

# 三季度行业持续承压，板块结构性机会渐显

## ——医疗器械行业2024年三季度报总结

行业研究 · 行业专题

医药生物 · 医疗器械

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：张佳博  
021-60375487  
zhangjiabo@guosen.com.cn  
S0980523050001

证券分析师：张超  
0755-81982940  
zhangchao4@guosen.com.cn  
S0980522080001

联系人：凌珑  
021-60375401  
linglong@guosen.com.cn

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

- **医疗设备板块：受到行业整顿及设备更新延迟落地双重影响，Q3业绩差强人意。** 24年Q1-3医疗设备板块（36家样本标的）收入708亿元（-3.4%），归母净利润118亿元（-20.1%）。24Q3医疗设备板块（36家样本标的）收入217亿元（-4.6%），归母净利润49亿元（-37.1%）；24Q3医疗设备板块业绩同比、环比均有所下滑，收入环比24Q2下滑16%，归母净利润环比下滑49%。医疗设备中Q3表现相对较好的细分为家用医疗器械及设备上游，预计医疗设备板块24Q4起景气度回升、需求复苏、行业回暖可期。
- **医疗耗材板块：Q3延续复苏态势，收入及利润均实现双位数增长。** 2024Q1-3医疗耗材板块（44家样本标的）收入628亿元（+8.2%），归母净利润86亿元（+13.1%）。24Q3医疗耗材板块收入212亿元（+10.6%），扣非归母净利润26亿元（+15.1%）。在经过2023年毛利率及净利率下降后，2024Q1-3医疗耗材板块盈利能力已逐渐得到改善。医疗耗材中Q3表现相对较好的细分为电生理、骨科、眼科、内镜耗材、低值耗材，随着后续集采、反腐等外部因素影响的逐步出清，医疗耗材企业逐步适应新的价格体系，同时国内手术量稳健增长，增加医疗耗材使用需求，医疗耗材板块逐渐重回稳定增长区间。
- **体外诊断板块：Q3收入增速同比转正，持续消化负面影响。** 2024Q1-3体外诊断板块（39家样本标的）收入481亿元（+2.1%），归母净利润102亿元（-3.1%），扣非归母净利润93亿元（+5.5%）。2024Q3体外诊断板块收入158亿（+4.5%），归母净利润31亿（-1.6%），在今年DRG全面执行和集采持续深化背景下，板块收入增速触底回升，部分细分领域如化学发光、伴随诊断等保持高景气度，各龙头公司的单机和流水线装机保持良好趋势，在集采推动进口替代下，板块有望进一步提速。
- **医疗器械板块投资建议：**
  - ✓ 1) 集采影响出清、临床刚需、创新+出海提供第二增长曲线的心脑血管、骨科耗材龙头企业，如骨科耗材企业**爱康医疗、三友医疗、威高骨科、大博医疗**等；心脑血管耗材企业**惠泰医疗、赛诺医疗**等。
  - ✓ 2) 短期有望受益于设备更新政策，中长期受国内市占率提升+出海加速双重驱动的医疗设备及IVD龙头企业，如**迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗、新产业、安图生物、亚辉龙、华大智造、艾德生物**等。
  - ✓ 3) 国内外去库存影响逐渐出清，业绩有望环比改善的低值耗材及上游公司，如低耗**振德医疗**，上游**美好医疗**等。
  - ✓ 4) 经济复苏背景下，医疗消费需求有望持续回升，特别关注银发经济背景下老年人健康消费需求。关注呼吸机、康复、CGM、眼科等医疗消费细分领域，如**怡和嘉业、爱博医疗、鱼跃医疗、可孚医疗**等。
- **风险提示：新产品研发失败风险、竞争加剧风险、政策风险、汇率波动风险。**

- [ 01 ] 医疗器械行业数据跟踪
- [ 02 ] 医疗器械上市公司24年三季报分析
- [ 03 ] 重点公司盈利预测与估值
- [ 04 ] 投资建议与风险提示

# 1、行业跟踪：1-9月份卫生健康支出同比减少，后续月份预算充足

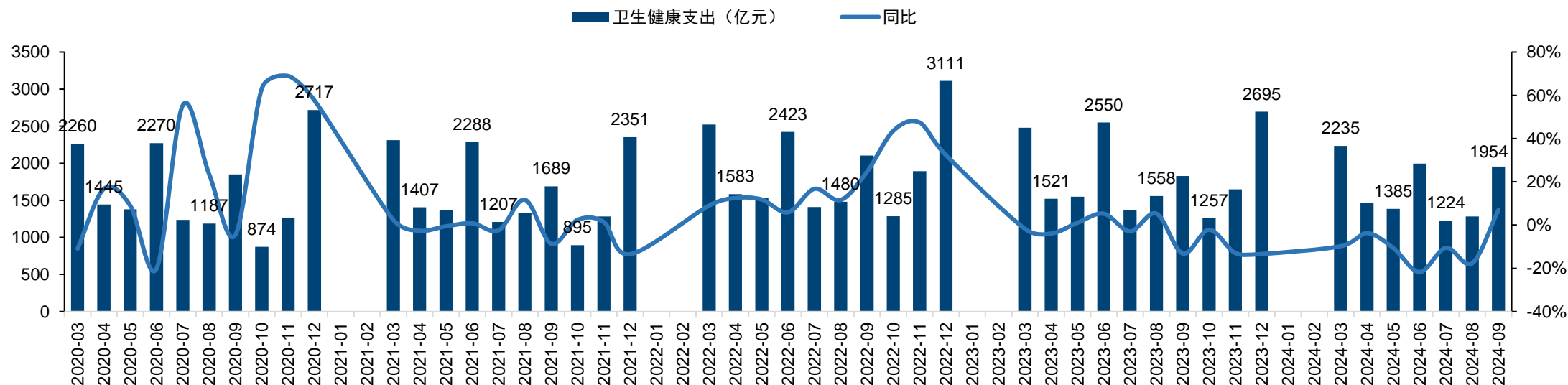
- 2024年1-9月全国卫生健康支出同比减少明显，全年剩余3个月份预算充足，财政端发力空间较大。2024年1-9月全国累计实现卫生健康支出15041亿元，同比减少10%；逐月来看，3-8月每月卫生健康支出均同比有所下滑，9月份同比增加7%。
- 2024年全年卫生健康支出预算为22836亿元，比2023年决算数提升2%。2024前九个月累计实现支出占全年预算数的65.9%，为后续月份财政端发力留下空间。

表：全国卫生健康支出预决算情况（2020-2024）

	预算	决算	预算完成度
2020	17891	19216	107.4%
2021	18659	19143	102.6%
2022	20964	22537	107.5%
2023	24211	22393	92.5%
2024	22836	15041（1-9月）	65.9%

资料来源：财政部，国信证券经济研究所整理

图：全国财政卫生健康支出情况（亿元，2020年3月-2024年9月）



资料来源：财政部，国信证券经济研究所整理 注：财政部每年1-3月份以季报形式披露财政支出，1-2月份各科目支出情况数据缺失

# 1、行业跟踪：样本地区Q3诊疗服务同比变动情况出现差异

■ 以天津市（华北）、重庆市（西南）和南宁市（华南）为样本城市：

- ✓ 2024年3~7月诊疗量数据显示：自3月以来，天津市的就诊人次及出院人数均始终保持同比增长，7月份医院及基层医疗卫生机构的门急诊人次均实现双位数同比增长；南宁市6、7月份总诊疗人次出现同比下滑，但出院人数依然保持较高同比增速；重庆市的门急诊人次今年以来实现持续的同比增长；
- ✓ 2024年8月份诊疗量数据显示：重庆、南宁诊疗量同比下滑较为明显；天津诊疗量仍维持之前数月的增长趋势，但增速相较7月有所放缓。造成部分城市8月份出现同比下滑的原因主要为去年同期基数较高。预计随着后续月份高基数影响逐渐减弱，样本地区的诊疗量有望回归较快增长的区间。

表：样本城市医疗机构诊疗服务情况

重庆市	2023年9月	2023年10月	2023年11月	2024年1月	2024年2月	2024年3月	2024年4月	2024年5月	2024年6月	2024年7月	2024年8月
全市医院门急诊人次（万人次）	677.57	724.41	741.92	778.01	660.35	799.76	761.61	771.91	741.66	773.93	679.14
同比增长	4.51%	12.62%	86.36%	45.94%	4.40%	0.27%	9.68%	8.93%	6.92%	7.32%	-4.53%
全市医院出院人数（万人次）	46.57	46.90	49.75	48.08	40.11	50.21	46.31	43.96	42.85	45.51	39.44
同比增长	12.90%	16.46%	50.08%	31.12%	-9.97%	-7.14%	-12.92%	-13.38%	-12.80%	-7.65%	-14.72%
公立医院医疗收入（亿元）	65.14	65.04	70.69	80.13	62.9	80.12	75.68	73.01	70.02	75.92	64.74
同比增长	0.88%	5.24%	62.02%	22.86%	-10.37%	0.78%	1.26%	-3.22%	-5.08%	2.44%	-5.82%
天津市	2023年9月	2023年10月	2023年11月	2024年1月	2024年2月	2024年3月	2024年4月	2024年5月	2024年6月	2024年7月	2024年8月
医院门、急诊人次（万人次）	580.45	626.09	689.31	600.45	453.24	624.21	609.99	614.34	583.96	599.71	592.91
同比增长	20.74%	25.34%	37.65%	47.03%	-7.15%	1.83%	9.91%	3.01%	5.01%	10.24%	4.33%
医院出院人数（万人次）	18.06	17.38	19.43	19.84	14.41	21.25	20.95	20.44	18.99	20.41	19.55
同比增长	26.99%	25.80%	32.92%	53.34%	-4.45%	13.22%	16.26%	7.85%	1.56%	6.63%	6.80%
基层医疗卫生机构门、急诊人次（万人次）	283.63	284.65	317.26	273.12	196.16	282.76	273.09	275.89	283.60	291.69	297.90
同比增长	28.42%	14.95%	23.06%	22.74%	-11.65%	4.60%	3.87%	1.83%	8.72%	15.92%	10.99%
南宁市	2023年9月	2023年10月	2023年11月	2024年1月	2024年2月	2024年3月	2024年4月	2024年5月	2024年6月	2024年7月	2024年8月
总诊疗人次（万人）	441.61	441.73	467.14	441.90	369.04	477.55	447.36	463.58	389.13	403.35	385.09
同比增长	13.24%	12.84%	12.76%	51.63%	7.63%	11.75%	3.33%	4.02%	-4.53%	-3.84%	-10.40%
出院人数（万人）	20.38	19.29	20.80	21.67	18.06	22.18	21.20	22.03	21.41	22.33	20.51
同比增长	26.64%	20.35%	22.74%	37.98%	21.80%	16.98%	2.31%	5.26%	8.66%	9.92%	2.45%
总医疗收入（亿元）	32.96	32.66	35.05	34.41	28.93	37.00	34.43	35.35	32.26	34.94	33.01
同比增长	9.90%	9.82%	10.32%	30.78%	-4.50%	4.61%	5.30%	1.30%	-4.56%	-2.03%	-6.60%

资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理

# 1、行业跟踪：8月各类机构持续增长，专科表现出现分化

■ 以天津市数据为例，从细化结构分析各类专科医院的增长情况：

- ✓ 综合类医院、中医类医院及中西医结合医院8月份仍然保持诊疗人次和出院人数的同比增长，专科类医院诊疗人次同比增长，出院人数扭转前三个月趋势实现增长；
- ✓ 从专科医院的诊疗人次数据来看，8月各专科医院同比表现出现分化：其中消费属性较强的**美容类**5-8月增速维持高位，**口腔类**维持同比增长但增速有所回落，**眼科类**在去年同期高基数的影响下出现一定同比下滑。**心血管类、胸科类**等偏刚需的严肃医疗领域同比增速维持较高水平。与人口生育相关的**妇产类**同比略有增长，但**儿童类**已连续数月同比下滑。

