

# 创新单品引领增长，关注国内医疗设备采购复苏

## -海外医疗器械公司24Q3业绩回顾

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：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

- **医疗器械MNC整体业绩表现：**2024年前三季度，多数医疗器械MNC营收增长稳健，其中波士顿科学、直觉外科、史赛克、康乐保、希森美康同比实现双位数增长，强生、史赛克上调全年收入指引；此外，飞利浦、Illumina、丹纳赫分别出现同比10%/3%/1%的下滑，主要系受到宏观经济、中国区拖累等因素影响。综合业绩表现来看，耗材>体外诊断>设备，设备受到经济周期影响较大。分品类看，创新大单品相关公司业绩表现最佳，技术创新产品放量带来的增长可部分抵御宏观经济周期及竞争的影响，例如电生理、结构性心脏病、手术机器人、CGM、ICL、高端内窥镜、高端伤口护理、呼吸道检测、伴随诊断等业务，是相关公司业绩增长的主要驱动力。
- **医疗器械MNC中国市场表现：**2024年前三季度，大多数公司在中国市场均遇到一些短期挑战（集采、消费疲软、反腐、招标延迟、竞争），造成在中国地区收入下降，对于公司全球收入增速造成一定拖累，其中设备表现尤为明显，GE医疗、西门子医疗、奥林巴斯、Illumina中国市场收入分别同比下降17%/12%/21%/25%；部分MNC公司对于24Q4甚至25H1中国市场设备更新招标进程仍不乐观，持观望态度。从中长期来看，各器械MNC公司均表现出对中国市场发展潜力的看好。
- **细分赛道投资观点：**
  - ✓ **医疗设备：**受到经济周期影响较大，国产龙头企业在该领域全球竞争力相对最突出，产品高端升级+海外市占率提升是提供业绩稳定增长的重要因素。短期宏观经济周期影响院内、院外设备采购，反腐及设备更新延迟使该领域24年业绩表现雪上加霜；近几年国产企业产品不断实现中高端升级，疫情加速提升国产品牌在海外影响力，短期看好在经济复苏及设备更新招标推进双重驱动下该板块25年的业绩表现，中长期看好国产龙头企业在全球市占率的进一步提升，建议关注国产医疗设备龙头**迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗**等。
  - ✓ **高值耗材：**创新层出不穷，国内集采已覆盖大部分同质化竞争产品，创新+出海有望为国产企业带来广阔市场空间。产品创新带动术式创新，美敦力、强生、雅培等龙头企业引领该领域全球创新浪潮，国产企业在该领域与MNC仍有差距，目前主要为跟随式创新，工程师红利、人口基数大、复杂病例多、医保政策鼓励创新药械等都是驱动中国高值耗材企业加快创新追赶的内、外部因素，关注该板块龙头公司**惠泰医疗、爱博医疗、爱康医疗、三友医疗**等。
  - ✓ **体外诊断：**精准诊断是有效临床治疗的先决条件，集采推动下国产龙头市占率加速提升，平台型布局+出海是该领域龙头企业的必由之路。罗雅贝西+国产发光五小龙形成国内相对较清晰的竞争格局，而国产企业在该领域全球竞争力相对较弱，随着上游试剂原材料、仪器零部件等底层技术实现进步，生免流水线、分子诊断、质谱等新兴业务领域不断突破，国产企业在该领域的全球市场空间有望进一步打开，建议关注国产IVD龙头企业**迈瑞医疗、新产业、安图生物、亚辉龙、艾德生物**等。
- **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。

- [ 01 ] 器械MNC业绩表现概览
- [ 02 ] 器械MNC详细业绩表现
- [ 03 ] 重点创新产品梳理
- [ 04 ] 重点公司盈利预测与估值

# 1.1 MNC器械公司24Q3营收情况汇总

■ **2024前三季度多数医疗器械MNC营收增长稳健。**从Q3单季度营收表现来看，除飞利浦和Illumina外，其他公司均实现收入的同比提升，波士顿科学、直觉外科、史赛克、康乐保、瑞思迈、希森美康同比提升幅度居前；2024年前三季度累计收入情况表现类似，飞利浦、Illumina、丹纳赫分别出现同比10%/3%/1%的下滑，其他MNC均有增长或同比持平。

表：医疗器械MNC前三季度营收及同比变动情况汇总（单位：亿美元）

板块	公司	24Q3		24前三季度		业绩指引	
		营业收入	同比变动	营业收入	同比变动	全年收入	调整方向
设备&IVD	西门子医疗	70.47	5%	191.38	4%	FY25: +5~6%	-
设备	GE医疗	48.63	1%	143.53	0%	+1%~2%的下限	↓
设备	飞利浦	48.74	-2%	144.50	-10%	+0.5%~1.5%	↓
设备	直觉外科	20.38	17%	59.39	14%	手术量: +16~17%	↑
设备	奥林巴斯	16.70	6%	50.69	8%	FY25: +9%	-
设备	瑞思迈	12.25	11%	36.45	9%	-	-
设备	Illumina	10.80	-2%	32.28	-3%	-3%	↓
耗材&IVD	雅培	106.35	5%	309.76	4%	+9.5%~10.0%	-
耗材	强生MedTech	78.91	6%	236.69	4%	+5.1%~5.6%	↑
耗材&设备	史赛克	54.94	12%	161.60	10%	+9.5%~10.0%	↑
耗材	波士顿科学	42.09	19%	121.86	16%	+15%	-
耗材	爱德华生命科学	13.54	9%	40.54	8%	+8%~10%	-
耗材	康乐保	10.36	12%	30.53	11%	FY25: +8%~9%	-
耗材	STAAR Surgical	0.89	10%	2.65	8%	+5.5%~7.0%	-
IVD	丹纳赫	57.98	3%	173.37	-1%	低个位数下滑	-
IVD	罗氏诊断	41.58	6%	126.87	0%	中个位数增长	-
IVD	希森美康	8.55	11%	24.74	16%	FY25: +10.5%	-

