委关于湖北省县域医共体设备标准化和提质升级项目可行性研究报告的批复	96729
广西壮族自治区	广西壮族自治区 2024 年县域医共体设备更新项目可行性研究报告	70462.9
吉林省	关于吉林省 2024 年紧密型县域医共体设备更新项目可行性研究报告(代项目建议书)的批复	29480

资料来源：众成数科，器械之家，东方财富证券研究所

1.2.2 高耗全面集采接近尾声，各品类龙头放量结果值得期待

自 2020 至 2023 年国家医保局已累计完成四批高值医用耗材国家级带量采购，包括冠脉支架、人工关节、骨科脊柱类、人工晶体/运动医学类，以覆盖面最广、影响最大的国采来看，标内产品的降价幅度愈发温和，符合预期水平。2023 年底第四批国家组织高值医用耗材集采在天津开标，拟中选结果覆盖人工晶体、运动医学相关高值医用耗材 30 个品种，拟中选产品平均降价 70%左右，其中人工晶体类耗材平均降价 60%，运动医学类耗材平均降价 74%。此轮国采延续了前三轮的部分规则（如带量竞价、最高有效申报限价、差额中选、有保底资格、降幅 50%限制、设复活机制、价低分量高等），按照产品特点制定特别规则，体现了“因材施教、一品一策”的指导原则，骨科四大类高耗也实现了集采全覆盖。成熟品种的集采满足了医疗机构的临床需求，提升了患者的可及性，同时也节省出了可观的医保开支费用。“巧规则、稳临床、促创新”的日益成熟精细的规则，增加了企业中选的机会，对报量大的医疗机构给予了更多选择空间，对临床疗效和功能确有改善的创新产品也给予了一定加成，形成市场良性竞争的同时，为优质企业的产品放量提供了充足的机会。

图表 11：国家组织高值耗材带量采购汇总

批次	第一批	第二批	第三批	第四批
采购品种	冠脉支架	人工关节	骨科脊柱类	人工晶体/运动医学类
开标时间	2020 年 11 月	2021 年 9 月	2022 年 9 月	2023 年 11 月
产品价格平均降幅	93%	82%	84%	70%
预计节约资金	109 亿	164 亿	260 亿	106 亿
企业中选率	73%	92%	89%	98%

资料来源：新华网，中国医药报，医药经济报，东方财富证券研究所

目前各高耗的国家集采、联盟集采、省级集采的常态化进展已逐渐步入尾声。2022 年国内高耗带量采购共涉及 11 个大类 24 个品种，主要聚焦在血管介入和骨科两大领域。血管介入代表品种包括弹簧圈类、冠脉导引导管类和冠脉导引导丝类等，骨科耗材代表品种包括骨科脊柱类和骨科创伤类。共 4 个联盟及省（自治区、直辖市）开展弹簧圈类带量采购工作，覆盖全国 23 个省（自治区、直辖市）。骨科创伤类、冠脉导引导管类、冠脉导引导丝类、血液透析类和超声刀头亦为带量采购的主要采购对象，采购次数均为 2 次，覆盖范围从 2 个至 20 个省（自治区、直辖市）不等。除主流大品种外，集采方向也已向低国产化率的神经介入类耗材和消费医疗方向的口腔类耗材聚焦和蔓延。

图表 12：2022 年国内高值耗材集中带量采购种类及覆盖区域情况

大类	品类	项目数	覆盖省份
骨科材料	骨科脊柱类	1	31
	骨科创伤类	2	19
口腔材料	口腔种植体系统	1	31
	口腔正畸托槽	1	15
血管介入材料	心脏介入电生理类	1	26
	弹簧圈类	4	23
	神经介入类	1	17
	冠脉导引导管类	2	16
	外周介入类	1	16
	通用介入类	1	16
	冠脉导引导丝类	2	4
	心脏起搏器类	1	4
	药物涂层球囊	1	1
	压力泵类	1	1
血液净化材料	血液透析类	2	20
人工器官、组织及 配套材料	人工耳蜗	1	19
神经外科材料	神经外科类	1	17
	硬脑(脊)膜补片	1	1
吻合器及附件	腔镜切割吻/缝合器类	1	15
	腔镜吻合器	1	1
眼科材料	人工晶体	1	8
基础卫生材料	超声刀头	2	2
修补材料	腹股沟疝补片	1	1
消化介入材料	圈套器	1	1

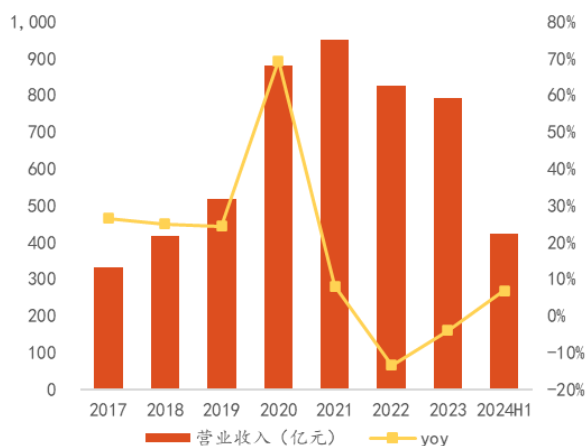
资料来源：健康界咨询，众成数科媒体号，东方财富证券研究所

2. 医疗器械板块中报总结

2.1 医疗耗材：关注集采已出清赛道结构性机会，看好 24H2 手术量继续攀升，高耗步入加速放量阶段

医疗耗材：利润增长高于收入，盈利水平随集采执行有序提升。24H1 申万 A 股医疗耗材公司共实现营收 424.50 亿元，同比增长 6.96%；共实现归母净利润 61.53 亿元，同比增长 12.30%。随着集采品种的先后落地，高值耗材各领域产品随手术量和诊疗量的提升有序入院稳步放量，业绩有所回升。预计 H2 随着行业整顿的进一步出清和手术量的持续攀升，我们看好电生理、大动脉、冠脉、晶体、骨科等领域龙头业绩有望保持快速增长。

图表 13：2017-2024H1 医疗耗材公司营业收入及同比增速



资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

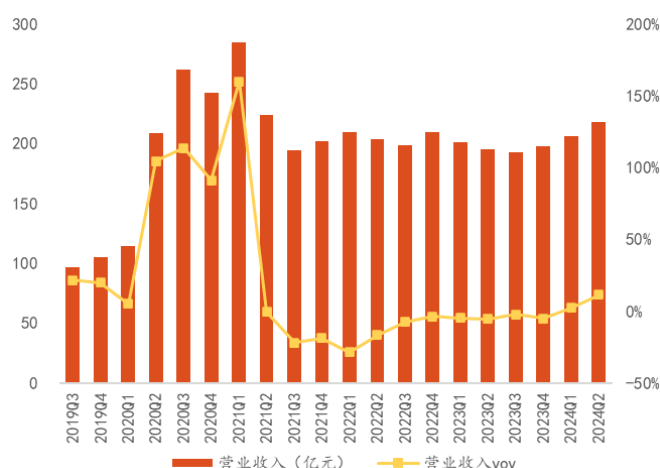
图表 14：2017-2024H1 医疗耗材公司归母净利润及同比增速



资料来源：Choice 板块数据，东方财富证券研究所

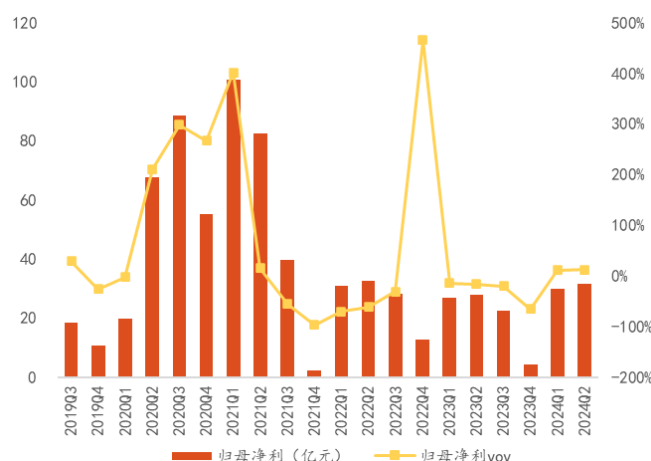
单季度来看,24Q2 医疗耗材公司共实现营收 218.44 亿元,同比增长 11.60%,较 24Q1 的 2.45%进一步提速;共实现归母净利润 31.48 亿元,同比增长 12.77%,与 24Q1 的 11.81%基本趋同小幅提升。医疗耗材经历行业整顿和集采后恢复入院放量,且呈加速态势,增长表现符合预期,整个行业景气度也在后集采时代企稳回升,同比和环比均有所增长。

图表 15: 2019Q3-2024Q2 医疗耗材公司营业收入及同比增速（分季度）



资料来源: Choice板块数据, 东方财富证券研究所

图表 16: 2019Q3-2024Q2 医疗耗材公司归母净利润及同比增速（分季度）

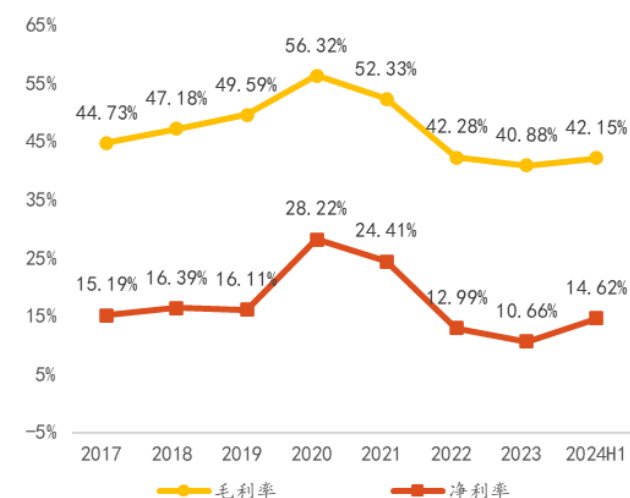


资料来源: Choice板块数据, 东方财富证券研究所

盈利能力方面, 24H1 医疗耗材公司整体毛利率为 42.15%, 同比 23H1 提升 0.69pct。长期来看, 耗材毛利率疫后修复进程接近尾声, 全面集采后终端降价带来的出厂价格影响也在逐渐消退, 毛利率随产品放量和产能恢复提升迹象明显; 整体净利率为 14.62%, 同比 23H1 提升 0.56pct。