表：天津市医疗机构诊疗服务分结构情况（1）

天津市	诊疗人次（万人次，2024年5月-2024年8月）				出院人数（万人，2024年5月-2024年8月）			
	5月	6月	7月	8月	5月	6月	7月	8月
综合类医院	361.50	340.42	350.74	348.75	10.81	9.97	10.55	9.93
同比增长	2.47%	3.34%	9.80%	3.97%	17.42%	8.68%	12.60%	5.28%
中医类医院	110.27	107.44	108.25	108.67	2.34	2.12	2.27	2.27
同比增长	6.77%	9.22%	11.72%	7.84%	18.37%	10.63%	20.31%	16.46%
中西医结合类医院	8.38	7.91	7.77	7.71	0.51	0.45	0.47	0.46
同比增长	-3.42%	8.91%	7.92%	0.87%	5.50%	0.34%	3.02%	0.74%
专科类医院	132.54	126.67	131.85	126.72	6.78	6.46	7.11	6.89
同比增长	1.55%	5.42%	10.26%	2.54%	-6.95%	-9.90%	-4.16%	6.53%

资料来源：天津市政府网站，国信证券经济研究所整理

表：天津市医疗机构诊疗服务分结构情况（2）

天津市	诊疗人次（万人次，2024年5月-2024年8月）			
	5月	6月	7月	8月
口腔类	15.67	14.94	17.40	16.26
同比增长	8.87%	12.90%	18.05%	5.22%
眼科类	13.51	12.49	13.41	13.48
同比增长	2.15%	3.30%	7.09%	-5.68%
耳鼻喉类	0.41	0.37	0.39	0.38
同比增长	11.91%	20.79%	30.41%	7.80%
肿瘤类	16.59	15.19	17.64	15.76
同比增长	2.26%	3.88%	20.73%	1.67%
心血管类	3.29	2.98	3.24	3.15
同比增长	11.51%	11.78%	19.92%	23.09%
胸科类	6.21	5.41	5.98	5.70
同比增长	10.12%	5.87%	22.62%	6.99%
妇产（科）类	16.20	15.89	16.08	15.68
同比增长	0.78%	3.89%	3.79%	1.47%
儿童类	27.04	26.44	24.46	23.09
同比增长	-10.05%	-4.56%	-2.01%	-2.67%
皮肤病类	1.22	1.20	1.19	0.96
同比增长	10.81%	26.40%	32.89%	-11.58%
骨科类	2.83	2.83	2.45	2.59
同比增长	-14.52%	-3.42%	-10.92%	-5.08%
美容类	2.35	2.57	2.60	2.47
同比增长	22.92%	42.23%	38.28%	34.10%

资料来源：天津市政府网站，国信证券经济研究所整理

- [ 01 ] 医疗器械行业数据跟踪
- [ 02 ] 医疗器械上市公司24年三季报分析
- [ 03 ] 重点公司盈利预测与估值
- [ 04 ] 投资建议与风险提示

## 2、医疗器械：24Q3收入同比个位数增长，利润呈现同比下滑

- 2024Q1-3医疗器械板块收入端低个位数增长，利润端略有下滑。24Q1-3医疗器械板块（118家样本标的）收入1763亿元（+1.3%），归母净利润306亿元（-7.6%），主要系受到行业整顿、23Q1新冠业务基数影响，以及设备更新政策落地缓慢影响24年招投标节奏。如果剔除15家新冠检测收入占比大的标的，器械板块收入1634亿元（+2.2%），归母净利润294亿元（-3.8%），利润下滑幅度较未剔除前有所收窄。
- 2024Q3医疗器械板块收入端个位数增长，利润呈现双位数下滑。24Q3医疗器械板块收入567亿元（+2.7%），归母净利润83亿元（-12.0%）。环比24Q2看，24Q3收入、利润均呈现环比下滑，分别-9%/-30%。剔除新冠相关标的后24Q3医疗器械板块收入524亿元（+2.1%），归母净利润72亿元（-14.1%），24Q3新冠基数影响已消除。
- 24Q3毛净利率同比下降。24Q3医疗器械板块毛利率48.9%（-1.7pp），净利率14.8%（-2.3pp），销售费用率14.7%（-0.8pp），管理费用率8.2%（+0.1pp），研发费用率10.1%（+0.3pp），财务费用率0.9%（+1.2pp）。

表：A股医疗器械行业2020-2024Q3主要财务指标

项目（亿元）	2020A	2021A	2022A	2023A	2024Q1-3	2024Q3
营业收入	2,157	2,613	3,175	2,322	1,763	567
YOY	58.3%	21.1%	21.5%	-26.9%	1.3%	2.7%
营业成本	908	1,146	1,445	1,158	877	289
毛利率	57.9%	56.1%	54.5%	50.1%	50.2%	48.9%
销售费用	272	324	377	363	260	83
费用率	12.6%	12.4%	11.9%	15.6%	14.7%	14.7%
管理费用（除研发）	125	152	181	185	136	46
费用率	5.8%	5.8%	5.7%	8.0%	7.7%	8.2%
研发费用	132	178	223	226	167	57
费用率	6.1%	6.8%	7.0%	9.7%	9.5%	10.1%
财务费用	20	6	-43	-32	-8	5
费用率	0.9%	0.2%	-1.4%	-1.4%	-0.5%	0.9%
净利润	585	700	827	376	307	84
净利率	27.1%	26.8%	26.1%	16.2%	17.4%	14.8%
归母净利润	569	687	809	375	306	83
YOY	160.8%	20.7%	17.8%	-53.7%	-7.6%	-12.0%
扣非归母净利润	537	635	754	319	277	72
YOY	191.7%	18.2%	18.8%	-57.7%	-4.6%	-12.8%
经营性净现金流	756	771	911	391	269	92
ROE（年化）	28.4%	24.6%	21.8%	8.7%	27.7%	7.5%
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.4	1.2	0.4
资产负债率	33%	30%	28%	27%	29%	29%
营业收入-剔除新冠检测标的	1,839	2,070	2,110	2,134	1,634	524
YOY	44.4%	12.6%	1.9%	1.2%	2.2%	2.1%
归母净利润-剔除新冠检测标的	444	469	367	357	294	72
YOY	113.6%	5.8%	-21.7%	-2.7%	-3.8%	-14.1%

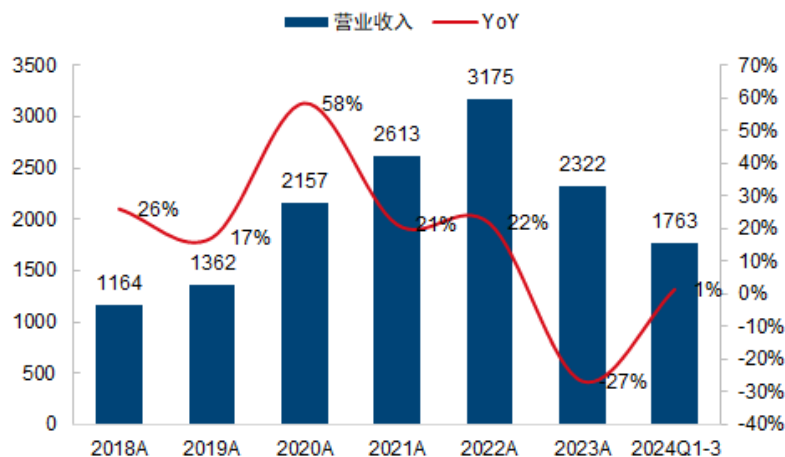
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

注：1）器械板块标的池在SW医疗器械II级行业124家的基础上，剔除博晖创新、博讯生物、中科美菱、鹿得医疗、锦好医疗、辰光医疗、\*ST东洋、ST南卫，并增加健麾信息、艾隆科技得到118家标的池。2）剔除的新冠检测标的为华大智造、九安医疗、安旭生物、东方生物、万孚生物、明德生物、热景生物、奥泰生物、博拓生物、圣湘生物、达安基因、硕世生物、之江生物、亚辉龙、凯普生物等15家新冠占比过大的公司。



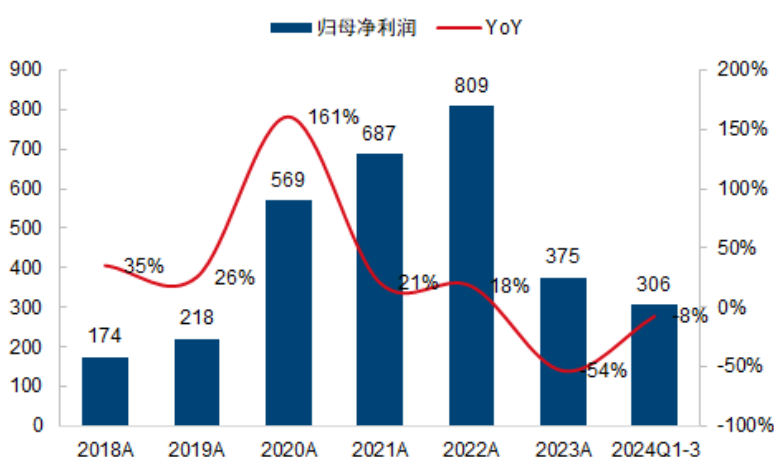
## 2、医疗器械：24Q3收入及利润环比下滑

图：器械板块累计营收及增速（亿元）



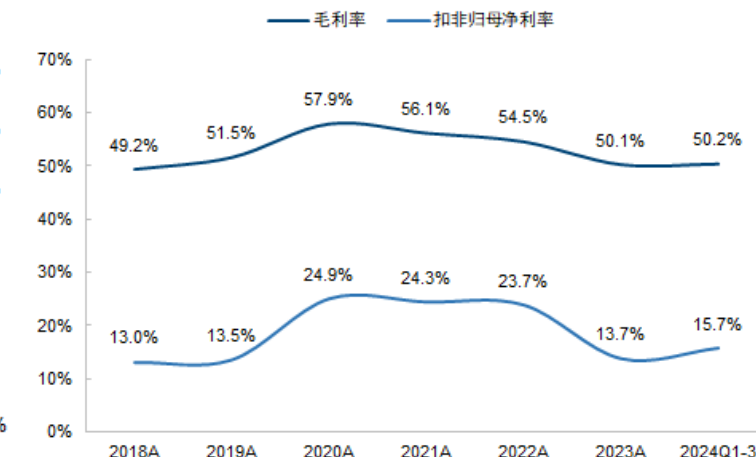
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：器械板块累计归母净利润及增速（亿元）



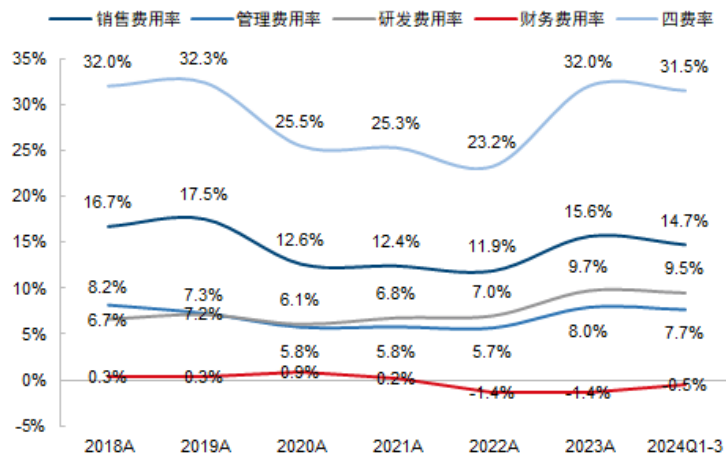
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：器械板块毛利率和净利率