资料来源：各公司官网，国信证券经济研究所整理 注：非美元货币已按照2024/09/30汇率水平折算为美元，西门子、康乐保FY25开始时间为2024.10.01；希森美康、奥林巴斯FY25开始时间为2024.04.01；罗氏全年收入指引包含药品业务

## 1.2 24Q3业绩会对中国市场观点汇总（1）

- 根据各公司Q3业绩会交流内容，可以看出多数公司在中国市场均遇到一些短期挑战（集采、消费疲软、反腐、招标延迟、竞争），造成在中国地区收入下降，且招投标推迟落地的时间超出部分公司的预期，预计影响还将持续一段时间。但整体来说，各美股器械MNC公司在业绩会交流中均表现出对中国市场未来中长期发展潜力的看好。
- ✓ **GE医疗：**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，中长期来看中国还是一个具有吸引力的市场。今年截至目前，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：**中国的医院及消费者的需求出现进一步恶化，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，公司预计中国市场消费者信心短期内仍持续低迷。医院端的订单情况主要受到行业反腐以及设备更新政策不及预期的影响。对公司而言，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。公司整体收入的10%来源于中国。
- ✓ **西门子医疗：**FY24Q4除中国外其他地区均实现增长，中国市场主要受到客户订单延迟的影响。目前还未看到设备更新政策带来的影响，订单需求恢复的时间点还不能预测，但中长期看中国市场的需求依然较为乐观。公司预计中国地区FY25H1（24.10-25.03）收入5-10%下滑。
- ✓ **直觉外科：**受到招标延迟以及本土手术机器人企业竞争的影响，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。公司认为中国整体的医疗保健市场面临广泛压力，本土企业可能在竞争得到一些优待，公司在中国市场面临的压力预计还会持续一段时间。

## 1.2 24Q3业绩会对中国市场观点汇总（2）

- ✓ **强生：**电生理、创伤、脊柱、内窥镜和能量设备业务受到中国市场集采、行业反腐的影响，手术量和营收有所下降。公司预计今年剩余月份在亚太地区（尤其是中国市场）的业务不会有实质性改善，公司在中国的业务销售额占比不超过5%，但公司依然相信中国未来将会带来巨大的增长和回报。
- ✓ **雅培：**中心实验室业务受中国集采影响较大，除中国市场外的国际中心实验室业务实现两位数增长；公司年初预期集采影响发生在4月份，但实际推迟至Q3，24H1中心实验室业务有机增长7%；公司仍认为中国是非常具有吸引力的市场，未来会在项目和渠道库存定价上做出一定调整。
- ✓ **波士顿科学：**尽管存在集采政策的影响，中国地区依旧表现较好，实现15%左右的同比增长，集采主要影响了部分血管内超声的业务。FARAPULSE目前在中国还处于早期阶段，2025年预计会推动中国市场的收入增长。公司预计未来在中国市场的收入仍将保持与公司整体相当。
- ✓ **爱德华生命科学：**今年Q4中国市场将会受到经销商端价格的调整，初步预算将会给公司收入端带来500万美元左右的影响。
- ✓ **罗氏诊断：**Q3看到了由于宏观环境影响所预期的收入降速，预期影响会持续至25年，中国仍然是关键的市场并且公司继续保持行业领导者地位。
- ✓ **希森美康：**中国市场仪器收入下滑主要集中在FY25Q1，FY25Q2血球仪器收入开始逐渐恢复，中国本土制造的低端产品（血球XN-L系列和尿液产品）增长迅速，公司完成了国产化免疫分析仪HISCL的注册，并预期将于FY25H2迎来中国市场的复苏。公司认为试剂收入增长源于在三级医院超过50%的高市占率，同时凭借XR系列巩固高端市场地位。
- ✓ **康乐保：**中国市场慢性护理（涵盖造口及失禁护理产品）中个位数增长，预计中国市场仍将受到消费者情绪的影响。

- [ 01 ] 器械MNC业绩表现概览
- [ 02 ] 器械MNC详细业绩表现
- [ 03 ] 重点创新产品梳理
- [ 04 ] 重点公司盈利预测与估值

## 2.1 医疗设备：MNC与国内龙头公司业绩对比

- **医疗设备MNC中国市场收入下滑明显。**GE医疗、西门子医疗、奥林巴斯、Illumina在中国市场的收入均出现显著的同比下滑，前三季度中国市场收入分别同比下降17%/12%/21%/25%。飞利浦在业绩会中表示，中国市场的表现较差为导致公司整体收入下滑的重要原因。国内医疗设备龙头公司迈瑞医疗和联影医疗在24Q3也受到招投标等因素影响，24Q3国内收入同比下降；由于联影医疗国内收入占比较大，受到影响更大，前三季度公司整体收入同比亦有所下滑。