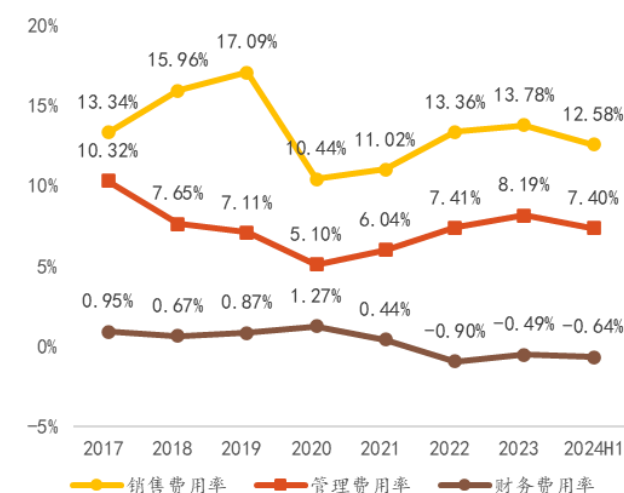
期间费用率方面, 24H1 医疗耗材公司整体销售费用率为 12.58%, 同比 23H1 下降 0.96pct; 管理费用率为 7.40%, 同比 23H1 下降 0.27pct。长期来看, 耗材的销售和管理费率在疫情的规模效应消退后, 随集采进程逐步上调, 价稳量增渠道稳定后的推广费用有所下降, 24H1 出现明显向下拐点, 净利率水平大幅拉升, 预计未来整体盈利能力将持续提升。

图表 17: 2017-2024H1 医疗耗材公司盈利能力



资料来源: Choice板块数据, 东方财富证券研究所

图表 18: 2017-2024H1 医疗耗材公司期间费用率水平

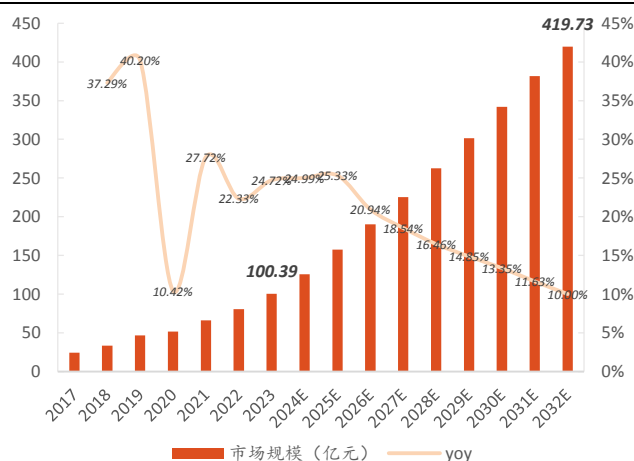


资料来源: Choice板块数据, 东方财富证券研究所

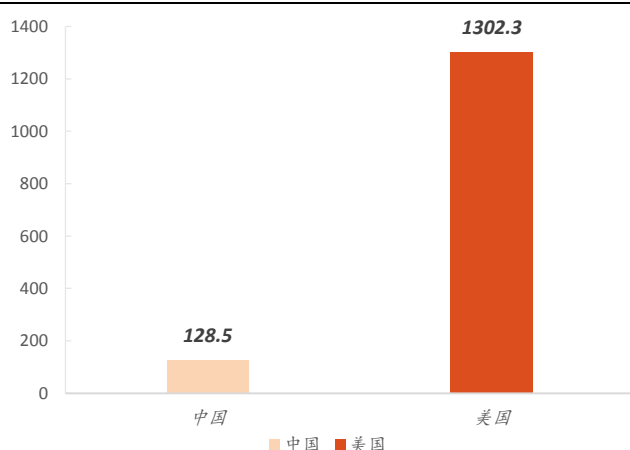
2.1.1 电生理器械：澎湃蓝海赛道，增量空间广阔

据统计 2021 年国内房颤患者数量约 2025.47 万人，室上速患者约 333.57 万人。尽管有大量快速性心律失常患者，但由于疾病早期筛查不普及、电生理手术难度大等原因，国内接受心脏电生理手术治疗的比较低。2019 年，国内每百万人中只有 128.5 例接受心脏电生理手术治疗，而美国则达到 1302.3 例，是国内 10 倍，我国在心脏电生理手术治疗方面仍有很大的提升空间。以 2024 年的术式较为复杂的房颤患者数量为例，中国房颤患者达 21.98 百万人，但接受房颤电生理手术的仅有 28.54 万例，渗透率仅为 1.3%，增量市场需求仍然较大。随着近年来心脏电生理手术优势的临床验证、国内医生操作经验的积累、新产品的不断推出，以及国产厂商的积极参与，心脏电生理手术的普及性正在提高，同时患者接受心脏电生理手术治疗的量也在持续增长，手术渗透率有望进一步提高。根据弗若斯特沙利文的预测，截至 2023 年中国心脏电生理市场规模已超过百亿元，市场增长势头良好。2017-2021 年市场规模 CAGR 为 28.36%，到 2025 年和 2032 年，市场规模预计将分别达到 157.26 和 419.73 亿元，2021-2025 年和 2025-2032 年 CAGR 分别为 24.34% 和 15.06%。

图表 19：2017-2032 中国电生理市场规模（亿元）



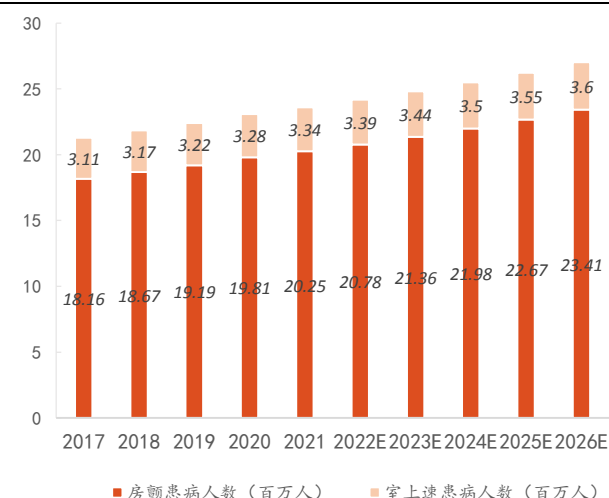
图表 20：2019 年中美电生理手术渗透率对比



资料来源：弗若斯特沙利文，微电生理公告，东方财富证券研究所

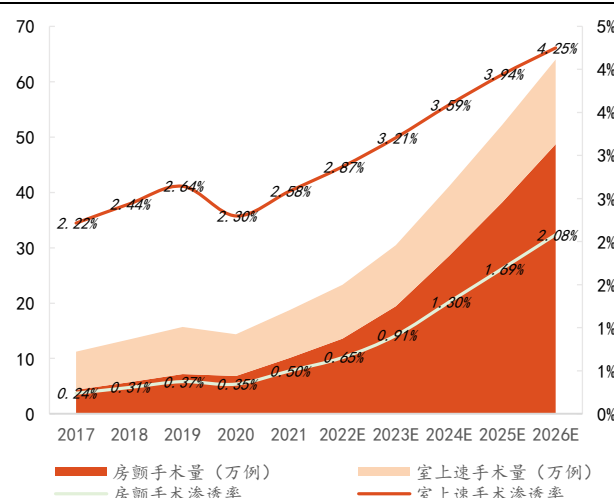
资料来源：弗若斯特沙利文，微电生理公告，东方财富证券研究所

图表 21：2017-2026 中国房颤&室上速患病数



资料来源：弗若斯特沙利文，锦江电子招股书，东方财富证券研究所

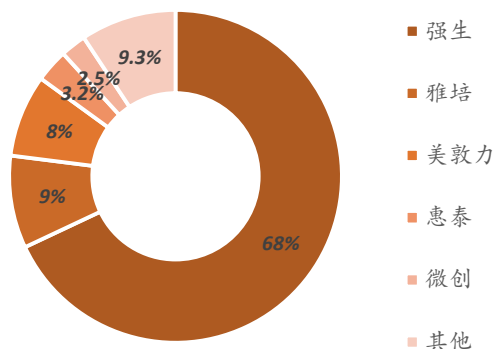
图表 22：2017-2026 中国房颤&室上速电生理渗透率



资料来源：弗若斯特沙利文，锦江电子招股书，东方财富证券研究所

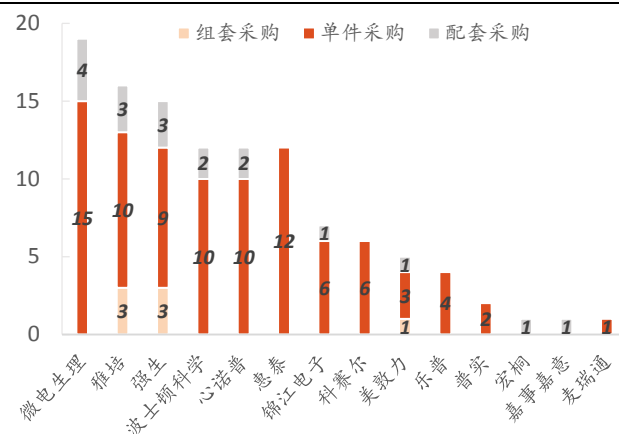
多年以来国内电生理器械市场一直被跨国医械巨头强生、雅培、美敦力等垄断，三者合计的市场份额超 85%。随着国内电生理企业在技术研发和产业应用方面取得持续突破，国产产品与进口产品之间的差距不断缩小，国产电生理医疗器械市场规模也在稳步增长。据弗若斯特沙利文预测，2020 到 2024 年国产电生理医疗器械市场的 CAGR 将达到 42.3%，高于同期进口产品的增速，到 2024 年，国产厂商有望占据市场份额的 12.9%，国产化率将进一步提高。2022 年底福建牵头的心脏介入电生理集采圆满结束，共有 18 家生产企业和 2273 家医疗机构参与，涉及产品上年度采购总金额达 70 亿元，占据全国市场总量的 2/3 以上，最终有 16 家企业中标，中标产品平均降幅相对较低仅 49.35%。在单件采购模式中，国产电生理主流厂家微创、惠泰、乐普等几乎全部中标，而个别外资厂家则最终弃标或出局。这次电生理集采实行了相对温和的规则和终端降价幅度，在短期内有限削弱了厂商的利润，但却极大程度促进了国产龙头对于国内市场的迅速占领，未来也将有助于其持续扩张市场份额，并实现在国内市场的稳步增长。

图表 23：2023 年电生理市场份额情况



资料来源：《中国医疗器械蓝皮书2024》，东方财富证券研究所

图表 24：福建联盟电生理三种采购模式中标结果汇总



资料来源：心脏介入电生理类医用耗材省际联盟集中带量采购办公室，东方财富证券研究所

我们看好国产电生理前二公司微电生理和惠泰医疗的领先优势继续扩大：

- ◆ **微电生理：手术量维持高增长，压力导管加速上量。**24H1 公司实现营收 1.98 亿元 (+39.57%)，其中 TrueForce 压力导管、IceMagic 冷冻消融等新品同比+475%，全球三维手术量累计突破 7 万例；实现归母净利润 1701.27 万元 (+689.30%)，扣非归母净利润 92.17 万元，经营性现金流净额 3792.15 万元，步入稳定盈利阶段，净利率达到 8.58% (+7.06pct)，预期整体盈利能力将进一步提升。得益于产品结构的优化和高净值迭代产品的放量，公司 24H1 国内收入+45%以上，其中压力导管入院速度加快，使用量攀升，上市已完成近 3000 例手术，其中 24H1 完成近 2000 例；24H1 海外收入+36%，房颤占比三维手术量达到 25%，预计全年压力导管手术量将超 1000 例，公司海外收入将继续保持高速增长。
- ◆ **惠泰医疗：产品覆盖率持续提升，自产能力再优化。**24H1 公司实现营收 10.01 亿元 (+27.03%)，归母净利润 3.43 亿元 (+33.09%)。公司专注电生理核心策略产品的准入与增长，24H1 总覆盖超 1250 家，在超 800 家医院完成三维电生理手术约 7500 例，手术量同比增长超 100%；冠脉产品入院数量同比增长近 20%，外周产品入院同比增长超 30%，整体覆盖医院数接