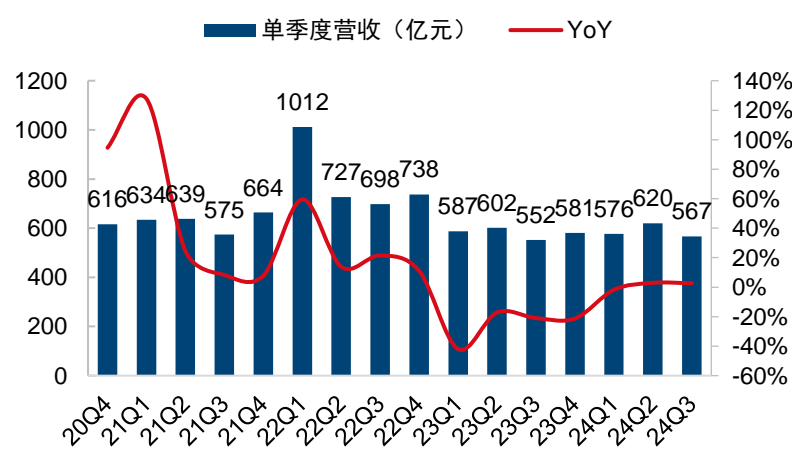
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：器械板块期间费用率情况



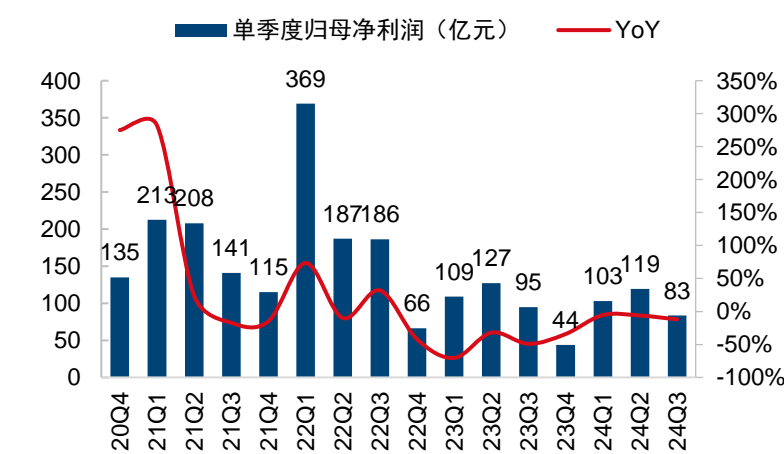
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：器械板块单季度收入及增速（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：器械板块单季度归母净利润及增速（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 2、医疗器械：24Q3低值耗材、骨科等板块业绩领涨

- 从2024Q1-3器械板块的细分领域看，收入及归母净利润实现同比增长的分别为：低值耗材、肾科、IVD-剔除新冠检测、眼科、其他器械。
- 从2024年Q3器械板块的细分领域看，收入及归母净利润均实现同比增长的有：低值耗材、骨科、肾科、其他器械。
- 建议关注后续反腐影响减弱的低基数效应，及设备更新政策在Q4落地带来的业绩增量，以及低值耗材、IVD等领域新冠影响出清后的业绩改善趋势。

表：器械板块及细分领域2024Q1-3业绩情况

板块	收入（亿元）	归母净利润（亿元）	收入yoy	归母净利润yoy
器械板块	1763	306	1%	-8%
器械板块-剔除新冠检测	1634	294	2%	-4%
内镜	47	8.9	7%	-12%
康复器械	11	2	-3%	-32%
家用器械	96	20	-7%	-28%
其他器械	99	10	2%	1%
生命信息支持	97	43	-10%	-14%
眼科	46	12	15%	6%
影像	143	30	1%	-8%
心血管	82	20	-10%	-9%
供应链中上游	182	20	-8%	-30%
肾科	48	10	14%	16%
骨科	46	6	2%	-14%
低值耗材	244	16	17%	47%
医院工程	25	0	-3%	-80%
IVD	472	99	0%	-7%
IVD-剔除新冠检测	344	87	3%	8%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 备注：迈瑞医疗三大产线分别拆分到生命信息与支持、影像、IVD。

表：器械板块及细分领域单季度财务数据总结

板块	收入yoy						归母净利润yoy					
	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
器械板块	-17%	-21%	-21%	-2%	3%	3%	-32%	-49%	-34%	-5%	-6%	-12%
器械板块-剔除新冠检测	7%	-6%	-5%	1%	3%	2%	8%	-28%	-24%	2%	-2%	-15%
内镜	25%	6%	31%	8%	8%	4%	45%	-3%	5%	0%	-15%	-22%
康复器械	27%	22%	22%	4%	-4%	-8%	77%	0%	-1%	-3%	-40%	-46%
家用器械	12%	-6%	-33%	-17%	-5%	7%	88%	53%	-60%	-17%	-36%	-32%
其他器械	13%	2%	5%	5%	1%	1%	18%	0%	-23%	3%	-3%	6%
生命信息支持	15%	10%	0%	-1%	9%	2%	14%	14%	-2%	-1%	14%	-9%
眼科	37%	12%	37%	18%	20%	9%	87%	6%	58%	18%	8%	-6%
影像	19%	16%	11%	9%	3%	-10%	21%	8%	18%	16%	5%	-56%
心血管	-16%	-8%	-23%	-8%	-5%	-18%	-21%	-6%	-66%	1%	-3%	-29%
供应链中上游	11%	0%	-10%	-7%	-7%	-9%	-9%	-41%	-42%	-28%	-33%	-28%
肾科	-17%	5%	-8%	9%	17%	17%	-50%	15%	-139%	7%	31%	15%
骨科	-24%	-13%	-11%	-9%	2%	17%	-62%	-56%	-333%	-47%	-7%	62%
低值耗材	-10%	-4%	-8%	7%	19%	24%	-20%	-63%	-382%	67%	13%	125%
医院工程	50%	-1%	-7%	-10%	-10%	10%	140%	-27%	-200%	-1314%	-65%	-67%
IVD	-48%	-50%	-47%	-5%	1%	3%	-62%	-74%	-49%	-11%	-8%	-1%
IVD-剔除新冠检测	14%	-25%	-5%	9%	1%	0%	6%	-30%	23%	21%	12%	-7%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 备注：迈瑞医疗三大产线分别拆分到生命信息与支持、影像、IVD。

## 2.1、医疗设备：24Q3收入及利润均下滑

- **2024Q1-3医疗设备板块业绩承压。**24Q1-3医疗设备板块（36家样本标的）收入708亿元（-3.4%），归母净利润118亿元（-20.1%），医疗设备板块业绩承压，主要系23Q3开始的行业整顿影响了设备招采节奏，以及24H1国家提出的设备更新政策尚未落地，延后了前三季度设备招采需求的释放。
- **2024Q3医疗设备板块业绩同比、环比均呈现下滑。**24Q3医疗设备板块（36家样本标的）收入217亿元（-4.6%），归母净利润49亿元（-37.1%）。24Q3医疗设备板块业绩同比、环比均有所下滑，收入环比24Q2下滑16%，归母净利润环比下滑49%。
- **24Q3毛净利率同比下滑。**24Q3医疗设备板块毛利率48.4%（-2.7pp），净利率12.2%（-6.1pp），销售费用率15.1%（+0.1pp），管理费用率7.9%（+0.9pp），研发费用率12.2%（+1.3pp），财务费用率0.4%（+0.8pp）。
- **预计医疗设备板块24Q4起景气度回升、需求复苏、行业回暖可期。**医疗设备行业自2023年第三季度以来受到行业整顿影响较大，并延续至今，且设备更新政策落地缓慢一定程度上延后了上半年设备采购需求。展望后市，预计随着行业整顿影响减弱及设备更新政策的落地，医疗设备行业有望迎来景气度拐点，设备更新对于企业端业绩的贡献有望从24Q4起得以部分体现，并延续到25年整年。

表：A股医疗设备行业2020-2024Q3主要财务指标

项目（亿元）	2020A	2021A	2022A	2023A	2024Q1-3	2024Q3
营业收入	678	785	895	977	708	217
YOY	38.1%	15.9%	14.0%	9.1%	-3.4%	-4.6%
营业成本	330	391	452	482	355	112
毛利率	51.3%	50.2%	49.5%	50.7%	49.8%	48.4%
销售费用	90	108	124	146	105	33
费用率	13.3%	13.7%	13.8%	15.0%	14.9%	15.1%
管理费用	45	52	59	68	50	17
费用率	6.7%	6.6%	6.6%	6.9%	7.1%	7.9%
研发费用	57	72	88	103	77	27
费用率	8.4%	9.1%	9.9%	10.5%	10.8%	12.2%
财务费用	4	-0	-11	-13	-5	1
费用率	0.6%	0.0%	-1.2%	-1.4%	-0.7%	0.4%
净利润	131	152	182	173	119	26
净利率	19.3%	19.4%	20.3%	17.7%	16.8%	12.2%
归母净利润	130	151	180	173	118	26
YOY	90.5%	16.5%	19.2%	-4.3%	-20.1%	-37.1%
扣非归母净利润	121	133	147	155	108	23
YOY	125.1%	9.6%	11.2%	5.3%	-20.2%	-37.1%
经营性净现金流	217	175	176	138	81	18
ROE	21.0%	18.9%	16.8%	13.0%	33.7%	7.3%
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.5	1.4	0.4
资产负债率	38%	36%	32%	31%	32%	32%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

注：以上图、表均剔除ST股，标的池为36家SW医疗设备企业，迈瑞医疗仅计算生命信息与支持类、医学影像业务。

## 2.1、医疗设备：主要公司三季报业绩对比

- **医疗行业整顿对国内设备招标采购造成一定影响。**大部分医疗设备企业24Q3业绩承压，部分公司实现正增长，主要系国内市占率提升、海外市场增长较快、客户去库存影响出清等，如迈瑞医疗、澳华内镜、怡和嘉业、美好医疗、祥生医疗、福瑞股份。
- **迈瑞医疗利润端下滑，联影医疗出现亏损。**迈瑞医疗24Q3实现收入89.5亿元（+8.0%），扣非归母净利润30.6亿元（-8.6%），收入端稳健，利润端有所下滑，联影医疗24Q3实现收入16.2亿元（-25.0%），扣非归母净利润-3.3亿元，出现亏损。主要系行业整顿、设备更新政策落地缓慢影响24年设备招采节奏，设备招投标市场低迷，以大型医疗设备为主的联影医疗受影响更大。
- **海泰新光、怡和嘉业、美好医疗盈利能力提升。**24Q3海泰新光、怡和嘉业、美好医疗毛利率分别+5.4pp、+3.3pp、+3.0pp，主要系大客户去库存影响出清、高毛利产品占比提升所致。