表：医疗设备MNC与国内龙头公司业绩对比

公司名称	全球市场				中国市场				业绩会对中国市场的观点	
	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%	订单仍在推迟，25H1依然不乐观
	飞利浦	48.74	-2%	144.50	-10%	未披露				医院及消费者需求恶化超公司预期，短期持续低迷
	西门子医疗	70.47	5%	191.38	4%	7.65	-4%	21.08	-12%	目前未看到设备更新影响，订单恢复较难预测
	奥林巴斯	16.70	6%	50.69	8%	1.80	-21%	4.94	-21%	-
	直觉外科	20.38	17%	59.39	14%	未披露				招标延迟以及本土企业竞争，短期持续低迷
	瑞思迈	12.25	11%	36.45	9%	未披露				-
	Illumina	10.80	-2%	32.28	-3%	0.75	-23%	2.28	-25%	-
国产医疗设备龙头 (单位：亿人民币)	迈瑞医疗	89.54	1%	294.85	8%	48.59	-10%	174.83	2%	9月招标有所回暖，明年有望重回增长轨道
	联影医疗	16.21	-25%	69.54	-6%	11.49	-38%	55.50	-13%	设备更新慢慢落地，25H1可能受益更明显
	华大智造	6.60	-13%	18.69	-15%	3.70	-4%	10.50	-3%	客户对固定资产投资减少且采购周期拉长

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理 注：由于公司未披露其他业务板块分地区收入情况，表中华大智造中国市场收入仅为基因测序仪业务中国区收入

## 2.1.1 GE医疗：营收同比基本持平，全年收入增长趋向1%~2%指引区间的下限

■ **维持全年收入增速指引1%~2%，但指出实际增速预计更接近指引下限。** 24Q3 GE医疗收入48.63亿美元，同比增长1%；美国市场和药物诊断业务增长较快，中国市场持续表现低迷（-22%）；公司订单量同比增长1%。24Q3经调整EBIT利润率16.3%（+0.9pp），超出公司预期；经调整EPS 1.14美元（+15%）；自由现金流6.51亿美元，同比增加8100万。

■ 分地区，美国和加拿大/EMEA/中国/其他地区分别实现收入22.46/12.37/5.64/8.16亿美元（+8%/-1%/-22%/+5%）；分业务，影像/超声/生命关爱/药物诊断分别实现收入22.29/12.16/7.79/6.25亿美元（+0%/+0%/+2%/+6%）。

### ■ 利润方面，分业务来看：

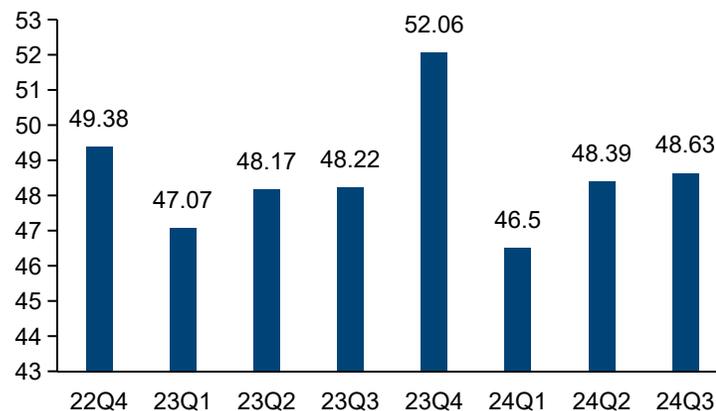
- ✓ **医学影像**：EBIT 2.87亿美元（+18%），利润的增长受益于生产效率提升、产品组合的优化以及价格的上升；
- ✓ **超声**：EBIT 2.32亿美元（-9%），主要受到产品结构变动的的影响，影像和超声板块在美国市场的增长被表现较差的中国市场抵消，整体收入基本同比持平；
- ✓ **生命关爱**：EBIT 0.82亿美元（+3%），该板块的增长一定程度上受益于积压订单执行以及生产效率的提升，尤其是产妇护理业务表现较好；
- ✓ **药物诊断**：EBIT 1.93亿美元（+16%），主要受益于销量增加及新品的推出，公司用于增强冠状动脉疾病诊断的PET心肌灌注成像剂Flyrcado获FDA批准。

表：GE医疗24Q3收入拆分

	24Q3收入（亿美元）	yoy
<b>分地区</b>		
美国和加拿大	22.46	8%
EMEA	12.37	-1%
中国	5.64	-22%
其他地区	8.16	5%
<b>分业务</b>		
影像	22.29	0%
超声	12.16	0%
生命关爱	7.79	2%
药物诊断	6.25	6%
合计	<b>48.63</b>	<b>1%</b>

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：GE医疗分季度收入（单位：亿美元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 2.1.2 飞利浦：中国市场销售表现低迷，下调公司全年销售增长指引