近 4000 家。24H1 公司电生理耗材产线产能同比扩大了 50%以上，同时为各细分血管介入品类建立 18 条产线，较 2023 全年产能提升 40%。子公司埃普特半成品厂房已建成投产，满足未来三年产能扩充需求，二期成品厂房预计 25H1 开始投产，届时整体血管介入产品年产能能力可达到 40 亿元。此外公司智能制造和精益生产能力相应提升，自研专用设备占比持续上升，24H1 各主要成品产线效率同比提升 5%，半成品生产工序效率同比提升 10%。

图表 25：主要电生理器械上市公司 2024Q2 及 2024H1 财务数据

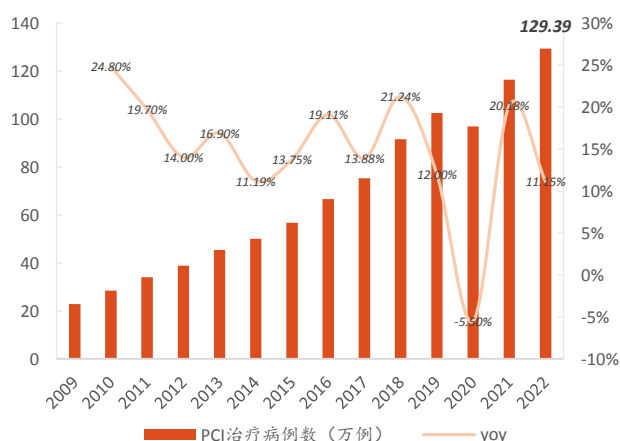
公司 名称	总市值 (亿元)	营业收入				归母净利润				毛利率		净利率	
		24Q2	24Q2 同比	24H1	24H1 同比	24Q2	24Q2 同比	24H1	24H1 同比	24H1	24H1 同比	24H1	24H1 同比
惠泰医疗	335.83	5.46	24%	10.01	27%	2.02	31%	3.43	33%	72.75%	1%	33.77%	2%
微电生理	94.12	1.09	21%	1.98	40%	0.13	12%	0.17	689%	59.10%	-9%	8.58%	7%

资料来源：Choice公司深度资料，东方财富证券研究所

2.1.2 介入类支架：高耗最大细分热度依旧，以价换量持续验证

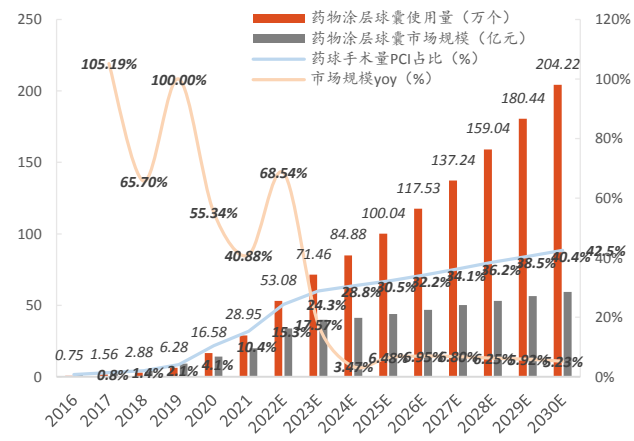
冠脉支架产品因临床用量大、采购金额高、临床使用成熟、市场竞争充分、同质化水平高等因素成为整个高耗最早被纳入国采的品种。自 2020 年集采降价后终端患者对支架产品的可及性大幅提升，冠脉植入产品的需求攀升，并带动了疫后 PCI 手术量的反弹拉升，为全套冠脉植入和通路产品集采后长期的以价换量与规模修复持续提供增量。据国家卫健委数据，中国 PCI 治疗病例数量在过去 2009-2022 的 14 年中不断增长，CAGR 达 14.27%，手术量于 2023 年达到 163 万台，同比增长 26.44%。冠脉支架使用占比约 81.5%，年均支架/药物球囊为 1.51 个，开展心脏支架植入手术的医疗机构从 2020 年的 2400 余家增加至 2023 年的 3600 余家。市场迭代中步入主流的药球同样实现快速放量，其用量预计从 2016 年的 7500 个高速增长至 2023 年的 71.46 万个，在 2019-2021 年 PCI 术中使用占比分别为 4.1%、10.4%、15.3%，在 2022 和 2023 年预计占比分别达到 24.3%、28.8%，渗透率不断提升。

图表 26：历年中国 PCI 手术治疗病例数（除军队）



资料来源：CCIF & CCPCC 2023，东方财富证券研究所

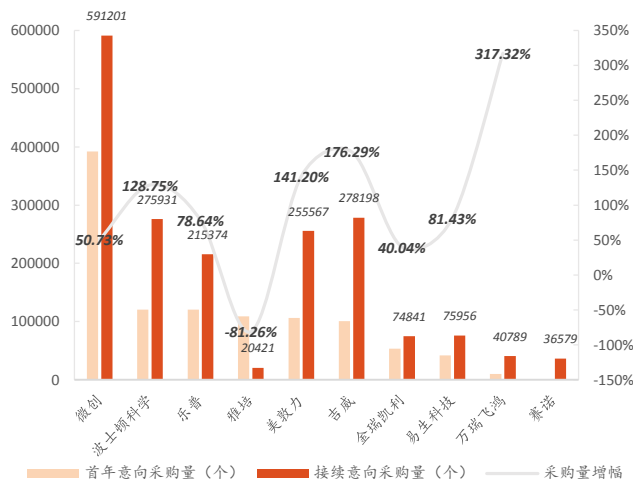
图表 27：2016-2030 中国药球用量及市场规模增速



资料来源：垠艺生物招股书，弗若斯特沙利文，东方财富证券研究所

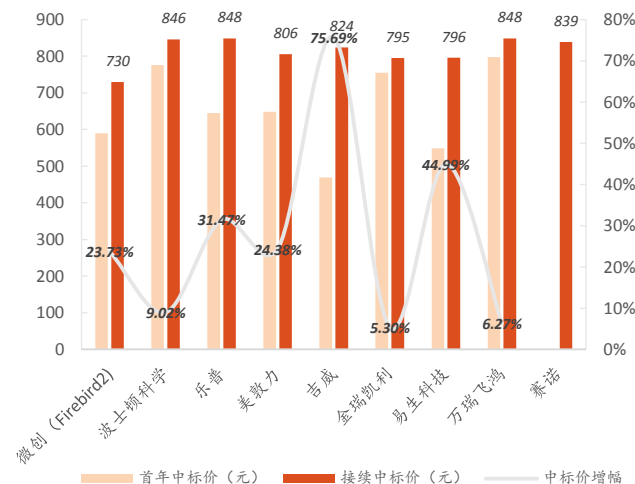
以冠脉支架为例，接续采购相较国采首开已实现量价齐升。冠脉支架国采自 2021 年初落地实施至 2022 年底共中选 320 万个，达约定采购量的 1.3 倍。2022 年 11 月的冠脉支架接续采购的申报落地，共 3696 家医疗机构参加，较首轮增加 40%。从量上来看，医疗机构共填报采购需求量 186.51 万个，相较 2020 年首次的 107.47 万个增长约 73.5%。从价上来看，企业中标价格介于 680-798 元之间，平均中标价约 774 元，加上伴随服务费的终端价格区间在 730-848 元，中标均价为 818 元，与 2020 年平均中标价 692 元相比提升约 18.2%。根据报量情况来看，国产品牌的需求份额进一步提升。未来随着手术渗透率提高以及产品价格上浮 10%，冠脉支架市场也将随之扩容。作为国内率先实现进口替代的高值耗材，集采的执行使国产支架市场份额进一步扩大至 80%+。随着远期冠脉介入规模的不断提升，在高度成熟市场的既定竞争格局下，头部企业支架实际用量将远超中标水平，以冠脉支架为先驱的支架类高耗国产替代仍在持续演进。

图表 28：冠脉支架接续意向采购量大幅增长



资料来源：国家组织医用耗材联合采购办公室，东方财富证券研究所

图表 29：冠脉支架接续采购中选价格上调



资料来源：国家组织医用耗材联合采购办公室，东方财富证券研究所

- ◆ **心脉医疗：创新产品入院放量，收购优质标的加速海外渠道拓展。** 24H1 公司实现营收 7.87 亿 (+26.63%)，归母净利润 4.04 亿 (+44.36%)。公司新品迭代能力强劲，研发项目如期悉数获批，L-REBOA 主动脉阻断球囊导管、ReeAmber 外周球囊扩张导管、Vewatch 腔静脉滤器、Vepack 滤器回收器以及 Vflower 静脉支架 NMPA 获证，Cratos 分支型主动脉覆膜支架获欧盟定制证，预计将陆续上市贡献增量。24H1 海外收入 0.7 亿 (+65%)，对海外联营公司 OMD 的全资收购落地，成为公司在欧洲市场的业务中心，进一步实现对欧洲市场的深度覆盖。公司主动脉产品技术含量高、竞争力强，产品力优势较为明显，同时全面布局的外周管线已趋于完善，短期内新品的密集获批，预计将成为未来新的业绩驱动因素。公司海外业务也进一步开拓完善，构成新的增长曲线，远期发展较为明朗。
- ◆ **赛诺医疗：业绩实现扭亏为盈，研发成果转化提速。** 24H1 公司实现营收 2.14 亿 (+32.49%)，归母净利润 766.2 万元 (+125.88%)，较上年同期增加 3727 万元，实现扭亏为盈。24H1 累计研发投入 9223 万元，占比营收 43.16%。冠脉介入方面，公司支架及球囊产品销量持续上升，支架产品销

量已超 2024 年集采报量，较上年同期大幅增长。在京津冀 28 类耗材集采中，公司冠状动脉棘突球囊扩张导管、导引导管中标，极大推动了公司新品进院销售，HT Supreme 药物洗脱支架系统和冠脉球囊扩张导管（SC HONKYTONKTM 和 NC ROCKSTARTM）先后在多个国家和地区获得海外注册证，冠脉产品海外销售范围进一步扩大。此外，公司神经介入与结构心领域产品持续优化迭代，科研成果转化进一步加速。