表：医疗设备行业部分公司数据对比（亿元，%）

	迈瑞医疗	联影医疗	华大智造	开立医疗	海泰新光	澳华内镜	祥生医疗	怡和嘉业	美好医疗	福瑞股份
2024Q1-3收入	294.8	69.5	18.7	14.0	3.2	5.0	3.6	6.0	11.6	9.8
yoy	8.0%	-6.4%	-15.2%	-4.7%	-15.3%	16.8%	-9.8%	-36.3%	10.9%	21.4%
24Q3收入	89.5	16.2	6.6	3.9	1.0	1.5	1.1	2.2	4.5	3.4
yoy	<b>1.4%</b>	-25.0%	-13.2%	-9.2%	-9.4%	<b>5.4%</b>	<b>8.8%</b>	<b>10.5%</b>	<b>55.7%</b>	<b>19.4%</b>
2024Q1-3扣非归母净利润	104.4	4.6	-5.0	0.9	0.9	0.15	0.9	0.9	2.5	1.0
yoy	7.8%	-44.0%		-73.2%	-19.6%	-60.3%	-33.9%	-62.9%	-11.1%	22.0%
24Q3扣非归母净利润	30.6	-3.3	-1.7	-0.7	0.2	0.16	0.2	0.2	0.8	0.2
yoy	-8.6%				-2.8%	<b>309.8%</b>	-39.1%	<b>24.7%</b>	<b>55.5%</b>	-31.4%
2024Q1-3毛利率	64.9%	49.4%	61.5%	66.6%	65.7%	69.3%	59.2%	51.2%	41.8%	76.5%
yoy	-1.2pp	0.7pp	1.7pp	-2.1pp	1.6pp	-6.4pp	-1.0pp	4.9pp	-1.1pp	-0.4pp
24Q3毛利率	61.7%	46.3%	58.4%	64.4%	69.4%	64.0%	57.1%	50.3%	43.0%	76.9%
yoy	-5.5pp	-2.3pp	-4.7pp	-3.7pp	<b>5.4pp</b>	-10.4pp	-2.8pp	<b>3.3pp</b>	<b>3.0pp</b>	<b>2.5pp</b>
2024Q1-3扣非归母净利率	35.4%	6.7%		6.2%	28.0%	3.0%	24.7%	14.2%	21.4%	9.9%
yoy	-0.1pp	-4.5pp		-15.7pp	-1.5pp	-5.7pp	-9.0pp	-10.2pp	-5.3pp	持平
24Q3扣非归母净利率	34.1%				24.9%	11.0%	13.1%	8.6%	18.8%	6.7%
yoy	-3.8pp				<b>1.7pp</b>	<b>8.2pp</b>	-10.3pp	<b>1.0pp</b>	持平	-4.9pp

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

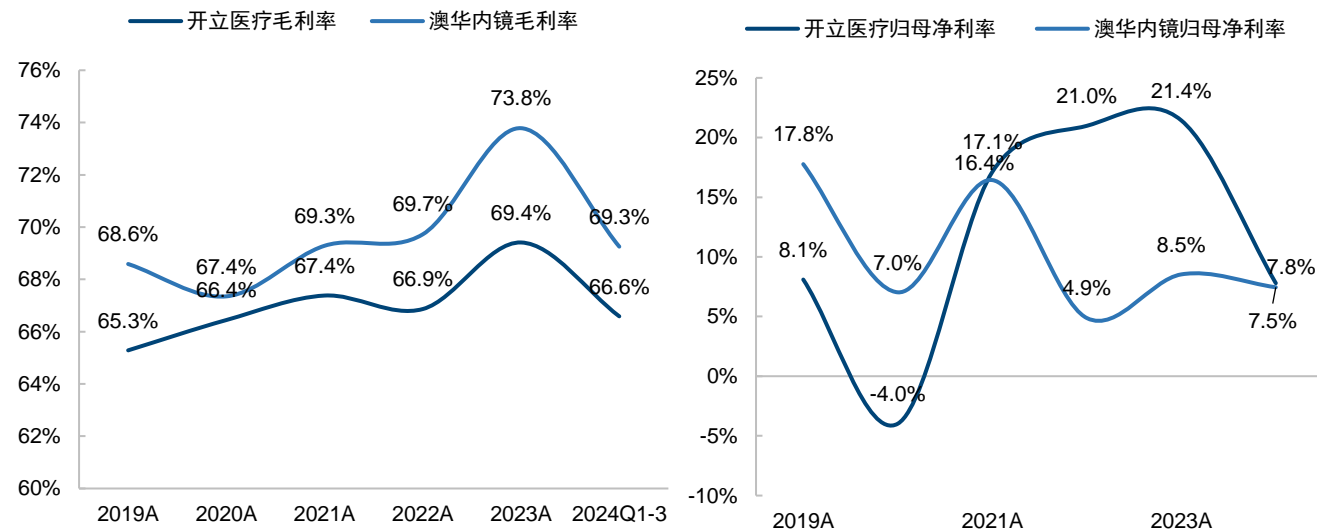
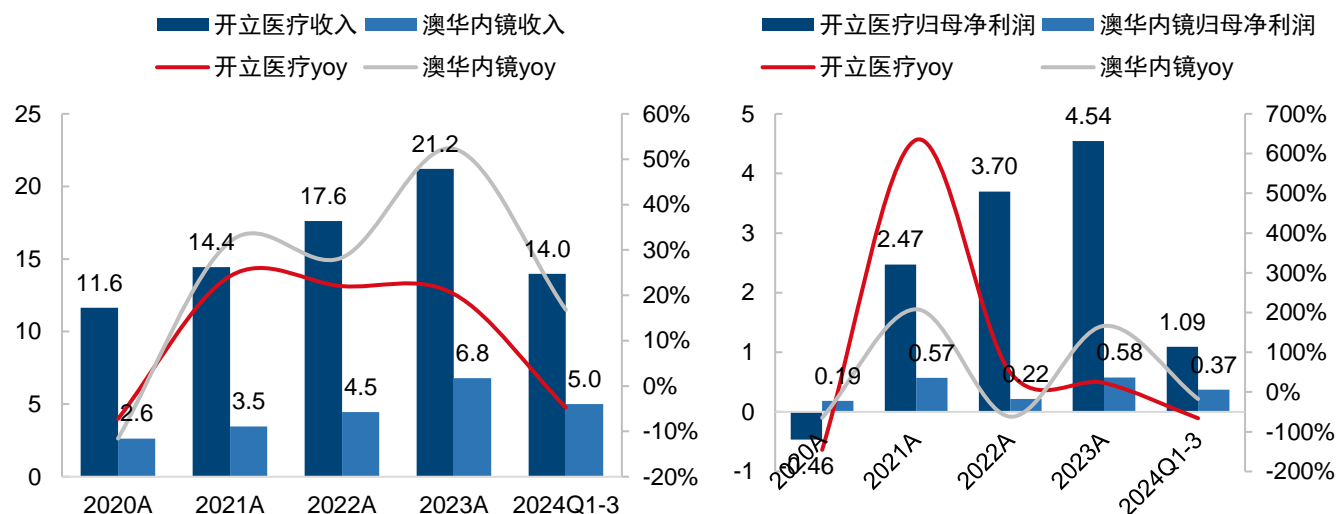
## 2.1.1、内镜设备：受行业因素影响，Q3增速大幅低于预期

- 开立医疗：2024Q1-3营业收入14.0亿元（-5%），归母净利润1.09（-66%），毛利率66.6%（-2.1pp），归母净利率7.8%（-14.0pp）。主营业务受到反腐、去年同期基数较高、设备更新延迟的影响，24前三季度收入同比下滑；24Q3收入3.86亿元（同比-9%，环比-28%），利润端24Q3出现亏损，主要系公司仍保持较高的研发、销售费用投入强度所致。**
- 澳华内镜：2024Q1-3营业收入5.0亿元（+17%），归母净利润0.37亿元（-17%），毛利率69.3%（-6.4pp），归母净利率7.5%（-3.1pp）。受招投标环境影响，24Q3收入1.47亿元（同比+5%，环比-20%）。公司10月推出新品AQ-150及AQ-120系列内镜，适应多种环境下诊疗需求。**

表：内镜设备企业业务拆分（亿元）

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1
<b>澳华内镜</b>					
内窥镜产品	2.61	3.44	4.42	6.65	3.49
yoy	-11%	32%	28%	51%	23%
维修服务收入	0.02	0.03	0.04	0.12	0.04
yoy	-48%	76%	10%	235%	-3%
<b>总营收</b>	<b>2.63</b>	<b>3.47</b>	<b>4.45</b>	<b>6.78</b>	<b>3.54</b>
<b>开立医疗</b>					
超声诊断设备	7.84	9.46	10.80	12.23	6.10
yoy	-12%	21%	14%	13%	-6%
医用内窥镜	3.08	4.28	6.12	8.50	3.87
yoy	5%	39%	43%	39%	3%
配件及其他	0.62	0.62	0.61	0.34	-
yoy	4%	0%	-2%	-43%	-
<b>总营收</b>	<b>11.63</b>	<b>14.45</b>	<b>17.63</b>	<b>21.2</b>	<b>10.13</b>

图：内镜设备企业主要财务指标（亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 2.1.2、康复设备：24Q3业绩承压

■ 2024Q3康复设备行业业绩承压。除麦澜德由于新产品推出实现较快增长外，24Q3翔宇医疗、伟思医疗收入分别同比-18.5%、-10.5%，诚益通、普门科技24H1康复业务收入分别+5.1%、-32.0%。康复设备板块整体业绩承压，主要系行业整顿影响招投标节奏，可关注后续招投标恢复情况以及脑机接口等新兴技术在康复领域的应用和产品落地节奏。

表：康复医疗设备行业部分公司数据对比

	翔宇医疗	伟思医疗	麦澜德	诚益通	普门科技
市值 (20241101, 亿元)	44	27	25	40	70
PE (TTM)	36	24	24	28	18
收入 (百万元)	507	292	331	795	857
yoy	-6.5%	-12.1%	13.8%	-14.3%	5.9%
归母净利润 (百万元)	73	78	96	98	257
yoy	-59.0%	-23.1%	13.4%	-23.2%	25.6%
毛利率	66.9%	71.1%	72.4%	40.5%	69.9%
净利率	14.5%	26.8%	30.4%	12.1%	29.9%
2024Q1-3					
康复业务收入 (百万元)	507	292	331	144 (24H1)	114 (24H1)
yoy	-6.5%	-12.1%	13.8%	5.1% (24H1)	-32.0% (24H1)
收入构成 (24H1)	2023年康复理疗61.6%、康复训练27.6%、康复评定4.8%、配件5.0%，完整产品线，提供解决方案	磁刺激类44.5%、电刺激类8.5%、耗材及配件19.2%、电生理类15.5%，激光射频类6.9%，布局盆底、精神、神经三大领域，延伸医美	盆底和产后康复设备46.5%、耗材及配件22.6%、生殖康复24.5%、运动康复4.0%，盆底为主，延伸生殖健康、运动康复	包括康复评定、康复训练、康复理疗三大领域，完整产品线，提供解决方案，医疗及康复设备业务占比22.4%	主要包括光子治疗仪、空气波压力治疗仪、红外治疗仪、高频振动排痰仪、多功能清创仪，治疗与康复类占比19.4%
收入 (百万元)	169	100	102	151	267
yoy	-18.5%	-10.5%	18.8%	-45.8%	6.4%
2024Q3					
归母净利润 (百万元)	17	29	23	14	86
yoy	-76.6%	-8.3%	-9.4%	-72.9%	21.5%
毛利率	66.9%	71.1%	72.4%	40.5%	69.9%
净利率	14.5%	26.8%	30.4%	12.1%	29.9%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

## 2.1.3、家用器械：Q3显现复苏趋势，长期增长空间广阔

■ 家用医疗器械多家重点公司Q3业绩显现复苏态势，消费环境改善叠加老龄化营造赛道广阔增长空间。

- ✓ **鱼跃医疗**：24Q3收入17.20亿元（+2%），扣非归母净利润3.09亿元（-25%）；前三季度综合毛利率50.13%（-1.44pp），净利率25.44%（-7.23pp）。2023年呼吸治疗板块的高基数影响逐渐减弱，公司CGM研发有序推进，未来将与公司已有的BGM产品结合为客户提供全方位的血糖监测方案。
- ✓ **三诺生物**：24Q3收入10.49亿元（+2%），扣非归母净利润0.53亿元（-62%）；前三季度综合毛利率55.23%（+2.19pp），净利率8.54%（-0.61pp）。公司Q3利润下滑主要受销售费用和研发费用提升的影响，公司CGM产品在美国FDA注册临床试验已推进至尾声，有望在2025年获FDA批准，并且已在欧盟、印尼、英国、泰国等多个国家地区获批。
- ✓ **可孚医疗**：24Q3收入6.90亿元（+14%），扣非归母净利润0.53亿元（+123.78%）；前三季度综合毛利率51.38%（+6.02pp），净利率11.20%（-0.21pp）。健耳门店逐步进入成熟期，未来有望为公司贡献利润增量；10月份公司重磅新品CGM上市。
- ✓ **怡和嘉业**：24Q3收入2.20亿元（+11%），扣非归母净利润0.19亿元（+25%）；前三季度综合毛利率51.20%（+4.91pp），净利率21.18%（-7.72pp）。随着美国市场去库存进入尾声，公司家用呼吸机产品订单增长逐步恢复至正常水平，有望迎来短期业绩拐点。