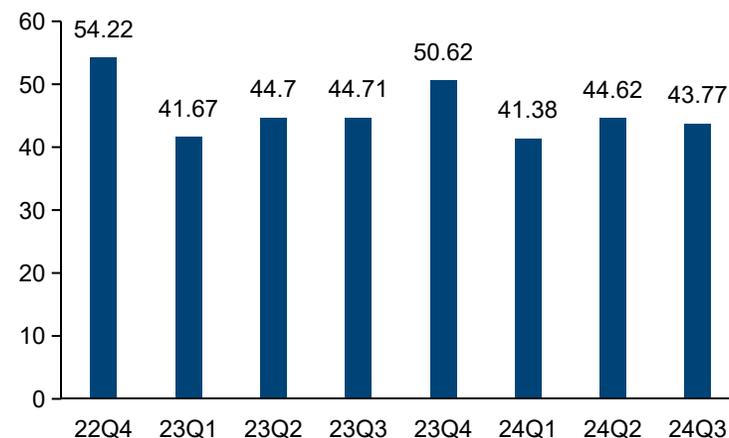
- 考虑到中国市场的不确定性，下调全年销售指引至**0.5%-1.5%**（原为**3%-5%**），中国以外地区的可比销售额依然维持**3%-5%**的增长指引。
- 24Q3飞利浦医疗收入44.71亿欧元，同比下降2%。24Q3可比订单量下降2%，主要因中国市场的需求下降导致。经调整息税摊销前利润率11.8%，同比提升1.6pp。分区域看，西欧/北美/其他成熟市场/成长市场收入分别为9.65/18.73/3.24/12.14亿欧元（同比+2%/+1%/-13%/-7%）。
- 分业务看，诊断与治疗/互联关怀/个人健康分别同比-2%/-2%/-7%。
- ✓ **诊断与治疗**：Q3收入21.50亿欧元（内生增长-1%），经调整息税摊销前利润率12.6%（-0.1pp），销售额同比下降主要是由于中国市场表现低迷。细分来看，影像诊断治疗业务有所增长，精确诊断业务同比下降，大部分成长市场及北美地区的销售额均有所增加。
- ✓ **互联关怀**：Q3收入12.11亿欧元（内生增长+0%），经调整息税摊销前利润率7.3%（+3.6pp）。企业信息化业务、睡眠与呼吸护理业务同比有所增长，监测业务出现低个位数同比下滑。成熟市场同比基本持平，成长市场有低个位数的增长。利润率的提升主要受生产效率提高以及定价策略调整的推动。
- ✓ **个人健康**：Q3收入8.34亿欧元（内生增长-5%），经调整息税摊销前利润率16.5%（-2.2pp）。销售额的下降主要因中国市场出现两位数的同比下滑，其他地区市场有一定增长。Q3公司推出AI婴儿监护仪，搭载SenseIQ技术，跟踪睡眠、呼吸和运动。

表：飞利浦医疗24Q3收入拆分

	24Q3收入（亿欧元）	yoy
<b>分地区</b>		
西欧	9.65	2%
北美	18.73	1%
其他成熟市场	3.24	-13%
成长市场	12.14	-7%
<b>分业务</b>		
诊断与治疗	21.50	-2%
互联关怀	12.11	-2%
个人健康	8.34	-7%
合计	44.71	-2%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：飞利浦医疗分季度收入（单位：亿欧元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 2.1.3 西门子医疗：除中国市场外增速稳健，25财年收入增速指引5-6%

\*\*备注：西门子医疗24财年Q4指24年7.1-9.30区间

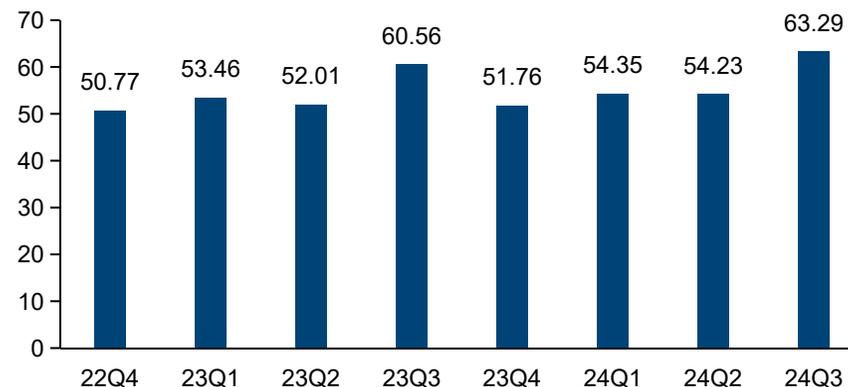
- **业绩指引：公司预计2025财年收入同比增长5-6%，经调整EPS在2.35-2.50之间。其中，影像诊断和先进治疗预计中个位数增长，实验室诊断预计低个位数增长，Varian医疗预计高个位数增长。**
- 24财年Q4西门子医疗收入63.29亿欧元，同比增长5%。分地区，EMEA/美洲/亚太日本/中国分别实现收入20.69/27.06/8.66/6.87亿欧元（+3%/+8%/+4%/-4%）；分业务，影像诊断/实验室诊断/先进治疗/Varian医疗分别实现收入35.43/11.47/5.94/11.18亿欧元（+7%/-5%/+5%/10%）。
- 24财年全年西门子医疗收入223.63亿欧元，同比增长3%（剔除新冠相关+5%）。分地区，EMEA/美洲/亚太日本/中国分别实现收入74.40/94.28/29.44/25.50亿欧元（+6%/+6%/-2%/-10%）；分业务，影像诊断/实验室诊断/先进治疗/Varian医疗分别实现收入118.29/44.17/20.72/38.64亿欧元（+4%/-2%/+3%/+9%）。
- **细分业务FY24Q4表现：**1) **影像诊断：**CT和MI在FY24Q4增长较好，分地区看美洲及亚太日本同比增长显著，中国地区与去年同期持平；2) **实验室诊断：**剔除新冠后增长1%，美洲、中国地区收入有增长，亚太日本地区收入同比下降明显；3) **先进治疗：**中国地区收入去年同期增长较快，本季度出现双位数同比下滑，其他地区增速强劲；4) **Varian医疗：**EMEA地区增速亮眼，中国地区出现双位数同比下滑。

表：西门子医疗FY2024全财年及Q4收入拆分

	FY24Q4收入 (亿欧元)	yoy	FY24收入 (亿欧元)	yoy
<b>分地区</b>				
EMEA	20.69	3%	74.40	6%
美洲	27.06	8%	94.28	6%
亚太日本	8.66	4%	29.44	-2%
中国	6.87	-4%	25.50	-10%
<b>分业务</b>				
影像诊断	35.43	7%	118.29	4%
实验室诊断	11.47	-5%	44.17	-2%
先进治疗	5.94	5%	20.72	3%
Varian医疗	11.18	10%	38.64	9%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：西门子医疗分季度收入（单位：亿欧元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 2.1.4 奥林巴斯：欧美市场表现强劲，维持全年业绩指引