图表 30：主要血管介入器械上市公司 2024Q2 及 2024H1 财务数据

公司 名称	总市值 (亿元)	营业收入				归母净利润				毛利率		净利率	
		24Q2	24Q2 同比	24H1	24H1 同比	24Q2	24Q2 同比	24H1	24H1 同比	24H1	24H1 同比	24H1	24H1 同比
乐普医疗	179.97	14.62	-22%	33.84	-21%	2.15	-41%	6.97	-27%	64.30%	-1%	20.39%	-3%
心脉医疗	101.40	4.29	28%	7.87	27%	2.19	42%	4.04	44%	76.57%	-1%	50.76%	6%
佰仁医疗	132.96	1.14	11%	1.91	14%	0.27	-17%	0.35	-20%	89.27%	0%	14.71%	-11%
赛诺医疗	35.64	1.23	39%	2.14	32%	0.05	139%	0.08	126%	59.20%	1%	4.57%	25%

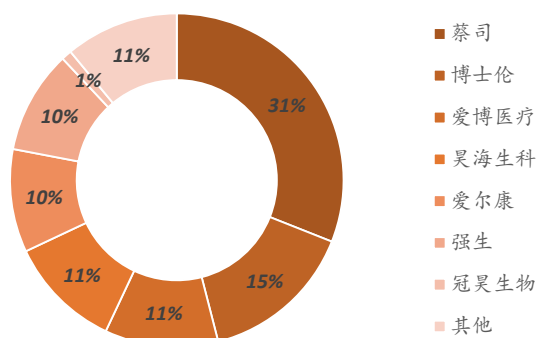
资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

2.1.3 眼科器械：晶体放量稳健，角塑弹性需求短期承压，美瞳增长潜力兑现

目前通过手术植入人工晶状体取代一遍浑浊的天然晶状体是治疗白内障的有效手段。据中国药品监督管理研究会发布的《中国医疗器械蓝皮书 2024》，我国 60-89 岁人群白内障发病率约 80%，90 岁以上人群发病率达 90%，按 80% 发病率计算，国内 60 岁以上人群白内障患者人数约 2.11 亿人，市场潜力极大。国家卫健委印发的《“十四五”全国眼健康规划（2021-2025 年）》重点提到 2025 年全国 CSR（每百万人白内障手术率）达到 3500 以上，有效白内障手术覆盖率不断提高。去年底人工晶体进入国采，随着白内障患者持续增长及政策支持，人工晶体市场迎来高速增长契机，2023 年国内市场规模已达 33.6 亿元。目前国内人工晶体市场属于由外资主导的寡占型市场，行业集中度较高，蔡司占比 31%，国产品牌多集中于中低端产品，占比超 20%，替代空间庞大。国产公司中爱博医疗中高端产品均有参与，整体占比 11%，昊海生科占比 11%，具备一定竞争实力。

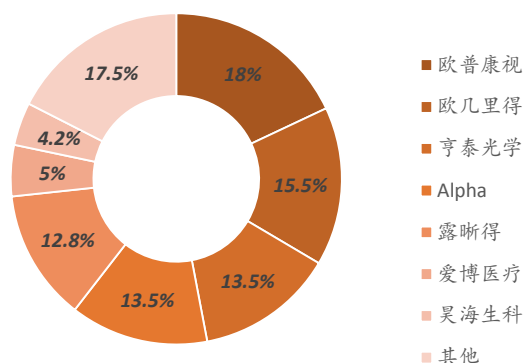
目前我国未成年人近视人数超过 1 亿，据《近视管理白皮书（2022）》中指出，角膜塑形镜是目前临床应用于近视控制最有效的干预方法之一。随着技术的迭代与性能的优化，在近视率居高不下与日渐迫切的视力改善需求下，角塑市场消费量快速增加，叠加 22 年政策端放松了对角塑下游销售终端的资质需求，行业整体渗透率加速提升，市场规模高速增长的同时竞争加剧，在消费下行周期中短期承压，但长期来看仍处上行通道。23 年角塑首次开启联盟国采，国内市场规模已达 44.8 亿元，由于国内角塑发展时间较短，外资品牌占据 70% 以上的市场份额，处进口替代起步阶段，未来增长潜力依旧可观。目前欧普康视以 18% 的市场份额稳定在国内角塑细分领域的龙头位置。

图表 31：2023 年国内人工晶体市场份额情况



资料来源：中国医疗器械蓝皮书2024，东方财富证券研究所

图表 32：2023 年国内角膜塑形镜市场份额情况



资料来源：中国医疗器械蓝皮书2024，东方财富证券研究所

◆ **爱博医疗：收入端大幅增长超过预期，隐形眼镜增势强劲。**24H1 公司实现营收 6.86 亿（+68.54%），归母净利润 2.08 亿（+27.49%）。晶体：受益于集采中标和勾选良好，公司产品实现稳健放量，收入 3.19 亿（+30.20%）。随着多焦晶体等产品逐步拓开市场，产品力持续提升，以现有的分销渠道和丰富的院端资源加持，预计将继续保持高速增长；角塑：虽受限于阶段性消费降级、竞品增加等影响，行业增速放缓，公司仍保持高于行业的增长水平，角塑收入 1.13 亿（+6.89%），并在离焦镜等互补产品方面进行布局，处于加速推进阶段，离焦镜收入+86.78%；隐形眼镜：公司向更广阔的视光消费市场扩张，通过并购天眼医药、福建优你康、美悦瞳快速提升产能拓展市场，隐形眼镜收入 1.83 亿（+956.92%），占比升至 26.76%。目前彩片产线处于满产状态，业务实现规模化生产，形成新的增长驱动。

◆ **昊海生科：整体业绩增长趋缓但保持稳健，医美板块高增势持续。**24H1 公司实现营收 14.04 亿（+6.97%），归母净利润 2.35 亿（+14.64%）。白内障产线收入 2.32 亿（-10.70%），受益于晶体国采中标，产品销量实现增长，中端预装类非球和高端区域折射双焦点销量分别同比增长 25%和 12%，随着国采的深入和中高端晶体的放量，预计全年收入将有所回升。视光产线收入 2.01 亿（-2.44%），由子公司 Contamac 运营的上游视光材料业务受下游厂家备货周期影响小幅回落 2.60%，而角塑主导的视光终端因消费市场的短期疲态和竞品加剧影响同比下降 2.26%，其中老品牌冲击较大，但新品迈尔康和童享凭借先进的产品力同比增长 48.5%/189.9%。考虑到医美核心产品的持续放量和新品预期增量贡献，以及眼科集采短期影响的消化和以价换量的逐步兑现，公司的长期发展潜力较大。

图表 33：主要眼科器械上市公司 2024Q2 及 2024H1 财务数据

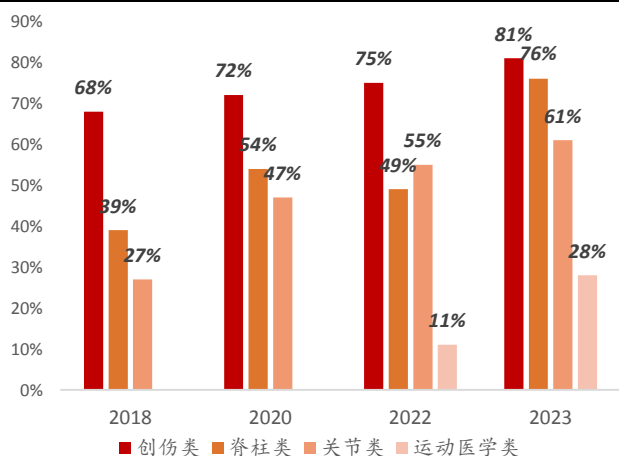
公司 名称	总市值 (亿元)	营业收入				归母净利润				毛利率		净利率	
		24Q2	24Q2 同比	24H1	24H1 同比	24Q2	24Q2 同比	24H1	24H1 同比	24H1	24H1 同比	24H1	24H1 同比
爱博医疗	142.82	3.75	73%	6.86	69%	1.05	24%	2.08	27%	69.68%	-13%	29.05%	-10%
欧普康视	124.97	4.19	11%	8.83	13%	1.31	-4%	3.24	4%	73.77%	-2%	40.45%	-4%
昊海生科	141.12	7.58	8%	14.04	7%	1.38	11%	2.35	15%	70.51%	-1%	15.50%	0%

资料来源：Choice公司深度资料，东方财富证券研究所

2.1.4 骨科植入：关节续标有望实现量价齐升，脊柱创伤等待手术量弹性恢复

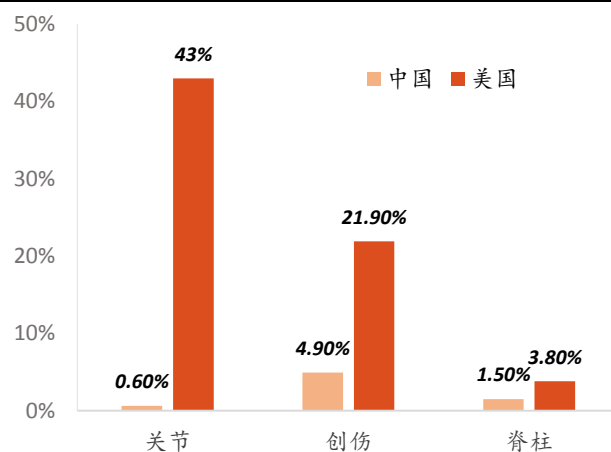
从 2018-2023 年各类骨科植入物的国内市占率来看，骨科器械的国产替代进程正在稳步落实中。其中创伤类已基本完成替代，国产率已达 81%，脊柱类和关节类产品的国产率也分别由 2018 年的 39%、27% 大幅提升至 2023 年的 76%、61%。随着集采的执行，预计未来国内优质骨科企业在挤出进口产品的同时将蚕食更多国内剩余市场，国产替代将保持持续渐进的态势，国产市占率的增长将不会存在明显滞涨的情形。从三类骨科产品 2020 年渗透率来看，中国骨科市场尚处发展初期。创伤类美国渗透率 21.9%，中国仅 4.9%。脊柱类美国渗透率 3.8%，中国仅 1.5%。关节类美国渗透率 43%，中国仅 0.6%，美国膝关节置换植入渗透率 258.7 例/十万人，中国 13.5 例/十万人，美国为中国的 19.16 倍，美国髋关节置换植入率 154.9 例/十万人，中国 28 例/十万人，美国为中国的 5.53 倍，与发达国家相比仍有很大发展空间。