表：家用器械相关公司24年前三季度业绩情况

	002223.SZ 鱼跃医疗	300298.SZ 三诺生物	301087.SZ 可孚医疗	301367.SZ 怡和嘉业
市值（亿人民币）	352.27	146.82	79.98	68.90
PE (TTM)	20	66	30	45
EV/EBITDA	10	29	17	19
营业收入（亿元）	60.28	31.82	22.49	6.02
yoy	-9.53%	4.83%	5.87%	-36.31%
归母净利润（亿元）	15.32	2.55	2.52	1.25
yoy	-30.09%	-19.71%	4.12%	-53.74%
扣非净利润（亿元）	12.74	2.32	2.19	0.85
yoy	-23.74%	-31.73%	12.59%	-62.88%
毛利率	50.13%	55.23%	51.38%	51.20%
净利率	25.44%	8.54%	11.20%	21.18%
经营性现金流（亿元）	63.12	32.60	23.96	7.20

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

## 2.1.4、医疗设备：国内龙头与海外MNC业绩对比

图：国内医疗设备龙头企业与海外MNC业绩对比

公司名称	全球市场				中国市场				公告/业绩会对中国区的看法	
	24Q3		2024Q1-3		24Q3		2024Q1-3			
	收入	同比增速	收入	同比增速	收入	同比增速	收入	同比增速		
海外MNC (单位: 亿美元)	GE医疗	48.63	1%	143.53	-	5.64	-22%	17.44	-17%	公司持续关注中国市场的缓慢复苏，刺激政策的资金协调预计需要更长时间，因此订单仍在推迟，短期内将对中国市场的增长形成挑战。公司预计25H1刺激政策带来的推动依然有限，接下来几个月将持续关注，再给出对复苏时机的判断。但公司依旧将影响视为短期因素， <b>中长期来看中国还是一个具有吸引力的市场</b> 。今年前三季度，公司在中国市场销售下降17%，全年预计下降接近20%。由于中国市场的疲软，预计2024全年收入增长将趋向于1%~2%指引区间的下限。
	飞利浦	47.58	-2%	141.06	-10%	未披露		未披露		中国的 <b>医院及消费者的需求出现进一步恶化</b> ，超出公司7月份的预期，公司预计该影响将会持续。消费级产品表现较差主要因消费者信心低迷以及Q3缺少大规模电商购物节所致，公司预计 <b>中国市场消费者信心短期内仍持续低迷</b> 。医院端的订单情况主要受到 <b>合规整顿及设备更新政策不及预期的影响</b> 。对公司而言， <b>中国仍然是一个具有较大潜在需求且有吸引力的成长市场</b> 。公司整体收入的10%来源于中国。
	直觉外科	20.38	17%	59.39	14%	未披露		未披露		受到 <b>招标延迟以及本土手术机器人企业竞争</b> 的影响，中国市场Q3装机不够理想，且手术量增长低于公司整体水平。公司认为 <b>中国整体的医疗保健市场面临广泛压力</b> ，本土企业可能在竞争得到一些优待，公司在 <b>中国市场面临的压力预计还会持续一段时间</b> 。
国产医疗设备龙头 (单位: 亿人民币)	迈瑞医疗	89.54	1%	294.85	8%	-	-10%	-	2%	过去的三个季度面临着 <b>医疗行业整顿、医疗设备更新项目延迟、医院招标采购活动低迷</b> 等诸多挑战因素叠加的市场环境； <b>九月份医疗设备招标活动开始有所回暖</b> ，作为新改扩建项目重要资金来源的 <b>医疗专项债发行速度也开始加快</b> ，一部分设备更新项目预计即将开始招标。同时，国家近期也 <b>发布了一系列增量政策</b> ，用来化解地方债务，预计会直接有效缓解医院的资金压力。 <b>如果以上利好因素持续，有充分理由相信，明年国内市场将重回增长轨道</b> 。
	联影医疗	16.21	-25%	69.54	-6%	-	-	55.50	-13%	24年3月中旬国家推出设备更新重大政策，其影响不只是24年而是未来3年甚至更长时间，主要分为省级大医院和县域医共体建设。由于6-7个月后该项目才落地，极大影响市场本身需求。 <b>公立医院因等待国家设备更新中长期贷款政策落地有意识放慢采购节奏</b> ，部分项目近期才组织招标，一定程度上影响整个中国医疗设备市场。目前从市场信息来看， <b>设备更新计划已开始慢慢落地</b> ，近期出现大量招标项目，公司在 <b>医院设备更新项目里参与范围极广，取得领先的市场占有率</b> 。从目前招标初步情况看，公司很有信心在该轮重大医院设备更新项目里取得不小收获。公司 <b>预期最后2个月收获应该不错</b> ，但 <b>25年H1可能体现更明显</b> ，公司依然认为整个中国市场未来几年具有不错增长潜力。

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容



## 2.2、医疗耗材：Q3延续复苏态势，利润端同比显著增长

- **2024Q3医疗耗材板块延续上半年复苏态势。**2024前三季度医疗耗材板块（44家样本标的）收入628亿元（+8.2%），归母净利润86亿元（+13.1%），扣非归母净利润76亿元（+16.4%）。随着集采带来的价格压力逐渐消化，以及下游去库存影响出清，2024前三季度收入端恢复增长，利润端同比增速已达双位数。单三季度医疗耗材板块收入212亿元（+10.6%），扣非归母净利润22亿元（+13.4%）。
- **前三季度费用率有所降低，盈利能力同比改善。**2024Q1-3医疗耗材板块毛利率41.7%（+0.2pp）；销售费用率12.5%（-0.9pp），管理费用率7.5%（-0.4pp），研发费用率6.0%（-0.1pp），财务费用率0.1%（+1.0pp）。净利率13.8%（+0.3pp）。在经过2023年毛利率及净利率下降后，2024Q1-3医疗耗材板块盈利能力已逐渐得到改善。
- **外部影响逐步出清，医疗耗材板块逐渐重回增长区间。**随着后续集采、反腐等外部因素影响的逐步出清，医疗耗材企业逐步适应新的价格体系，同时国内手术量稳健增长，增加医疗耗材使用需求，医疗耗材板块逐渐重回稳定增长区间。

表：A股医疗耗材行业2020-2024Q3主要财务指标

项目（亿元）	2020A	2021A	2022A	2023A	24Q1-3	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业收入	864	939	809	775	628	202	214	212
YOY	69.2%	8.6%	-13.8%	-4.2%	8.2%	2.8%	11.5%	10.6%
营业成本	375	446	467	458	366	117	123	125
毛利率	56.6%	52.6%	42.2%	40.9%	41.8%	42.1%	42.2%	41.0%
销售费用	90	104	108	107	78	25	27	26
费用率	10.4%	11.0%	13.3%	13.8%	12.5%	12.4%	12.7%	12.4%
管理费用（除研发）	44	56	60	64	47	15	16	16
费用率	5.1%	6.0%	7.4%	8.2%	7.5%	7.2%	7.6%	7.7%
研发费用	36	46	50	50	37	12	12	13
费用率	4.1%	4.9%	6.2%	6.4%	6.1%	5.9%	5.9%	6.1%
财务费用	11	4	-7	-4	1	-1	-2	3
费用率	1.3%	0.4%	-0.9%	-0.5%	0.1%	-0.3%	-1.0%	1.5%
净利润	247	231	105	83	87	30	31	26
净利率	28.5%	24.6%	13.0%	10.7%	13.8%	14.8%	14.4%	12.3%
归母净利润	238	227	103	81	86	30	31	26
YOY	190.3%	-4.7%	-54.6%	-21.1%	13.1%	11.9%	12.5%	15.1%
扣非归母净利润	225	205	90	66	76	25	28	22
YOY	218.2%	-9.0%	-55.9%	-26.6%	16.4%	12.0%	18.5%	13.4%
经营性净现金流	295	281	146	130	94	27	30	36
ROE	31.2%	21.3%	7.9%	5.7%	7.9%	8.1%	8.4%	7.1%
总资产周转率	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
资产负债率	35%	30%	28%	30%	32%	31%	32%	33%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

注：以上图、表均剔除ST股，标的池为44家SW医疗耗材企业

## 2.2.1、心脑血管：需求刚性叠加国产替代，赛道维持高景气度

### ■ 电生理和主动脉介入保持高景气度，心脑血管行业2024前三季度业绩表现亮眼：

- ✓ **惠泰医疗**：2024Q3公司电生理业务国内增速5%，海外增速118%。第三季度公司完成电生理手术量约3900例（同比+25%），前三季度累计完成11356例，手术量增长稳定。公司电生理设备Q3实现装机22台，前三季度累计装机135台。随着公司现有设备的升级以及未来房颤产品的上市，电生理业务有望维持持续高增长。
- ✓ **微电生理**：2024Q3公司国内业务承压，主要因反腐带来的手术量增速压力和设备入院压力。24Q3公司国内三维手术量5000例（其中导管手术1300例，截至9月末累计超3000例）；公司参股的商阳医疗PFA产品已经递交国内注册，预计25H1获批。
- ✓ **心脉医疗**：Q3营收同比下降32%，主要因市场环境变化，公司胸主动脉覆膜支架产品和腹主动脉覆膜支架产品价格调整所致。其中胸主降幅40%左右，腹主降幅20-35%，调价主要影响短期业绩。
- ✓ **蓝帆医疗**：公司心脑血管事业部1-9月亏损幅度同比收窄超过55%，实现收入8.49亿（+12%），主要受益于亚太区支架和瓣膜销量的提升，中国区集采支架、药物球囊和普通球囊销量全面提升。