\*\*备注：奥林巴斯FY25Q2指2024年7.1至9.30区间；以下货币换算按9.30汇率计算，1USD=143.58JPY

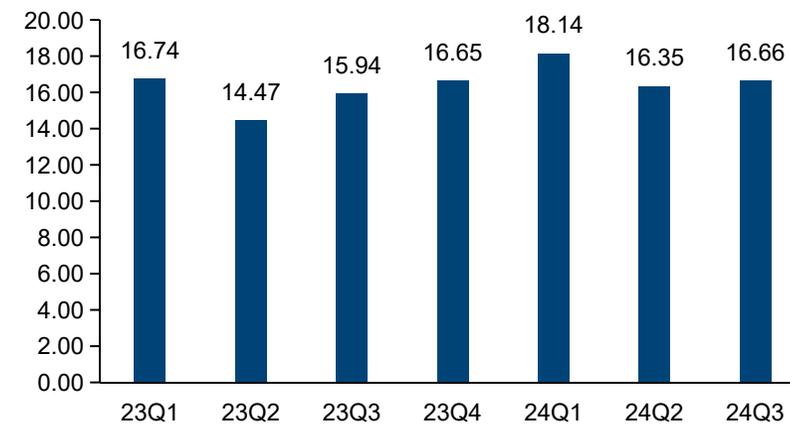
- **维持全财年业绩指引，预计FY25收入10090.0亿日元（折合70.3亿美元），同比+9%；其中ESD/TSD分别同比+10%/+8%。**
- FY25Q2奥林巴斯持续业务实现收入2392.1亿日元（折合16.7亿美元），同比增加6%。分业务，ESD/TSD分别收入1513.2/877.5亿日元（折合10.5/6.1亿美元），同比+5%/+6%。分地区，日本/北美/欧洲/中国/亚洲及大洋洲/其他分别实现收入270.4/981.7/558.2/255.6/249.1/75.8亿日元（折合1.9/6.8/3.9/1.8/1.7/0.5亿美元），同比-9%/+17%/+7%/-21%/+12%/+23%。
- FY25H1奥林巴斯持续业务实现收入4740.3亿日元（折合33.0亿美元），同比增加10%。分业务，ESD/TSD分别收入2987.1/1750.4亿日元（折合20.8/12.2亿美元），同比+10%/+10%。分地区，日本/北美/欧洲/中国/亚洲及大洋洲/其他分别实现收入522.1/1986.9/1155.7/478.1/455.2/139.5亿日元（折合3.6/13.8/8.0/3.3/3.2/1.0亿美元），同比-8%/+24%/+11%/-16%/+7%/+27%。
- ✓ **FY25H1内镜解决方案（ESD）**：1）胃肠道内镜FY25H1收入占比约为55%，同比+9%，北美市场同比+44%，主要受益于EVIS X1的销售增长，中国市场由于反腐及其他行业因素销售额有所下降；目前EVIS X1占胃肠道内镜销售额的约25%。2）外科内镜收入占比约为10%，同比+6%，欧洲市场销售增长，VISERA ELITE III系统装机稳定增长。3）内窥镜服务收入占比约35%，同比+14%，主要受益于欧美地区的维护服务收入增长和新客户的增加。
- ✓ **FY25H1治疗解决方案（TSD）**：1）消化内镜治疗占比约30%，同比+10%，增长主要来自北美和欧洲。2）泌尿科占比约30%，同比+14%，受SOLTIVE系统销量增加影响。3）呼吸科占比15%，同比+14%，受EBUS镜体销售的带动。TSD板块的收入增长主要来源于北美和欧洲地区。

表：奥林巴斯FY25Q2收入拆分

	FY25Q2收入（亿美元）	yoy
<b>分地区</b>		
日本	1.88	-9%
北美	6.84	17%
欧洲	3.89	7%
中国	1.78	-21%
亚洲及大洋洲	1.73	12%
其他	0.53	23%
<b>分业务</b>		
ESD	10.54	5%
TSD	6.11	6%
合计	<b>16.66</b>	<b>6%</b>

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

图：奥林巴斯分季度收入（单位：亿美元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 2.1.5 直觉外科：达芬奇系统装机快速推进，手术量稳步增长

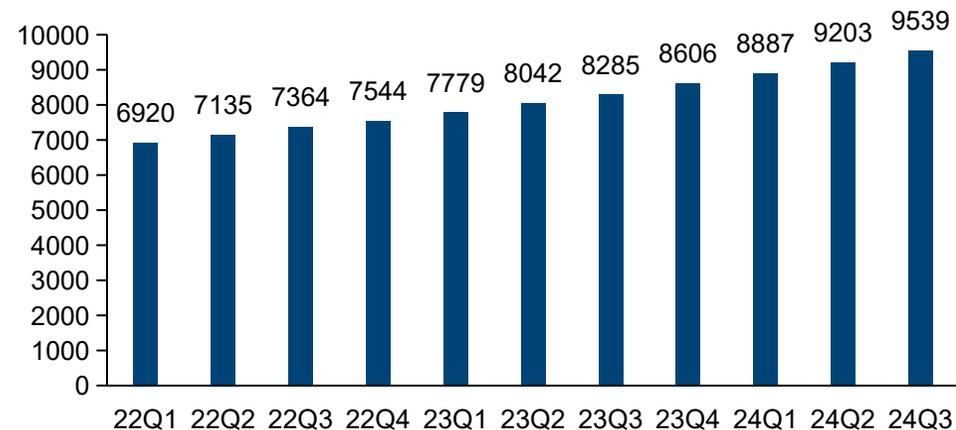
■ **预期及展望：上调2024年全年手术量增长指引至16-17%（原为15.5-17%）。公司正推进达芬奇5代系统的有序推广，预计2025年中期实现广泛布局。目前正拓展Ion系统欧洲和中国以及SP系统在中国台湾和欧洲的商业化。**