图表 34：2018-2023 各类骨科植入市场国产化率



资料来源：解析投资，前瞻经济学人，华经产业研究院，中国药品监督管理局研究会，中国医疗器械蓝皮书2024，东方财富证券研究所

图表 35：2020 年中美骨科植入物渗透率对比

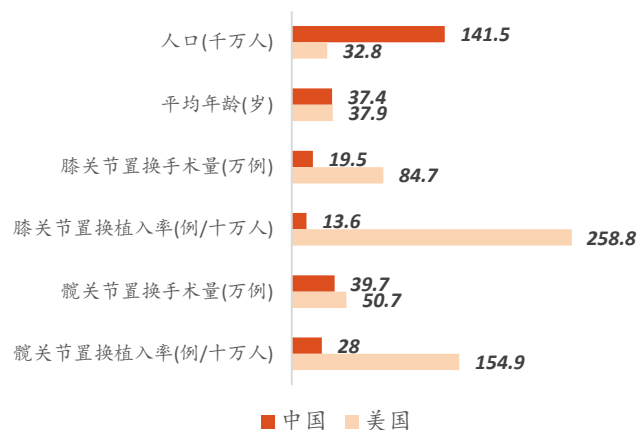


资料来源：锐观咨询，弗若斯特沙利文，东方财富证券研究所

以关节市场为例，关节国采后的催化效果显著，极大程度加速了关节赛道的国产替代进程，国产企业中标份额相较集采前的市场份额有较大提升。以采购量份额估算，国产企业膝关节的份额将由 2018 年的 16.44% 跃升至 47.75%；而髋关节分组下的陶瓷-陶瓷类髋关节、陶瓷-聚乙烯类髋关节和合金-聚乙烯类髋关节产品国产化率也分别提升至 53.57%、59.22% 和 78.73%，远超 2018 年的 30.71% 的总体占有率水平。龙头公司方面，从髋膝关节的总中标采购额来看，

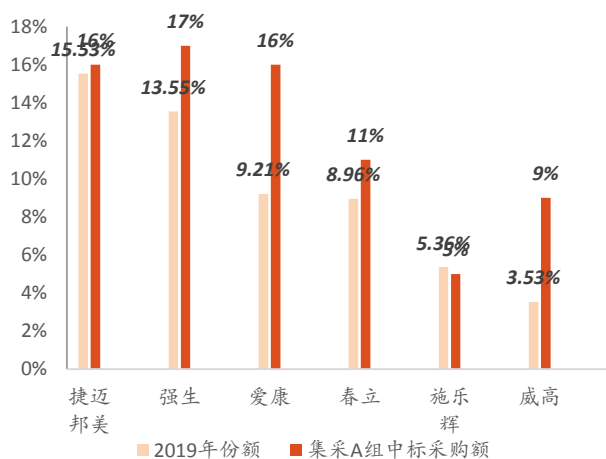
国产企业爱康、春立、威高份额均有大幅提升，已成为与进口厂商强生、捷迈并列的关节龙头企业。以初次髋关节中标结果来看，爱康和春立力压一众进口厂商，已一跃成为国内供货量最大的髋关节供应商，关节集采政策的落地对关节市场竞争格局的演化影响和对国产替代的加速力度可见一斑。

图表 36：2020 年中美关节市场差距



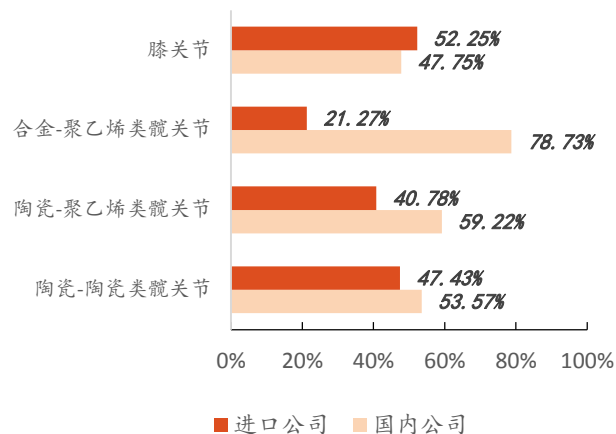
资料来源：锐观咨询，东方财富证券研究所

图表 38：髋膝关节集采前后龙头公司市场份额变化



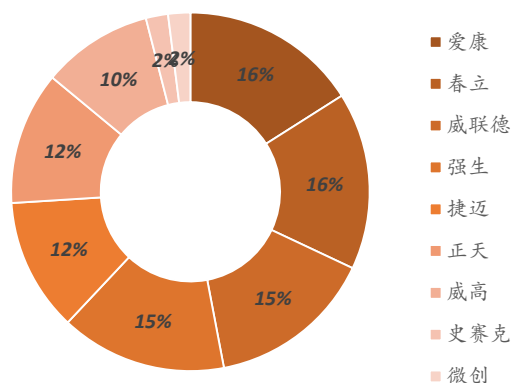
资料来源：威高骨科招股书，健康界，东方财富证券研究所

图表 37：关节集采后国产采购量份额显著提升



资料来源：国家医保局，人工关节国采文件，东方财富证券研究所

图表 39：龙头公司髋关节采购额份额对比



资料来源：健康界，东方财富证券研究所

在集采影响之下，国内骨科耗材企业如春立、大博、爱康、威高骨科等均在加大研发投入，同时凭借资金、规模及销售网络布局优势，抢占集采外的增量市场并提升市场份额。而随着本次关节国采续约价格落地，各厂家的价格基本拉平，包括爱康在内的此前价格相对较低的厂家随产品放量进程，有望实现量价齐升。而大部分脊柱和创伤国产厂家则需要更多时间消化价格波动方面的影响，需继续等待集采压力的出清和手术量恢复后的反弹，预计经历短期阵痛后业绩也将逐步实现筑底回升。

图表 40：主要骨科器械上市公司 2024Q2 及 2024H1 财务数据

公司 名称	总市值 (亿元)	营业收入				归母净利润				毛利率		净利率	
		24Q2	24Q2 同比	24H1	24H1 同比	24Q2	24Q2 同比	24H1	24H1 同比	24H1	24H1 同比	24H1	24H1 同比
威高骨科	86.40	4.03	-3%	7.51	-7%	0.58	230%	0.93	-17%	64.07%	-7%	12.81%	-1%
大博医疗	98.54	5.37	50%	9.64	29%	0.77	117%	1.38	48%	66.85%	-3%	15.64%	2%
春立医疗	41.77	1.58	-46%	3.80	-30%	0.24	-66%	0.79	-37%	71.52%	-1%	20.77%	-3%
三友医疗	41.94	1.26	4%	2.12	-25%	0.04	-87%	0.02	-97%	68.13%	-15%	0.55%	-24%

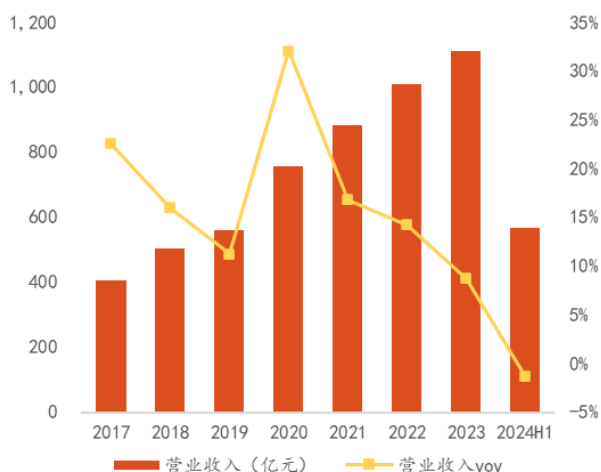
资料来源：Choice公司深度资料，东方财富证券研究所

2.2 医疗设备:23H1 高基数和外部环境扰动 24H1 业绩承压,看好 24H2

院端招采节奏复苏

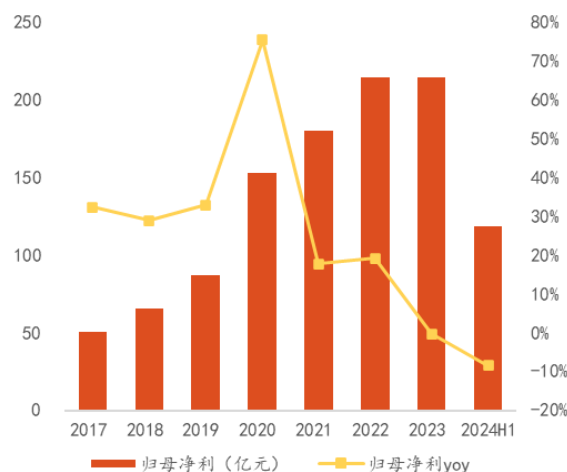
2024 年上半年医疗设备公司共实现营收 567.95 亿元，同比降低 1.32%，实现归母净利润 118.79 亿元，同比降低 8.35%，利润端表现弱于收入端的原因在于期间费用率同比提升，同时受到行业整顿及招采节奏延迟等影响，医疗设备进院节奏放缓，叠加公共卫生事件后 2023H1 需求释放阶段而形成了高基数，2024 上半年设备收入同比出现下滑趋势。我们认为 2023H2 低基数、招采节奏逐渐恢复将带来 2024H2 医疗设备板块的复苏增长。

图表 41：2017-2024H1 医疗设备公司营业收入及同比增速



资料来源：Choice板块数据，东方财富证券研究所

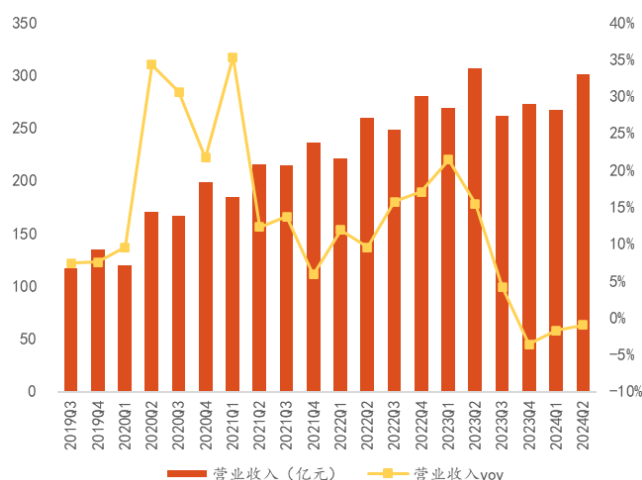
图表 42：2017-2024H1 医疗设备公司归母净利润及同比增速



资料来源：Choice板块数据，东方财富证券研究所

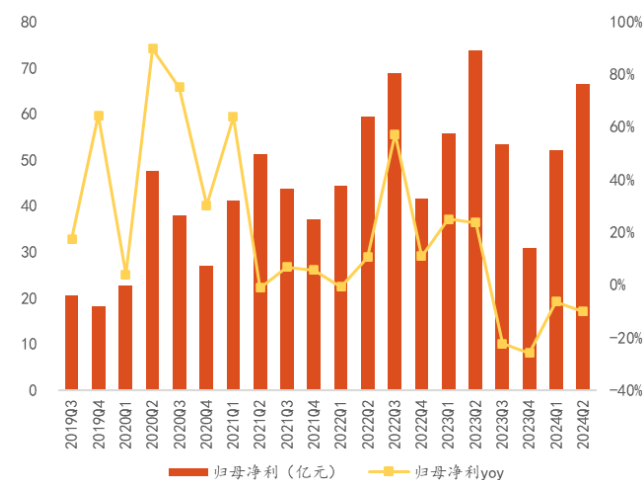
分季度来看，2024Q2 医疗设备板块公司实现营收 301.18 亿元，同比降低 0.96%，环比增长 12.90%，相比 2024Q1 同比下滑 1.72%有一定回暖；实现归母净利润 66.63 亿元，同比降低 9.94%，环比增长 27.75%，相比于 2024Q1 同比下滑 6.24%表现出进一步下滑。