表：心脑血管相关公司情况汇总

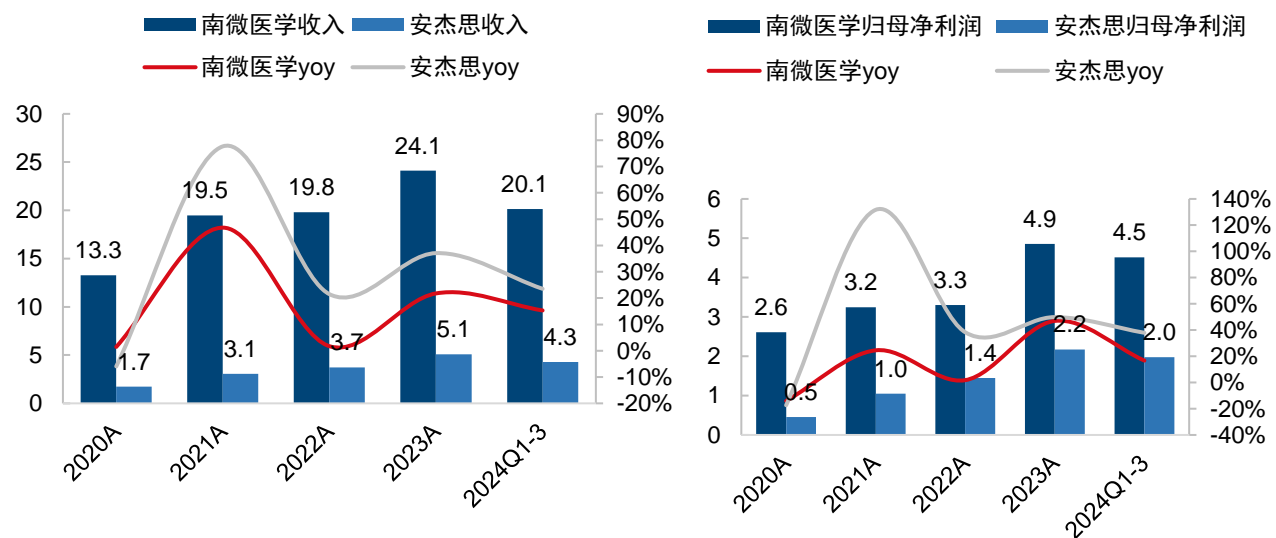
	20241104	惠泰医疗	微电生理-U	心脉医疗	蓝帆医疗
市值（亿人民币）		360.53	91.63	99.29	45.42
PE（TTM）		58.23	445.96	16.11	-9.23
EV/EBITDA		53.13	275.55	13.11	62.45
营业收入（亿元）		16.50	3.29	11.87	49.27
yoy		35.70%	26.50%	32.40%	0.50%
营收拆分情况		电生理3.68亿（+25.51%） 冠脉通路7.91亿（+38.98%） 外周介入2.56亿（+40.36%） OEM 2.10亿（+31.67%）	导管类2.19亿（+32.03%） 设备类0.17亿（-60.00%） 其他0.84亿（+68.87%）	主动脉支架类9.40亿（+28.07%） 术中支架1.32亿（+54.59%） 外周及其他1.15亿（+49.30%）	心脑血管产品9.81亿（+28.37%） 健康防护产品36.06亿（-4.77%） 急救护理产品2.64亿（-7.06%）
2023 归母净利润（亿元）		5.34	0.06	4.92	-5.68
yoy		49.10%	85.20%	38.00%	-52.70%
扣非净利润（亿元）		4.68	-0.35	4.62	-6.4
yoy		45.50%	-211.30%	42.70%	2.70%
毛利率		71.30%	63.50%	76.50%	12.30%
净利率		31.60%	1.70%	41.00%	-11.50%
经营性现金流（亿元）		6.89	-0.38	5.58	-0.73
营业收入（亿元）		15.25	2.91	9.70	46.54
yoy		25.63%	23.21%	9.13%	29.85%
2024Q1-3 归母净利润（亿元）		5.28	0.42	5.53	-2.20
yoy		30.97%	262.22%	42.46%	-
扣非净利润（亿元）		5.08	-0.01	5.02	-2.49
yoy		41.08%	-	37.37%	-
毛利率		72.69%	58.79%	75.50%	17.17%
净利率		34.24%	14.35%	56.44%	-4.88%
经营性现金流（亿元）		17.03	3.65	10.27	49.74

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

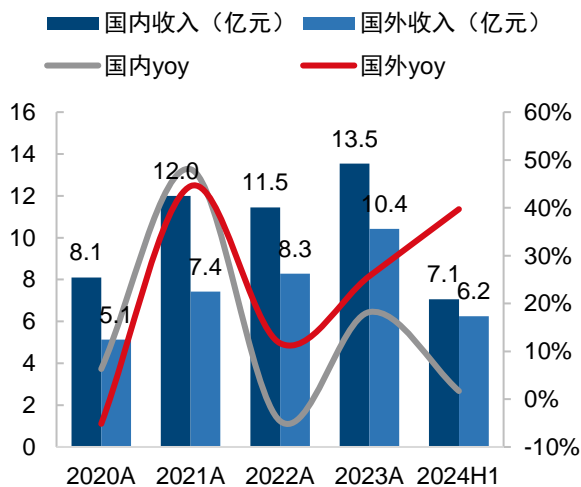
## 2.2.2、内镜耗材：收入维持较高增速，盈利能力持续提升

- 南微医学：**公司2024前三季度营收20.1亿元（+15%），归母净利润4.5亿元（+17%），毛利率67.6%（+3.6pp），归母净利率22.4%（+0.3pp）。24Q3公司亚太市场收入3.38亿元，同比略有增长，增速主要受限于国内的集采；美洲市场收入1.44亿元（+19%），EMEA市场收入1.24亿元（+37%）。康友医疗收入7300万元（+35%）。公司Q3已与CME公司签署并购合同，年底前有望完成交割。
- 安杰思：**公司2024前三季度营收4.3亿元（+24%），归母净利润2.0亿元（+38%），毛利率72.1%（+2.8pp），归母净利率46.2%（+4.8pp）。公司年初至今陆续推出可换装止血夹，其中缝合夹和三爪夹即将进入注册阶段。此外，公司在ERCP领域推出创新涂层导丝并已开始在全球进行推广。

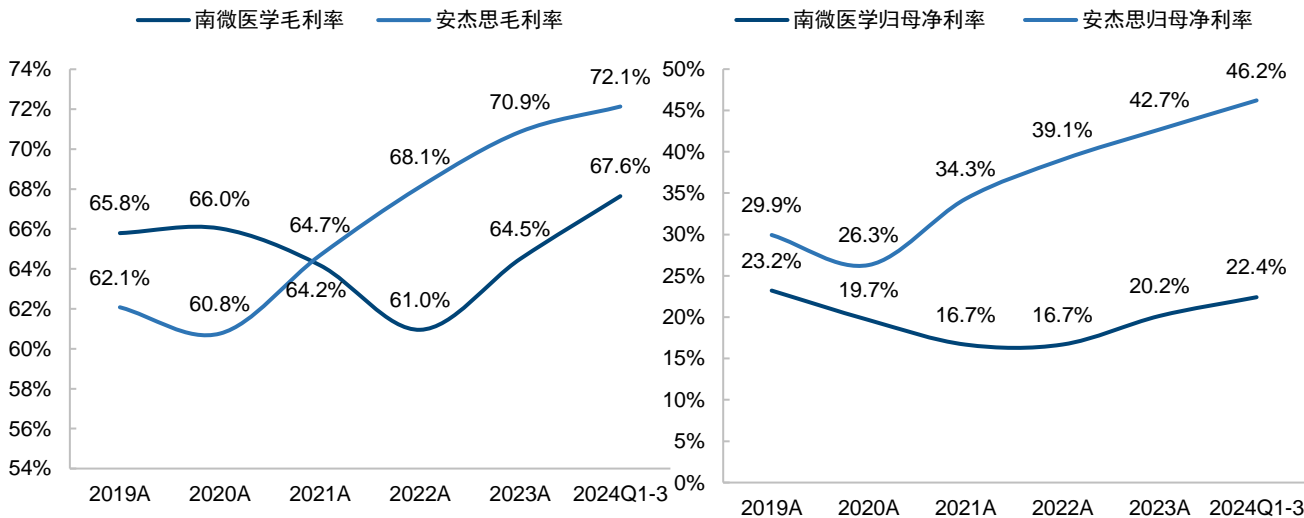
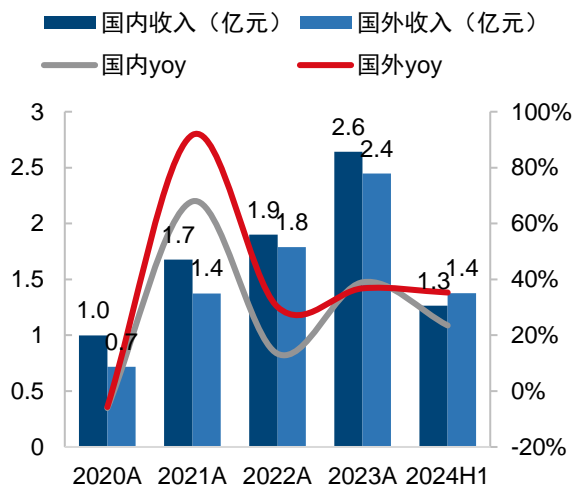
图：南微医学和安杰思主要财务指标（亿元）



图：南微医学国内外收入情况



图：安杰思国内外收入情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 2.2.3、眼科：消费型品种继续承压，创新驱动行业稳健成长

■ 人工晶体集采全面落地，OK镜产品受消费疲软和行业竞争加剧的负面影响，创新研发和市场需求驱动眼科器械保持稳健成长：

✓ **爱博医疗**：收入端维持高速增长，人工晶体产品销售受益于产品升级和集采落地。角膜塑形镜业务受消费降级、竞品增加等因素影响，市场增速放缓。公司“普诺瞳”“欣诺瞳”离焦镜作为角膜塑形镜的互补产品之一，处于加速推进阶段。隐形眼镜收入快速放量。

✓ **欧普康视**：角膜塑形镜前三季度销售收入小幅下降，除了高端消费疲软、离焦框架镜等近视防控产品分走部分潜在用户、品牌竞争加剧等因素外，公司顺应趋势，降低产品售价、增加技术服务收入，以及开展各类促销活动等也是主要影响因素。今年终端建设的重点是综合性医院内视光中心的拓展和已实现盈利的医疗服务机构的并购，前三季度视光和医疗服务机构净增加约50家。

✓ **昊海生科**：人工晶状体、眼科粘弹剂处于新一轮的国家集采实施阶段，产品销售价格有所下降，冲抵了玻尿酸产品一部分的销售增长。公司在中高端人工晶体的销量上有所突破，积极布局疏水模注散光、多焦点、三焦点和亲水连续视程人工晶状体等创新品种。

表：眼科主要公司数据对比

	爱博医疗	欧普康视	昊海生科
市值（亿人民币）20241101	177	164	138
PE (TTM)	48.58	25.75	35.59
EV/EBITDA	43.06	16.45	18.27
2024Q1-3			
营收（亿元）	10.75	14.31	20.75
YoY	60.9%	8.4%	4.7%
归母净利润（亿元）	3.18	5.23	3.41
YoY	26.0%	-2.9%	4.3%
扣非净利润（亿元）	3.04	4.73	3.21
YoY	27.4%	0.4%	5.5%
毛利率（%）	67.6%	74.8%	70.4%
净利率（%）	28.3%	40.5%	15.2%
经营性净现金流（亿）	2.17	5.90	4.31
2024Q3			
营收（亿元）	3.90	5.48	6.70
YoY	49.1%	1.6%	0.2%
归母净利润（亿元）	1.10	1.98	1.06
YoY	23.4%	-12.8%	-13.1%
扣非净利润（亿元）	1.05	1.90	0.91
YoY	22.9%	-7.7%	-22.0%
毛利率（%）	64.0%	76.5%	70.2%
净利率（%）	26.9%	40.6%	14.7%
经营性净现金流（亿）	0.95	2.63	1.02

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 2.2.4、骨科：集采后板块业绩拐点已现，行业进入新发展阶段

- 骨科板块在第三季度出现业绩拐点。脊柱国采执行已超过一年，第三季度不再有价格基数影响；运动医学国采和创伤联盟续约陆续在各省落地执行，关节国采续约和创伤联盟续约在下半年陆续落地开展，骨科板块各业务线受集采影响陆续消除，24Q3出现板块性业绩拐点。
- 威高骨科各项业务正在快速恢复，前三季度脊柱产线实现收入3.31亿（-16.23%），销量同比增长36.17%；创伤实现收入1.88亿（+16.25%），销量同比增长18.45%；关节实现收入3.00亿（+23.12%），销量同比增长27.37%；运动医学、组织修复、脊柱微创等新业务线快速放量。大博医疗前三季度收入逐季环比增长，净利率持续改善，已发布新一轮期权激励计划。三友医疗在终端医院和渠道的进一步拓展带来脊柱和超声骨刀业务的进一步增长，同时有法国Implanet公司并表贡献，有部分因素影响表观净利润（水木天蓬研发人员股权激励一次性确认股份支付费用，国际业务和春风化雨尚未实现盈利）。春立医疗受到国家高值耗材带量采购落地实施的影响，相关产品售价下降，且公司持续对研发进行投入。