■ 24Q3直觉外科收入20.38亿美元，同比增长17%；分业务来看，仪器及配件/服务收入分别为12.64/3.28亿美元，同比增长18%/12%。公司Q3收入增长主要得益于达芬奇手术量增长、装机基数扩大以及Ion业务的增长。24Q3公司毛利率69%（+0.3pp）；净利率36%（+1.84pp），主要得益于毛利率提升和规模效应。

✓ **手术量：**Q3达芬奇手术量增长18%，其中美国增长16%，海外增长24%；Q3 Ion系统手术量增长73%；SP系统手术量增长70%，韩国、美国、日本和欧洲市场表现较好。

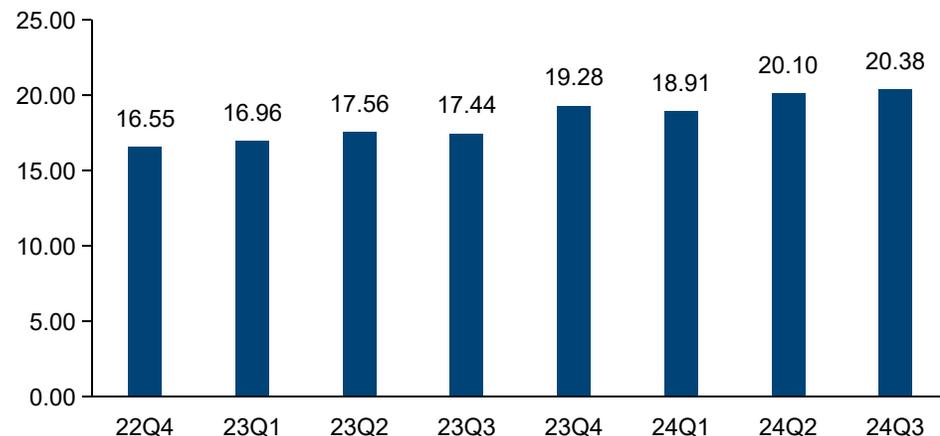
✓ **装机量：**Q3共装机379台；美国市场装机219台（+38%），其中包括110台达芬奇5代系统；美国以外市场装机160台（+28%），其中欧洲/日本/中国分别装机65/39/14台。欧洲市场持续受政府预算压力的影响。

图：达芬奇手术机器人装机存量（台）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：直觉外科分季度收入（单位：亿美元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 2.1.6 瑞思迈：呼吸机及面罩业务全球市场均衡增长，整体毛利率提升显著

\*\*备注：瑞思迈FY25Q1指2024年7.1至9.30区间；

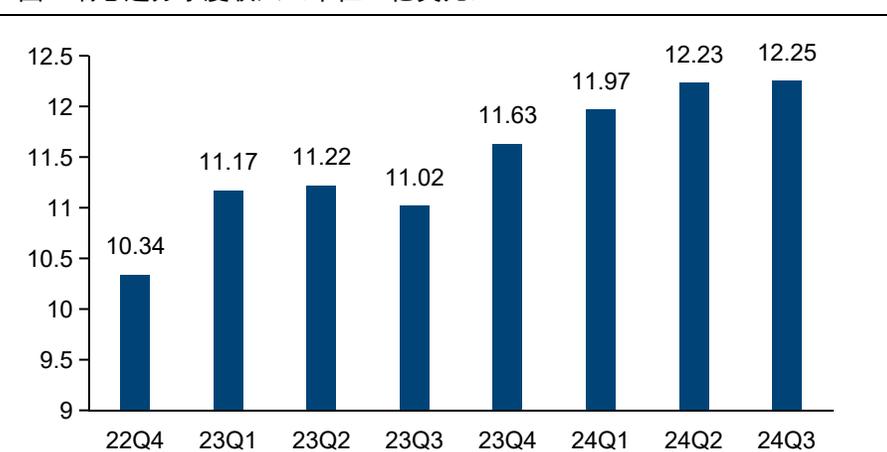
- FY25Q1公司实现收入12.25亿美元，同比增长11%，主要受益于睡眠呼吸设备和面罩产品的需求增加。分地区看，美国、加拿大及拉丁美洲收入7.07亿美元，同比增长11%；欧洲、亚洲及其他市场收入3.60亿美元，同比增长11%。FY25Q1毛利率58.6%，同比增加4.2pp，主要受生产效率提升、零部件成本改善以及平均销售价格增加的影响。FY25Q1营业利润3.87亿美元，同比增长34%。
- 收入结构拆分：1) 设备：FY25Q1公司设备收入6.26亿美元，同比增长11%，占总收入52%；其中美/加/拉美地区设备收入3.85亿（+11%），欧/亚/其他地区设备收入2.41亿（+10%）。2) 面罩及其他：收入4.42亿美元，同比增长11%，占总收入35%；其中美/加/拉美地区收入3.23亿（+10%），欧/亚/其他地区收入1.19亿（+13%）。3) 居家护理软件：收入1.56亿，同比增长13%。
- 产品上新：公司宣布即将推出首款织物面罩AirTouch N30i，采用柔软、透气、吸湿设计的织物包裹框架，使患者CPAP治疗的舒适度显著提升，预计很快将在美国上市。同时，公司推出了新的数字化解决方案，与可穿戴设备相结合，提供更加个性化的睡眠健康体验。
- 业绩会与行业格局相关内容：公司不担心飞利浦未来重返市场的潜在影响，目前公司主要精力放在构建数字健康生态的可持续竞争优势上，并没有过度关注和应对目前来自其他品牌的竞争压力。