图表 43：2019Q3-2024Q2 医疗设备公司营业收入及同比增速（分季度）



资料来源：Choice板块数据，东方财富证券研究所

图表 44：2019Q3-2024Q2 医疗设备公司归母净利润及同比增速（分季度）

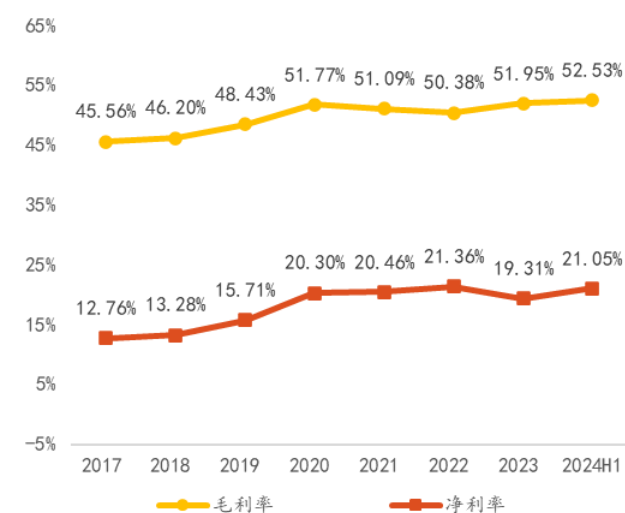


资料来源：Choice板块数据，东方财富证券研究所

盈利能力来看，2024 上半年医疗设备公司整体毛利率为 52.53%，同比 2023H1 提升 0.25pct；整体净利率为 21.05%，同比 2023H1 降低 1.56pct。

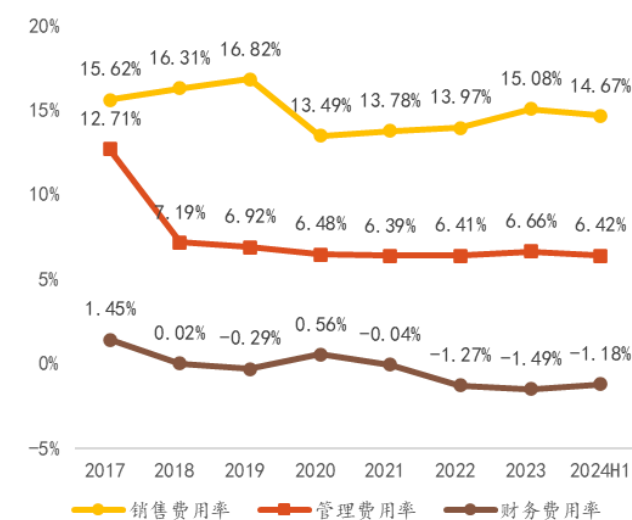
期间费用率来看，2024 上半年医疗设备公司整体销售费用率为 14.67%，同比 2023H1 提升 0.66pct；管理费用率为 6.42%，同比 2023H1 提升 0.29pct；财务费用率为-1.18%，同比 2023H1 提升 0.75pct。

图表 45：2017-2024H1 医疗设备公司盈利能力



资料来源：Choice板块数据，东方财富证券研究所

图表 46：2017-2024H1 医疗设备公司期间费用率水平



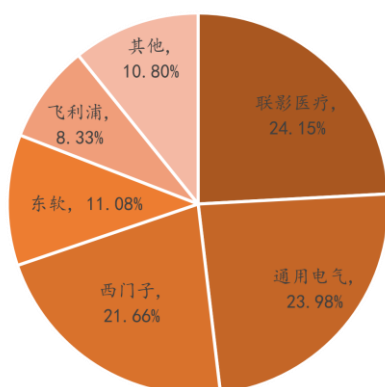
资料来源：Choice板块数据，东方财富证券研究所

2.2.1 影像设备：有望最先受益于设备更新政策

作为医疗器械行业中技术壁垒最高的细分市场，医学影像设备市场在经济发展和人口结构变化带来的旺盛市场需求、分级诊疗等政策的共同驱动下，市场规模持续快速增长，根据灼识咨询统计，2030 年中国医学影像设备市场将超千亿，2020-2030 年 CAGR 达 7.3%。2019 年中国 MR、CT、PET/CT、DSA 保有量分别为 9.7、18.2、0.61、6.4 台/百万人，相较于发达国家 55.2、54.6、5.73、45.5 台的每百万人保有量水平仍有较大差距。

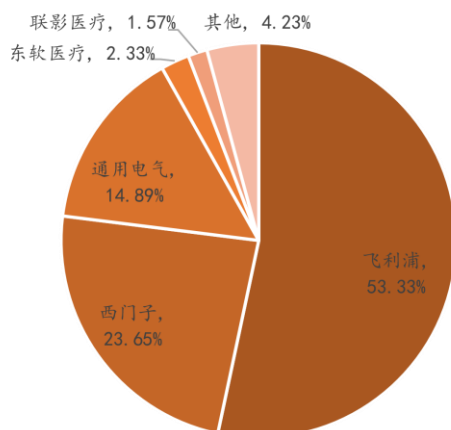
中国医学影像设备行业长久呈现集中度较低、中高端市场国产化率低的局面，GE、西门子、飞利浦三巨头曾占据 PET/CT、MR 和 CT 等高端产品市场 90% 以上的份额，近年来国产医疗影像设备厂商研发水平不断发展、核心技术持续突破、品牌影响力的提升，进口垄断格局逐步被击破，产品管线丰富、自主研发能力强的国产厂商在中高端影像市场逐步崭露头角，国产替代趋势愈发明显。根据比地招标网统计 2024H1 上半年设备中标情况，CT、MR 设备联影医疗市占率均名列前三，打破了进口品牌的垄断局面，而在 DSA、超声设备市场进口品牌合计市占率约为 90%、50%，国产化率仍有较大提升空间。

图表 47：2024H1 CT 设备中标市占率情况



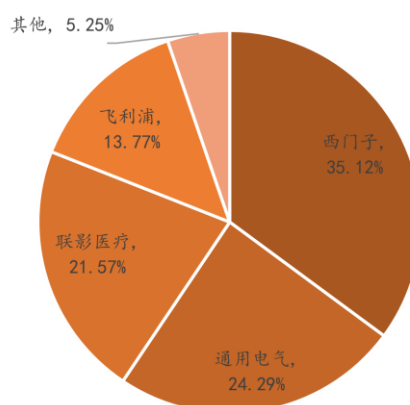
资料来源：比地招标网，东方财富证券研究所

图表 49：2024H1 DSA 设备中标市占率情况



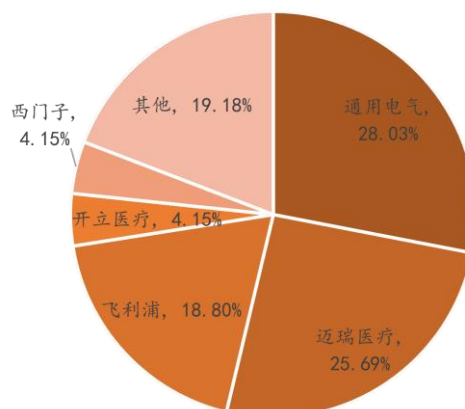
资料来源：比地招标网，东方财富证券研究所

图表 48：2024H1 MR 设备中标市占率情况



资料来源：比地招标网，东方财富证券研究所

图表 50：2024H1 超声设备中标市占率情况



资料来源：比地招标网，东方财富证券研究所

2024 年上半年受到行业整顿的影响，医院进行设备采购决策更加谨慎，叠加以旧换新政策真正落实所需流程长，因此上半年设备招标数量减少，医疗影像设备市场规模有所萎缩。各省市于 2024Q2 发布行动方案，目前多数医院的申请已提交完毕，我们预计 2024Q3 部分省份将启动招标工作、2024Q4 相应资金到位，下半年影像设备市场有望回暖。

- ◆ **迈瑞医疗**：2024H1 实现营收 205.3 亿 (yoy+11.1%)，归母净利润 75.6 亿 (yoy+17.4%)，剔除汇兑损益 yoy+22.1%。24H1 公司实现医学影像业务收入 42.7 亿 (+15.5%)，在整体招采低迷的市场环境下，公司超高端 Resona A20 放量表现亮眼，公司加大海外高端市场覆盖及高端客户突破，整体高端及超高端超声系列增长超 40%，进一步巩固了超声国内第一、全球第三的领先地位。24H1 国际市场增长 18.1%，其中欧洲市场迎来复苏增长超 35%，发展中国家增长 20%，亚太区增长超 30%，预计 24H2 有望进一步提速。
- ◆ **联影医疗**：2024H1 公司实现营业收入 53.33 亿元 (yoy+1.18%)，实现归母净利润 9.5 亿元 (yoy+1.33%)，扣非归母净利 7.98 亿元 (yoy+1.39%)。公司实现设备收入 45.44 亿元 (yoy-1.77%)，CT、XR 业务受院端采购节奏放缓、季节性波动影响，营收同比有所下滑，MR、MI、RT 业务营收同比分别增长 12.3%、19.1%、188.1%，在中高端产品的市占率进一步提升。2024H1 公司全球化进程稳步开拓，实现海外营收 9.33 亿元 (yoy+29.94%)，海外营收占比 17.5% (同比+3.9pct)，同时加大产学研医合作，全球影响力不断提升，我们看好公司下半年在招采端复苏下的增长确定性。
- ◆ **开立医疗**：2024H1 营收 10.13 亿元 (yoy-2.94%)，归母净利 1.71 亿元 (yoy-37.53%)，扣非归母净利 1.55 亿元 (yoy-43.27%)。2024H1 超声收入 6.10 亿元 (yoy-5.94%)，超声收入下滑主要系院端超声采购量同比大幅下滑所致。公司发力 “AI+智慧医疗”，推出基于 C-Field+™天工智能平台的超高端旗舰全身超声产品河图®S80 和超高端智能妇产超声梦溪™P80，助力公司下半年进一步打开高端超声市场。
- ◆ **祥生医疗**：2024H1 营收 2.48 亿元 (yoy-16.47%)，归母净利 0.81 亿元 (yoy-27.35%)，扣非归母净利 0.74 亿元 (yoy-32.68%)，汇兑收益同比减少带来净利端下降幅度大于营收端。公司在便携超声和高端超声方面取得技术突破，实现产品升级，24H1 轻薄笔记本彩超 SonoAir、高端台式超声 SonoMax 国内获批，推出 SonoFamily 系列创新解决方案，积极开拓国内外市场，市场渗透力水平进一步提升，具备较好的成长性。