表：骨科主要公司数据对比

	威高骨科	春立医疗	大博医疗	三友医疗	奥精医疗	康拓医疗
市值（亿人民币）	115	46	142	52	22	21
营收（亿元）	10.83	5.08	15.29	3.33	1.48	2.40
YoY	0.1%	-35.8%	35.9%	-7.3%	-19.2%	16.2%
归母净利润（亿元）	1.64	0.61	2.40	0.09	0.05	0.77
YoY	34.7%	-66.1%	145.5%	-87.1%	-90.9%	19.2%
扣非净利润（亿元）	1.59	0.44	2.11	0.03	-0.08	0.66
YoY	37.0%	-72.8%	297.2%	-94.5%	-119.9%	11.6%
毛利率（%）	64.7%	69.3%	68.5%	69.7%	74.5%	80.3%
净利率（%）	15.5%	12.0%	17.2%	2.5%	-0.5%	31.7%
营收（亿元）	3.33	1.28	5.65	1.21	0.48	0.87
YoY	20.1%	-49.0%	50.4%	57.3%	-26.7%	21.4%
归母净利润（亿元）	0.71	-0.18	1.02	0.07	-0.04	0.28
YoY	594.2%	-132.8%	2331.0%	104.5%	-123.3%	10.9%
扣非净利润（亿元）	0.70	-0.22	0.89	0.05	-0.10	0.26
YoY	675.5%	-142.7%	862.7%	675.1%	-166.1%	19.0%
毛利率（%）	66.0%	62.7%	71.2%	72.4%	69.7%	80.8%
净利率（%）	21.7%	-14.0%	19.9%	5.8%	-12.0%	32.0%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

## 2.2.5、低值耗材：下游客户去库存影响出清，业绩持续修复

- 低值耗材企业业绩复苏显著。低耗企业2023年受下游客户去库存影响业绩承压，随着去库存影响出清，业绩持续修复。
- ✓ 采纳股份：23Q2至23Q3去库存影响基本结束。24Q3业绩承压，主要系FDA对公司塑料注射器产品出具进口警示，美国市场销售受到影响所致。
- ✓ 维力医疗：去库存影响于23Q3已基本出清，外销端出现拐点。内销端仍受行业整顿影响，外销端逐季恢复，24Q3业绩同比和环比增长显著。
- ✓ 振德医疗：去库存影响于24Q2末基本结束，24Q3收入同比、环比均实现增长，海外业务及国内医院线业务均实现较快增长。
- ✓ 拱东医疗：24Q3业绩快速增长，主要系去库存影响出清及美国子公司业绩明显改善。

表：部分低值耗材公司数据对比（亿元）

	采纳股份	维力医疗	振德医疗	拱东医疗
2024Q1-3收入	2.9	10.6	31.3	8.4
yoy	-0.5%	8.5%	-2.6%	17.3%
24Q3收入	1.0	3.8	10.8	2.8
yoy	-16.1%	18.2%	19.9%	10.9%
2024Q1-3扣非归母净利润	0.4	1.6	2.3	1.4
yoy	-44.1%	21.2%	-20.6%	70.4%
24Q3扣非归母净利润	0.2	0.6	0.6	0.5
yoy	-45.0%	19.7%	5.2%	63.3%
2024Q1-3毛利率	39.3%	44.8%	34.8%	33.4%
yoy	0.2pp	-0.6pp	0.5pp	1.2pp
24Q3毛利率	39.5%	44.3%	33.8%	33.6%
yoy	-4.6pp	持平	0.5pp	1.6pp
2024Q1-3扣非归母净利率	13.9%	15.1%	7.2%	16.7%
yoy	-10.8pp	1.6pp	-1.6pp	5.2pp
24Q3扣非归母净利率	19.5%	15.4%	5.9%	16.1%
yoy	-10.2pp	0.2pp	-0.8pp	5.2pp

## 2.3、体外诊断：三季度收入同比增速转正，持续消化负面影响

- 2024年前三季度体外诊断板块进一步消化新冠基数影响，盈利能力相较23年已明显改善。2024年前三季度体外诊断板块（39家样本标的）收入481亿元（+2.1%），归母净利润102亿元（-3.1%），扣非归母净利润93亿元（+5.5%），在相关资产减值计提、生化及发光试剂集采执行等背景下，2024年前三季度收入实现小幅增长，归母净利润端略有承压，但相较2023年全年盈利能力已显著改善。
- 2024年第三季度收入同比增速转正，利润下滑幅度缩小。2024年Q3体外诊断板块收入158亿（+4.5%），归母净利润31亿（-1.6%），经营性现金流环比继续增长。在今年DRG全面执行和集采持续深化背景下，板块收入增速触底回升，部分细分领域如化学发光、伴随诊断等保持高景气度。
- 2024年三季度毛净利率维持稳定。2024Q3体外诊断板块毛利率分别为62.9%（-0.3pp）、四费率41.9%（+0.4%），净利率19.5%（-0.7pp），盈利能力维持稳定。各龙头公司的单机和流水线装机保持良好趋势，在集采推动进口替代下，板块有望进一步提速。

表：A股体外诊断行业2020-2024Q3主要财务指标

项目（亿元）	2020A	2021A	2022A	2023A	2024Q1-3	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业收入	655	940	1,530	630	481	160	163	158
YOY	72.3%	43.5%	62.8%	-58.8%	2.1%	2.1%	-0.1%	4.5%
营业成本	215	327	552	244	179	60	60	59
毛利率	67%	65%	64%	61%	63%	63%	63%	63%
销售费用	102	125	158	127	91	30	32	29
费用率	16%	13%	10%	20%	19%	19%	19%	19%
管理费用（除研发）	42	51	69	63	46	15	15	16
费用率	6%	5%	5%	10%	10%	9%	9%	10%
研发费用	48	67	95	85	61	20	20	21
费用率	7%	7%	6%	13%	13%	13%	12%	13%
财务费用	5	4	-26	-16	-4	-2	-3	1
费用率	1%	0%	-2%	-3%	-1%	-1%	-2%	1%
净利润	209	319	562	114	102	33	37	31
净利率	32%	34%	37%	18%	21%	20%	23%	20%
归母净利润	203	312	547	116	102	32	38	31
YOY	209.9%	53.2%	75.6%	-78.8%	-3.1%	-1.6%	-8.9%	-1.6%
扣非归母净利润	193	300	520	92	93	32	34	28
YOY	231.6%	55.6%	73.0%	-82.3%	5.5%	17.9%	-1.6%	2.2%
经营性净现金流	246.60	329.65	606.00	119.60	92.71	16.29	38.05	38.37
ROE	31.5%	31.8%	39.0%	6.7%	6.0%			
总资产周转率	0.70	0.71	0.83	0.30	0.23			
资产负债率	25%	22%	21%	19%	19%	18%	19%	18%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

注：以上图、表均剔除ST股，标的池为39家SW体外诊断企业，迈瑞医疗仅纳入体外诊断业务收入，成本及费用以公司整体情况进行估算

## 2.3.1、体外诊断：加速对高等级医院客户拓展

### ■ 化学发光是头部企业核心业务，伴随诊断行业持续向头部集中：

- ✓ 迈瑞医疗：体外诊断产线前三季度增长20.9%，产线收入占公司整体收入的比重已经达到39%，收入体量已经超过生命信息与支持产线，其中化学发光业务增长超过了20%。在整体行业景气度不高的情况下，国内体外诊断产线前三季度增速仍有15%以上，产线收入占国内整体的比重已经接近50%。
- ✓ 新产业：第三季度国内业务增速较上半年有所回落，主要系试剂类收入增速放缓所致。医疗行业整顿导致医院采购延缓、DRG 和 DIP 持续推进使得部分检验项目检测量降低以及三季度集采落地，均给国内业务形成一定压力。
- ✓ 亚辉龙：随着公司终端累计装机持续增加及标杆效应提升，前三季度自产非新冠业务实现同比增长24.4%，海外市场通过多年深耕，业务逐步稳固。
- ✓ 艾德生物：在宏观环境和行业政策承压背景下，公司业务仍保持快速增长，利润端在同期行业整顿所导致的低基数下实现高增长，彰显公司经营韧性。9月初，公司肺癌PCR-11基因（艾惠捷）于国内获批上市，是唯一一款中日欧三地获批的肺癌多靶点伴随诊断产品，与16种靶向药物合作，将带动公司肺癌业务线进一步升级。

表：体外诊断行业主要公司数据对比

	迈瑞医疗	新产业	安图生物	亚辉龙	迈克生物	艾德生物	万孚生物	普门科技	圣湘生物	九强生物	迪瑞医疗	赛科希德
市值（亿人民币）	3,228	529	264	104	84	97	118	70	136	79	42	27
PE (TTM)	26.10	29.08	20.54	35.74	26.40	30.54	22.76	18.89	50.42	15.39	18.60	23.78
EV/EBITDA	23.10	25.46	14.37	20.15	12.82	26.83	14.75	17.09	19.37	11.68	12.95	14.67
营收（亿元）	294.85	34.14	33.80	13.94	19.48	8.48	21.81	8.57	10.33	12.37	11.75	2.27
YoY	8.0%	17.4%	4.2%	-9.8%	-7.9%	19.8%	8.8%	5.9%	63.2%	0.3%	12.1%	10.9%
归母净利润（亿元）	106.37	13.84	9.56	2.19	2.81	2.27	4.36	2.57	1.95	3.73	1.93	0.84
YoY	8.2%	16.6%	6.1%	-23.3%	4.7%	30.8%	9.0%	25.6%	-34.8%	0.6%	-17.8%	-4.7%
扣非净利润（亿元）	104.37	13.31	9.30	2.08	2.92	2.12	3.88	2.43	1.51	3.71	1.88	0.82
YoY	7.8%	20.8%	6.7%	19.0%	6.1%	37.7%	14.9%	29.1%	637.2%	0.6%	-17.7%	-4.6%
毛利率（%）	64.9%	72.3%	65.9%	63.7%	57.2%	84.7%	63.4%	69.9%	77.5%	77.8%	43.4%	62.1%
净利率（%）	36.3%	40.5%	28.7%	13.8%	14.5%	26.8%	20.2%	29.9%	15.8%	30.1%	16.4%	36.9%
经营性净现金流（亿）	110.73	9.58	9.49	3.18	4.93	2.40	1.73	1.77	-0.10	4.03	-2.99	0.68
营收（亿元）	89.54	12.03	11.73	4.34	6.69	3.05	6.06	2.67	3.16	4.16	2.97	0.67
YoY	1.4%	15.4%	3.4%	-7.7%	-8.9%	22.5%	17.5%	6.4%	54.1%	-0.4%	-16.0%	7.5%
归母净利润（亿元）	30.76	4.80	3.37	0.46	0.80	0.83	0.80	0.86	0.39	1.23	0.27	0.21
YoY	-9.3%	10.0%	-5.2%	-68.2%	-15.1%	77.6%	22.7%	21.5%	-81.4%	-5.2%	-62.3%	-24.2%
扣非净利润（亿元）	30.57	4.63	3.32	0.46	0.93	0.80	0.63	0.80	0.30	1.23	0.26	0.20
YoY	-8.6%	11.6%	-4.0%	0.1%	-4.0%	79.4%	49.9%	29.0%	383.4%	-5.2%	-63.9%	-23.7%
毛利率（%）	61.7%	71.8%	66.8%	66.8%	57.6%	84.0%	61.1%	70.1%	78.0%	78.8%	44.3%	58.9%
净利率（%）	34.9%	39.9%	29.2%	8.6%	12.1%	27.4%	13.4%	31.8%	8.7%	29.5%	9.2%	31.0%
经营性净现金流（亿）	25.77	3.40	4.53	1.77	2.80	1.01	-0.27	0.90	0.53	1.81	-0.12	0.16