表：瑞思迈FY25Q1收入拆分

	FY25Q1收入（亿美元）	yoy
<b>分地区</b>		
美国、加拿大及拉丁美洲	7.07	11%
欧洲、亚洲及其他市场	3.60	11%
<b>分业务</b>		
设备	6.26	11%
面罩及其他	4.42	11%
居家护理软件	1.56	13%
合计	12.25	11%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：瑞思迈分季度收入（单位：亿美元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 2.1.7 Illumina: X Plus装机量稳步提升, 预计全年收入增速-3%

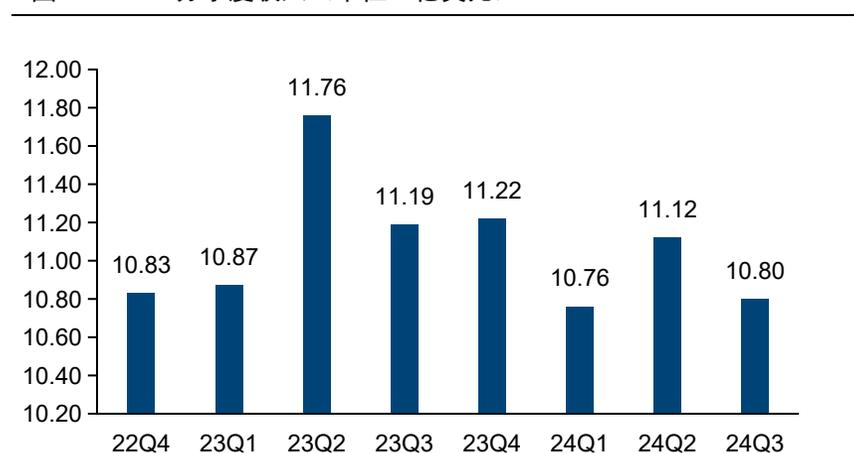
- 考虑宏观经济环境影响, 公司预计2024年收入增速将略低于指引, 同比下降约3% (原为-2%~-3%), 维持仪器收入同比下降35%的指引。
- Q3 Core Illumina实现收入10.80亿美元, 同比-2%, 环比-1%; 毛利率70.5%, 同比+4.5pp, 主要受益于公司生产效率的提升。分地区, 美国/欧洲/中国区/AMEA分别实现收入6.09/2.91/0.75/1.05亿美元 (同比-6%/+12%/-23%/+7%); 分业务, 耗材/设备/服务及其他分别实现收入8.07/1.07/1.66亿美元 (同比+5%/-4%/+5%)。Q3营收情况符合公司预期。
- 经营情况: Q3新增NovaSeq X Plus装机58台, 累计装机已达到527台。X系列累计销售额突破10亿美元。MiSeq i100和单流动池NovaSeq X将在Q4开始发货。24Q3公司高通量和中通量测序平台测序量同比提升超过40%, 临床和科研客户的业务量均有显著增长。
- ✓ 耗材: 1) 测序耗材收入7.41亿美元, 同比+7%; 24Q3超过55%的高通量测序量和超过35%的高通量耗材收入来自NovaSeq X系列, 预计到2025年中期将有接近一半的高通量测序耗材收入转移到NovaSeq X系列; 2) 微阵列耗材收入0.78亿美元 (同比-7%)。
- ✓ 设备及服务: 1) 测序仪收入1.04亿美元 (-42%), 略低于公司预期, 主要因资金限制影响全球订单状况以及2023年同期基数较高。2) 微阵列仪器收入0.03亿美元。3) 测序服务收入1.50亿美元 (+6%), 受益于战略合作伙伴关系收入以及仪器服务合同的增长。4) 微阵列服务收入0.16亿美元。

表: Illumina 24Q3收入拆分

	24Q3收入 (亿美元)	yoy
分地区		
美国	6.09	-6%
欧洲	2.91	12%
中国	0.75	-23%
AMEA	1.05	7%
分业务		
耗材	8.07	5%
设备	1.07	-4%
服务及其他	1.66	5%
合计	10.80	-2%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图: Illumina分季度收入 (单位: 亿美元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

## 2.2 耗材：MNC与国内龙头公司业绩汇总

表：耗材MNC与国内龙头公司业绩对比

		全球市场				业绩会对中国市场的观点/
公司名称	24Q3		2024Q1-3			
	收入	同比增速	收入	同比增速		
海外MNC (单位：亿美元)	雅培	106.35	5%	309.76	4%	中心实验室业务受中国集采影响较大，集采较公司年初预期推迟
	强生MedTech	78.91	6%	236.69	4%	集采、反腐的影响使手术量和营收有所下降，今年预计无实质性改善
	史赛克	54.94	12%	161.60	10%	-
	波士顿科学	42.09	19%	121.86	16%	尽管存在集采影响，中国地区依旧表现较好，FARAPULSE仍处早期阶段
	爱德华生命科学	13.54	9%	40.54	8%	-
	康乐保	10.36	12%	30.53	11%	预计中国市场仍将受到消费者情绪的影响
	STAAR Surgical	0.89	10%	2.65	8%	-
国产医疗耗材龙头 (单位：亿人民币)	惠泰医疗	5.24	23%	15.25	26%	国内电生理业务增速放缓，外周介入短期内集采影响有限
	威高骨科	3.33	20%	10.83	0.1%	业绩正逐步走出集采影响，营收及盈利能力同比均有较大改善
	爱博医疗	3.90	49%	10.75	61%	国采逐步落地，晶体销量增长，代理商和医院端库存均盘点完毕，价差已接近补完