图表 51：主要内窥镜上市公司 2024Q2 及 2024H1 财务数据

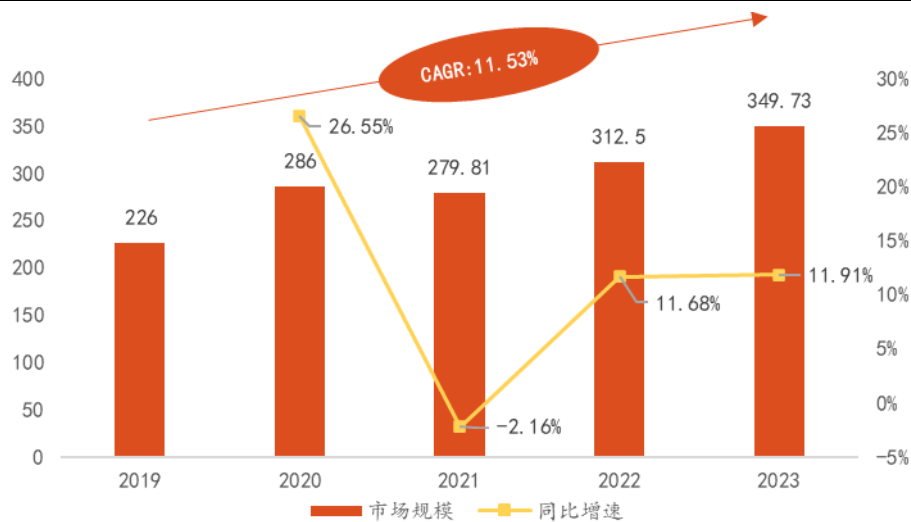
公司 名称	总市值 (亿元)	营业收入				归母净利润				毛利率		净利率	
		24Q2	24Q2 同比	24H1	24H1 同比	24Q2	24Q2 同比	24H1	24H1 同比	24H1	24H1 同比	24H1	24H1 同比
迈瑞医疗	2,988.43	111.58	10%	205.31	11%	44.01	14%	75.61	17%	66.25%	1%	36.90%	2%
联影医疗	858.77	29.83	-2%	53.33	1%	5.87	-3%	9.50	1%	50.37%	2%	17.71%	0%
奕瑞科技	130.21	5.35	4%	10.26	7%	1.68	-11%	3.07	-5%	54.15%	-4%	29.27%	-4%
万东医疗	86.83	3.92	15%	7.00	17.79%	0.51	13%	0.85	11.44%	39.54%	-1%	12.21%	-1%
祥生医疗	23.31	1.07	-18%	2.48	-16%	0.36	-40%	0.81	-27%	60.09%	0%	32.86%	-5%
开立医疗	128.43	5.33	-6%	10.13	-3%	0.70	-48%	1.71	-38%	67.43%	-2%	16.84%	-9%

资料来源：Choice公司深度资料，东方财富证券研究所

2.2.2 内窥镜：下沉基层市场，国产替代进行时

内窥镜是近年来医疗器械增长较快的细分赛道，在分级诊疗、国产替代、产业链升级、技术突破的背景下，根据众成数科测算，我国内窥镜市场规模从2019年的226亿提升至2023年349.73亿，2019-2023年复合增速为11.53%。根据弗若斯特沙利文，中国医用型内窥镜的市场规模2025年预计达393亿元，2030年预计达609亿元，2025-2030年的CAGR为9.2%。

图表 52：2019-2023 年中国内窥镜市场规模（亿元）

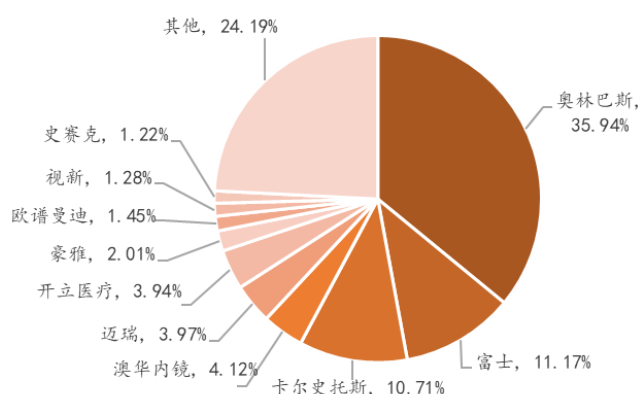


资料来源：众成医械公众号，众成数科，东方财富证券研究所

人口老龄化趋势增强、患者发病率提升的背景下，同时内镜检查的普及性和微创手术渗透率的提升，内镜需求有望保持旺盛增长。政策端医疗资源下沉成效初显，基层医疗机构的需求空间提升，伴随国产厂商技术升级，我国内窥镜市场国产化率有望持续提升。根据众成数科统计，2024上半年奥林巴斯、富士、卡尔史托斯、豪雅、史赛克等海外企业在中国内镜市场的市占率降至60%左右，以开立医疗、澳华内镜、迈瑞医疗等为代表的国产内镜厂商崭露头角，总计占据约15%的市场份额。

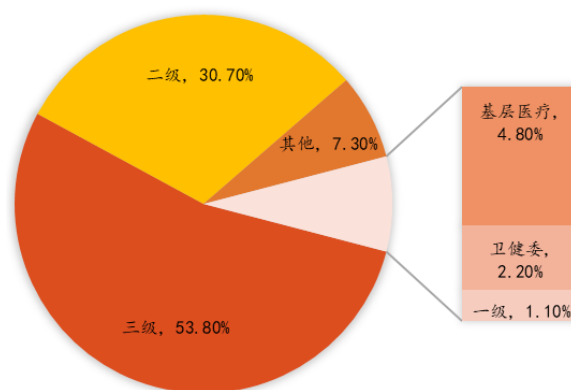
软镜市场约占内窥镜市场的45%，过往日系三巨头奥林巴斯、富士、宾得凭借先进的技术水平、完善的产品布局 and 先发的品牌优势占据中国超90%的市场，目前，国产软镜厂商开立医疗及澳华内镜在中低端市场领域迅速拓张份额，在高端市场持续实现技术和份额突破。硬镜市场约占内窥镜市场的55%，卡尔史托斯、史赛克等进口品牌占据主要市场份额，迈瑞医疗、浙江天松、海泰新光等国产品牌有望受益于政策扶持获取更多市场份额。

图表 53：2024H1 内窥镜市场竞争格局



资料来源：众成医械公众号，众成数科，东方财富证券研究所

图表 54：2024H1 内窥镜招标单位分类占比



资料来源：招标网，健康界，东方财富证券研究所

- ◆ **开立医疗**：2024H1 营收 10.13 亿元（yoy-2.94%），归母净利 1.71 亿元（yoy-37.53%），扣非归母净利 1.55 亿元（yoy-43.27%）。2024H1 公司内镜收入 3.87 亿元（yoy+2.84%），收入端增速不及预期，主要系院端内镜采购量同比大幅下滑所致。公司在行业低谷期仍坚持高投入，增强研发及销售团队实力，为公司长期行稳致远奠定坚实基础。2024 年 7 月公司推出了 X-2600 高清电子内镜系统，创新地兼容软式与硬式内镜，可满足不同层级医疗机构差异化的诊疗需求。伴随着下半年政策的逐步落地及院端招标节奏的恢复，我们看好公司下半年业务实现恢复性增长。
- ◆ **澳华内镜**：2024H1 公司实现营业收入 3.54 亿元（yoy+22.29%），实现归母净利润 566.16 万元（yoy-85.13%），剔除股份支付影响的归母净利为 4,774.02 万（yoy+7.19%）。公司内镜设备实现 3.42 亿元收入（yoy+23.37%），AQ-300 入院装机顺利，AQ-300 获 CE 认证同时系列产品在各国获批带动海外收入快速增长。公司高研发投入迈进新品爆发期，年内推出高光谱智能影像平台、140 倍光学放大内镜、4K 双焦内镜等系列新品，有望成为公司的新增长动能。
- ◆ **海泰新光**：2024H1 公司实现营业收入 2.2 亿元（yoy-17.7%），实现归母净利润 0.71 亿元（yoy-21.02%）扣非归母净利 0.65 亿元，（yoy-24.55%）。公司内镜行业收入 1.76 亿元（yoy-16.74%），占主营收入 80.47%（yoy+1.28pct）。因史赛克去库存导致拿货节奏放缓，短期内带来公司营收端的下降，但史赛克 1788 系统销售呈上升趋势，作为其核心部件的唯一供应商，预计伴随客户库存回归较低水平，公司发货节奏将逐步回归正常。此外公司的泰国子公司加速建设及认证中，自有品牌顺利实现量产销售，2024H2 客户库存影响有望消退，同时新品陆续拿证贡献收入增量，公司有望实现恢复性增长。

图表 55：主要内窥镜上市公司 2024Q2 及 2024H1 财务数据

公司 名称	总市值 (亿元)	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率		净利率	
		24Q2	24Q2 同比	24H1	24H1 同比	24Q2	24Q2 同比	24H1	24H1 同比	24H1	24H1 同比	24H1	24H1 同比
开立医疗	128.43	5.33	-6%	10.13	-3%	0.70	-48%	1.71	-38%	67.43%	-2%	16.84%	-9%
澳华内镜	51.82	1.84	13%	3.54	22%	0.03	-87%	0.06	-85%	71.46%	-5%	1.58%	-11%
海泰新光	32.90	1.03	-14%	2.20	-18%	0.32	-21%	0.71	-21%	64.09%	0%	31.66%	-1%

资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

2.2.3 康复器械：供需+政策促增长，脑机接口蓬勃发展

康复医疗是应对人口老龄化的战略的关键部分，人口老龄化叠加支付能力和康复意识提升，康复需求不断增加。目前我国康复医疗资源主要集中在三级综合医院，康复医院床位数与相关政策要求仍有较大缺口，康复医疗器械供给端有较大提升空间。2024 年 1 月，国务院印发首个支持银发经济发展的专门文件《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》，提出需着力培育和发展智慧健康养老、康复辅助器具等潜力产业。在需求确定+供给提升+政策支持的三方推动下，康复医疗器械行业有望保持快速增长。根据 Frost&Sullivan，预计我国康复医疗器械市场规模 2026 年将达 941.5 亿元，2021-2026 年 CAGR 为 15.89%。

图表 56：2017-2026E 中国康复医疗器械市场规模（亿元）



资料来源：医疗器械创新网媒体号，Frost&Sullivan，东方财富证券研究所

近年来，脑机接口技术飞速发展，医疗健康是目前脑机接口最主要、最接近商业化的应用领域，结合脑机接口软件设计搭载于目前较为成熟的上下肢、言语康复等设备上，可以有效提升康复治疗效果。因此应用脑机接口技术进行肢体运动障碍康复、言语康复、感觉缺陷康复成为康复器械公司的研发重点及方向，如诚益通与清华大学、华南理工等高校合作非侵入式脑机接口产品并于 2024 年 7 月推出 3 款非侵入式脑机接口产品，翔宇医疗布局的脑电采集装置、用于焦虑抑郁等疾病治疗的脑机接口产品已进入注册检测阶段，在患者需求扩张+政策支持脑科学发展+技术产学研医紧密协同，我们看好提前布局脑机接口类康复产品的公司在未来的快速发展。