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



## 2.3.2、化学发光：国产龙头加速出海，流水线装机开始放量

- **化学发光保持高景气度，集采于24H2逐步落地。**2024Q1-3国产发光龙头保持增长势头，克服各项政策扰动，进一步提升市场份额。迈瑞医疗前三季度化学发光业务增长超过20%，得益于新一代智能流水线和创新试剂的上市、以及化学发光试剂集采的逐步落地，化学发光业务的市占率再次超过一家进口品牌并成为国内第三。新产业通过X8、X6及流水线产品有效拓展了国内大型医疗终端客户，国内市场大型机装机占比持续提升，带动常规试剂销量的稳步提升。亚辉龙“特色入院，常规放量”的策略成效明显，前三季度发光收入同比增长24%。安徽牵头组织的25省化学发光试剂集采于24H2落地执行，并发布肿标甲功项目的集采征求意见稿，国产龙头有望凭借优异的产品质量和具有竞争力的营销体系，进一步突破高端医院，加速进口替代。
- **国产厂商纷纷推出自研流水线，打造智能化实验室。**迈瑞医疗的流水线装机持续提速，其中MT 8000全实验室智能化流水线在上市一周年全国装机已突破100条，且超过90%为三级医院。安图生物流水线产品装机用户已覆盖全国大部分省份，在国内品牌中装机量处于领先地位，X-1系列实现了线体的完全国产化。新产业具有完全自主知识产权的T8流水线于年中上市，T8装机共计29条，与合作方流水线同步推进。迈克生物的生化、免疫、血液产品已实现流水线集成，24Q1-3新增流水线安装233条，其中四大流水线新增安装177条。亚辉龙自主研发的 iTLA Max实验室智能化自动化流水线系统于24H1在国内备案获批，前三季度流水线新增装机61条，同比增长74.29%，累计装机超150条。

图：国产化学发光龙头公司2024Q1-3营收和发光装机情况

公司	体外诊断业务						化学发光业务								
	收入 (亿)	收入yoy (%)	国内收入 (亿)	国内收入yoy (%)	海外收入 (亿)	海外收入yoy (%)	收入 (亿)	收入Yoy (%)	国内发光收入 (亿)	国内发光收入yoy (%)	海外发光收入 (亿)	海外发光收入yoy (%)	发光新增装机/销售量 (台)	国内新增装机量 (台)	海外新增装机/销售量 (台)
迈瑞医疗	114.0	20.9%	-	15%+	-	30%+	~35	20%+	-	-	-	-	~3000	~1200	~1700
新产业	34.14	17.41%	21.96	14%	12.12	25%	~34	17%+	~22	14%	12	25%	4361	1248	3113
安图生物	33.80	4.24%	20.76	2.99%	1.31	42.21%	~19	9%+	~18	9%+	~1	40-50%	1068	-	-
亚辉龙	13.94	-9.78%	9.93*	22%	1.49	41.34%	~11	24%+	~9	27%	1.3	45%+	1727	995	732
迈克生物	19.48	-7.92%	18.3	-11%	1.2	67%+	~8	~13%	7+	~15%	~1	-	1020	-	-

资料来源：公司年报、公司公告、国信证券经济研究所整理 注：\*亚辉龙列示的国内外收入均为非新冠自产业务

- [ **01** ] 医疗器械行业数据跟踪
- [ **02** ] 医疗器械上市公司24年三季报分析
- [ **03** ] 重点公司盈利预测与估值
- [ **04** ] 投资建议与风险提示

### 3、重点公司盈利预测（1）

表：医疗器械重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	总市值 (亿人民币)	归母净利润（亿人民币）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
300760.SZ	迈瑞医疗	3,287	115.8	138.0	165.7	196.4	28.4	23.8	19.8	16.7	35.0%	1.2	优于大市
300832.SZ	新产业	527	16.5	19.5	23.8	29.5	31.9	27.1	22.1	17.8	21.9%	1.3	优于大市
688212.SH	澳华内镜	68	0.6	0.4	1.0	1.9	118.2	170.9	67.0	35.2	4.2%	3.4	优于大市
688161.SH	威高骨科	118	1.1	2.2	2.9	3.4	105.2	53.2	40.5	34.4	2.9%	1.2	优于大市
688271.SH	联影医疗	999	19.7	23.4	29.6	35.9	50.6	42.8	33.7	27.8	10.5%	1.9	优于大市
688050.SH	爱博医疗	177	3.0	4.1	5.2	6.4	58.2	43.3	34.2	27.8	14.3%	1.5	优于大市
688114.SH	华大智造	201	(6.1)	3.2	3.9	-	(33.0)	62.3	51.6	-	-7.0%	3.0	优于大市
301363.SZ	美好医疗	135	3.1	3.9	4.9	6.0	43.0	34.3	27.6	22.4	9.8%	1.4	优于大市
688016.SH	心脉医疗	122	4.9	6.1	8.0	-	24.8	20.0	15.4	-	12.8%	0.7	优于大市
688236.SH	春立医疗	47	2.8	2.5	3.0	3.6	16.8	18.7	15.6	13.1	9.7%	2.2	优于大市
688576.SH	西山科技	33	1.2	1.3	1.5	1.8	27.9	25.4	21.3	17.9	5.4%	1.6	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	104	1.0	2.0	3.0	4.0	102.4	52.5	34.9	25.9	6.6%	0.9	优于大市
300463.SZ	迈克生物	86	3.1	4.1	5.3	6.4	27.5	20.9	16.2	13.5	4.9%	0.8	优于大市
300685.SZ	艾德生物	100	2.6	3.2	3.9	4.8	38.1	31.2	25.4	20.7	15.4%	1.4	优于大市
688358.SH	祥生医疗	27	1.5	1.9	2.3	2.9	18.6	14.2	11.8	9.4	10.7%	0.6	优于大市
688389.SH	普门科技	72	3.3	4.1	5.1	6.2	21.8	17.5	14.1	11.5	18.3%	0.7	优于大市
688029.SH	南微医学	133	4.9	6.0	6.9	8.0	27.4	22.3	19.3	16.6	13.5%	1.2	优于大市
603301.SH	振德医疗	63	2.0	4.0	5.1	6.4	31.5	15.7	12.2	9.8	3.7%	0.3	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	46	2.3	2.1	2.7	3.3	20.3	22.4	17.4	13.8	10.9%	1.6	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2024/11/04股价计算；惠泰医疗、微电生理、安图生物、亚辉龙为Wind一致预期

### 3、重点公司盈利预测（2）

表：医疗器械重点公司盈利预测及估值表（续表）

代码	公司简称	总市值 (亿人民币)	归母净利润（亿人民币）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
300633.SZ	开立医疗	160	4.5	2.0	4.9	6.6	35.2	81.6	32.5	24.1	14.4%	6.1	优于大市
301367.SZ	怡和嘉业	69	2.97	2.19	2.94	3.70	23.2	31.4	23.4	18.6	10.7%	0.99	无评级
688617.SH	惠泰医疗	351	5.3	7.1	9.6	12.7	65.7	49.2	36.7	27.6	28.0%	1.5	无评级
688351.SH	微电生理-U	96	0.1	0.4	0.7	1.2	1695.9	233.8	130.3	82.2	0.3%	1.3	无评级
603658.SH	安图生物	265	12.2	13.8	16.2	19.8	21.8	19.2	16.4	13.4	14.3%	1.1	无评级
688575.SH	亚辉龙	101	3.6	4.4	5.9	7.7	28.5	22.9	17.1	13.1	13.9%	0.8	无评级
002901.SZ	大博医疗	142	0.6	3.3	5.2	6.9	241.5	43.7	27.3	20.7	1.9%	0.3	无评级
1066.HK	威高股份	207	20.0	21.9	23.5	25.4	10.3	9.5	8.8	8.1	8.9%	1.1	优于大市
1789.HK	爱康医疗	48	1.8	2.7	3.5	4.4	26.5	18.2	13.9	10.9	7.6%	0.5	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2024/11/04股价计算；惠泰医疗、微电生理、安图生物、亚辉龙、大博医疗为Wind一致预期

- [ **01** ] 医疗器械行业数据跟踪
- [ **02** ] 医疗器械上市公司24年三季报分析
- [ **03** ] 重点公司盈利预测与估值
- [ **04** ] 投资建议与风险提示

- **医疗设备板块：受到行业整顿及设备更新延迟落地双重影响，Q3业绩差强人意。** 24年Q1-3医疗设备板块（36家样本标的）收入708亿元（-3.4%），归母净利润118亿元（-20.1%）。24Q3医疗设备板块（36家样本标的）收入217亿元（-4.6%），归母净利润49亿元（-37.1%）；24Q3医疗设备板块业绩同比、环比均有所下滑，收入环比24Q2下滑16%，归母净利润环比下滑49%。医疗设备中Q3表现相对较好的细分为家用医疗器械及设备上游，预计医疗设备板块24Q4起景气度回升、需求复苏、行业回暖可期。
- **医疗耗材板块：Q3延续复苏态势，收入及利润均实现双位数增长。** 2024Q1-3医疗耗材板块（44家样本标的）收入628亿元（+8.2%），归母净利润86亿元（+13.1%）。24Q3医疗耗材板块收入212亿元（+10.6%），扣非归母净利润26亿元（+15.1%）。在经过2023年毛利率及净利率下降后，2024Q1-3医疗耗材板块盈利能力已逐渐得到改善。医疗耗材中Q3表现相对较好的细分为电生理、骨科、眼科、内镜耗材、低值耗材，随着后续集采、反腐等外部因素影响的逐步出清，医疗耗材企业逐步适应新的价格体系，同时国内手术量稳健增长，增加医疗耗材使用需求，医疗耗材板块逐渐重回稳定增长区间。
- **体外诊断板块：Q3收入增速同比转正，持续消化负面影响。** 2024Q1-3体外诊断板块（39家样本标的）收入481亿元（+2.1%），归母净利润102亿元（-3.1%），扣非归母净利润93亿元（+5.5%）。2024Q3体外诊断板块收入158亿（+4.5%），归母净利润31亿（-1.6%），在今年DRG全面执行和集采持续深化背景下，板块收入增速触底回升，部分细分领域如化学发光、伴随诊断等保持高景气度，各龙头公司的单机和流水线装机保持良好趋势，在集采推动进口替代下，板块有望进一步提速。
- **医疗器械板块投资建议：**
  - ✓ 1) 集采影响出清、临床刚需、创新+出海提供第二增长曲线的心脑血管、骨科耗材龙头企业，如骨科耗材企业**爱康医疗、三友医疗、威高骨科、大博医疗**等；心脑血管耗材企业**惠泰医疗、赛诺医疗**等。
  - ✓ 2) 短期有望受益于设备更新政策，中长期受国内市占率提升+出海加速双重驱动的医疗设备及IVD龙头企业，如**迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗、新产业、安图生物、亚辉龙、华大智造、艾德生物**等。
  - ✓ 3) 国内外去库存影响逐渐出清，业绩有望环比改善的低值耗材及上游公司，如低耗**振德医疗**，上游**美好医疗**等。
  - ✓ 4) 经济复苏背景下，医疗消费需求有望持续回升，特别关注银发经济背景下老年人健康消费需求。关注呼吸机、康复、CGM、眼科等医疗消费细分领域，如**怡和嘉业、爱博医疗、鱼跃医疗、可孚医疗**等。
- **风险提示：**新产品研发失败风险、竞争加剧风险、政策风险、汇率波动风险。

## 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.GSI）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
	行业投资评级	无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
		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、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032