图表 57：脑机接口在康复医疗领域的应用

应用方向	具体领域	应用方式简介
康复	肢体运动障碍 康复	· 辅助性 BCI：通过 BCI 设备获取患者的运动意图，实现对假肢或外骨骼等外部设备的控制 · 康复性 BCI：经过 BCI 设备直接作用于大脑进行重复性反馈刺激，能够重组患者的大脑连接，加强神经元的功能性募集以及促进残存神经通路的重塑，从而调节患者的大脑活动
	言语康复	· 对于失语症、构音障碍等患者，BCI 可以通过分析大脑信号和语言功能区的活动，帮助患者重新建立语言能力 · 对于无法进行口头交流的患者，BCI 还可以实现沟通辅助功能，将患者的大脑信号转换为文字或语音输出，从而提高生活质量
	感觉缺陷康复	BCI 技术可以使患者自身的感觉信息被 BCI 设备解码，实现感觉恢复，目前该项技术已经在听觉、视觉、触觉等感觉缺陷康复诊疗中发挥积极作用

资料来源：《脑机接口技术在医疗健康领域应用白皮书（2023 年）》，东方财富证券研究所

- ◆ **翔宇医疗**：2024H1，公司实现营业收入 3.4 亿元（yoy+0.9%），实现归母净利润 0.57 亿元（yoy-47.4%），扣非归母净利润 0.53 亿元（yoy-43.6%），23H1 高基数+24H1 招标放等因素使得短期业绩承压。公司持续加大研发、营销体系建设，研发费用率达 19.4%，新增 11 类注册证 6 项，积极布局脑机接口领域，院内市场坚持推行临床康复一体化解决方案，并加速布局出海、居家养老等院外板块以形成第二增长曲线。
- ◆ **伟思医疗**：2024H1 公司实现营业收入 1.92 亿元（yoy-12.84%）；实现归母净利润 0.5 亿元（yoy-29.67%）；剔除股份支付和所得税影响的归母净利为 0.59 亿元（yoy-19.21%）。公司盆底及产康业务占比逐渐降低，医美业务新品高频电灼仪、塑形磁在妇幼及轻医美市场取得持续突破，精神康复、神经康复保持增长态势，Magneuro ONE 有望在下半年提升公司高端机型收入，强化公司在经颅磁刺激仪和精神康复设备的行业领导地位。
- ◆ **麦澜德**：2024H1 公司实现营业收入 2.28 亿元（yoy+11.73%）；实现归母净利润 0.73 亿元（yoy+23.39%）；扣非归母净利 0.66 亿元（yoy+32.81%）。公司推进严肃医疗与消费医疗共同成长，盆底业务伴随原有产线升级和技术突破逐步恢复，PI-ONE 产品推出助力公司 2024 全年业绩实现复苏增长；生殖康复业务收入同比增长 122%，迅速成长为公司的第二大产品线。
- ◆ **诚益通**：2024H1 公司康复医疗设备板块实现营收 1.44 亿元（yoy+5.07%）；实现归母净利 0.40 亿元（yoy+24.02%）。城市事业部虽较去年同期略有下降，但总体保持稳健；乡村事业部通过“产品+服务”助力基层康复学科 0-1 的建设和发展，促进医康养融合，实现稳步增长。公司于 2024 年 7 月推出 3 款非侵入式脑机接口样机产品，将于年内推进产品注册流程，并积极探索侵入式脑机接口前沿技术，有望在脑机接口赛道抢占先机。

图表 58：主要康复器械上市公司 2024Q2 及 2024H1 财务数据

公司 名称	总市值 (亿元)	营业收入				归母净利润				毛利率		净利率	
		24Q2	24Q2 同比	24H1	24H1 同比	24Q2	24Q2 同比	24H1	24H1 同比	24H1	24H1 同比	24H1	24H1 同比
翔宇医疗	37.76	1.69	-12%	3.38	1%	0.18	-75%	0.57	-47%	68.22%	1%	16.75%	-16%
伟思医疗	21.84	1.04	-16%	1.92	-13%	0.28	-31%	0.50	-30%	70.61%	-1%	25.90%	-6%
诚益通	30.04	3.76	-7%	6.44	-1%	0.53	2%	0.84	13%	39.79%	2%	12.96%	2%
麦澜德	21.15	1.24	30%	2.28	12%	0.36	37%	0.73	23%	73.00%	5%	33.24%	4%

资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

3. 投资策略

医疗耗材：随着集采的全面覆盖步入尾声，政策趋于松弛缓和，叠加手术量和诊疗量的修复性反弹，预计各领域国产龙头的进口替代进程将继续加速，而随着终端放量水平的持续提升，以价换量逻辑也将迎来向上拐点。我们持续看好 24H2 集采影响已阶段性出清的赛道，集采完整落地的业绩催化带来的结构性机会已经逐步兑现。随着集采压力悉数出清，手术量的弹性释放，以及标内产品和新品迭代的持续放量，看好 24H2 出现更多高耗领域的潜在布局机会。

耗材投资策略：

电生理：微电生理和惠泰医疗在当下高景气、渗透率国产率双低的电生理赛道上先发优势明显，关键技术突破壁垒，集采中标突出，创新产品持续迭代，海外拓展同步加速。我们看好国产前二领先优势继续扩大，业绩保持高速增长。

血管介入：冠脉以价换量持续验证，续采量价齐升；大动脉竞争格局良好，建议关注年末集采表现。我们看好心脉医疗，建议关注赛诺医疗、乐普医疗。

眼科：晶体放量稳健，角塑弹性需求短期承压，美瞳增长潜力兑现。看好国产加速中高端晶体的国产替代，预计下半年继续上量，同时创新视光新品的入市和爬坡放量值得期待。我们看好爱博医疗，谨慎看好欧普康视、昊海生科。

骨科：关节续标价格拉平，此前价格偏低的厂家有望实现量价齐升。脊柱和创伤则需要更多时间消化集采价格波动的压力，建议关注爱康医疗、春立医疗等相关骨科器械公司后续集采出清情况和未来手术量拉升的业绩拐点。

医疗设备：我们看好 24H2 招标回暖、资金落地带来的设备需求释放。以旧换新政策长期看促进医疗设备市场规模的进一步扩容，而短期内由于政策涉及面广、流程复杂等原因使设备采购需求后置，从而带来了设备市场的波动。23H2 在行业整顿背景下同比属低基数，而四季度通常为设备采购落地的重要季度，我们认为 24H2 招标节奏有望逐渐恢复，同时资金端完成下放，看好医疗设备板块实现修复性增长。

设备投资策略：

以旧换新主线：以旧换新政策带来医疗设备需求的进一步释放，看好具备

较大国产替代空间、自主研发创新能力强、产品布局完善的企业，看好**迈瑞医疗**、**开立医疗**，谨慎看好**澳华内镜**。

出海主线：海外市场仍是医疗器械的主要市场，我们看好前期在出海有所布局，未来有望通过定制化能力、产品力提升、渠道复用、品牌影响力提升等方式进一步打开海外市场的公司，谨慎看好**联影医疗**、**海泰新光**。

银发经济主线：人口老龄化趋势加剧驱动银发经济相关市场增长，看好供需共振下保持新品推出节奏、完善产品矩阵及科室整体解决方案、提前布局脑机接口类康复产品的康复器械公司，建议关注**诚益通**、**翔宇医疗**、**伟思医疗**、**麦澜德**。

图表 59：行业重点关注公司

代码	类别	简称	总市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE (倍)			股价 (元)	评级
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
688351.SH		微电生理	82.36	0.01	0.09	0.17	2119.83	194.44	102.94	17.50	买入
688617.SH		惠泰医疗	327.60	8.04	7.46	10.10	48.32	45.12	33.33	336.59	买入
688016.SH		心脉医疗	99.56	6.81	5.50	7.07	28.58	14.69	11.42	80.77	增持
688108.SH		赛诺医疗	36.88	-0.10	0.03	0.11	-125.50	271.23	84.42	8.92	未评级
300003.SZ	耗材	乐普医疗	175.08	0.68	0.97	1.15	23.92	9.57	8.11	9.31	未评级
688050.SH		爱博医疗	148.24	2.89	2.13	2.81	59.53	36.72	27.83	78.21	增持
300595.SZ		欧普康视	123.54	0.75	0.86	0.99	30.26	16.01	13.91	13.77	增持
688366.SH		昊海生科	141.00	2.44	2.10	2.56	44.38	27.82	23.44	60.00	增持
688236.SH		春立医疗	40.81	0.72	0.81	1.00	36.53	13.19	10.67	10.64	未评级
300760.SZ		迈瑞医疗	2796.25	9.56	11.54	13.87	30.40	19.99	16.63	230.63	增持
300633.SZ		开立医疗	113.59	1.06	1.19	1.59	44.62	22.06	16.51	26.25	买入
688212.SH		澳华内镜	49.12	0.43	0.82	1.31	144.26	44.51	27.86	36.50	增持
688271.SH		联影医疗	773.47	2.40	2.83	3.60	57.09	33.16	26.07	93.85	增持
688677.SH	设备	海泰新光	32.10	1.20	1.28	1.77	44.36	20.79	15.03	26.61	增持
300430.SZ		诚益通	28.29	0.63	0.80	1.09	22.68	12.95	9.50	10.36	增持
688580.SH		伟思医疗	20.35	2.00	1.46	1.78	32.01	14.55	11.94	21.25	增持
688273.SH		麦澜德	20.37	0.90	1.30	1.74	37.09	15.67	11.71	20.37	增持
688626.SH		翔宇医疗	35.92	1.44	1.55	1.96	37.01	14.48	11.47	22.45	未评级

资料来源：Choice（截至 2024/09/19），东方财富证券研究所

4. 风险提示

- ◆ 行业政策变化：若未来国家政策发生重大变化，公司未能紧跟行业发展、调整经营策略，或未能持续进行技术创新和产品升级，则公司可能面临产品价格下降、毛利率降低等风险，对公司的经营及盈利能力造成不利影响。
- ◆ 研发进度不及预期：关键技术难以突破或临床试验阶段遇阻，导致产品上市延迟，影响公司竞争力。
- ◆ 出海进度不及预期：国际市场准入壁垒或执行难度大，增加市场拓展的难

度，影响全球布局。

◆ 手术量需求和产品放量不及预期：因人口结构变化、患者偏好变化等因素导致的终端需求不及预期或将导致产品销售不达标，进而导致营收增长不及预期；医疗器械销售通常采用经销模式，若经销商管理混乱可能出现经销商推广活动与公司目标相悖的情况，从而对公司产品的市场推广产生不利影响。

◆ 行业竞争程度超过预期：医疗器械行业中外资品牌仍凭借强大的研发能力、完善的产品体系及先发渠道优势而在市场中长期保持领先地位，国产厂家处于快速追赶阶段，如果不能持续扩大市场份额则将面临较大市场拓展风险。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。