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理 备注：大部分耗材MNC公司未拆分中国区收入

## 2.2.1 雅培：电生理及CGM增长迅速，预计全年可达业绩指引上限



- 24Q3雅培收入106.35亿美金，同比增长4.9%，内生增长7.6%。分区域看，美国增长10.1%，国际增长1.7%。分业务看，营养/诊断/药品/医疗设备分别实现收入20.66/24.12/14.06/47.47亿美元，同比增长-0.3%/-1.5%/2.7%/11.7%。24Q1-Q3公司收入309.76亿美金（+3.7%）。公司24Q3业绩充分证明其多元化商业模式的优势，**公司有信心达到今年业绩指引区间的上限（预计2024年摊薄EPS为3.34~3.40美元）**。董事会授权一项新的至多70亿美元普通股回购计划。
- ✓ **营养品业务**：Q3分区域看，美国/国际营养品业务收入9.50/11.16亿（+10.4%/-7.9%），有机增长分别为11.9%/-2.6%。分业务看，小儿/成人营养品分别收入9.55/11.11亿（-4.5%/+3.6%），成人营养品主要得益于雅培市场领先的全面均衡营养品品牌Ensure的增长。
- ✓ **诊断业务**：Q3全球新冠业务收入为2.65亿（同期3.05亿）。分区域看，Q3美国/国际收入10.32/13.8亿（+1.8%/-3.8%），剔除汇率和新冠影响后的有机增长分别为2.4%/3.8%。分业务看，中心实验室收入13.14亿（有机增长+4.5%），主要由Alinity系列检验仪器和试剂菜单拉动。分子业务收入1.28亿（有机增长+1.8%），POCT收入1.46亿（有机增长+4.6%），快检收入8.24亿（有机增长+0.4%）。
- ✓ **成熟药品业务**：Q3核心新兴市场收入9.94亿（有机增长+5.4%），其他市场收入4.12亿（有机增长+11.2%）。主要驱动力来自于胃肠、心血管代谢和中枢神经/疼痛管理等领域的药物。
- ✓ **医疗设备业务**：Q3心率管理收入5.97亿（+5.9%），电生理6.10亿（+12.2%），心衰3.22亿（+14.0%），血管6.99亿（+3.9%），结构性心脏病5.58亿（+14.6%），神经调节2.36亿（+3.8%），糖尿病护理17.25亿（+17.1%）。电生理业务中导管和标测相关产品实现两位数增长；糖尿病护理方面CGM的销售额超过16亿美元（+19.1%）。公司在美国推出首款无需处方的CGM系统，并宣布与美敦力在CGM与胰岛素输送设备结合方面的合作。公司在9月份提前完成评估PFA产品Volt - AF IDE治疗房颤效果的临床试验入组。

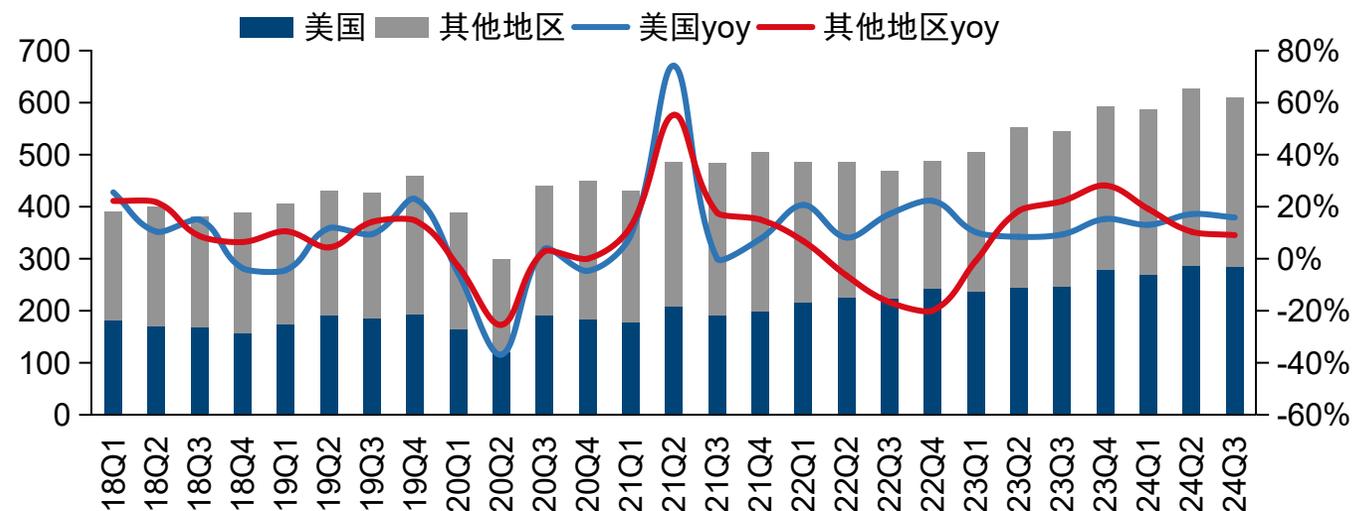
## 2.2.1 雅培：电生理及CGM增长迅速，预计全年可达业绩指引上限

图：雅培电生理板块分季度收入（单位：百万美元、%）

表：雅培24Q3收入拆分

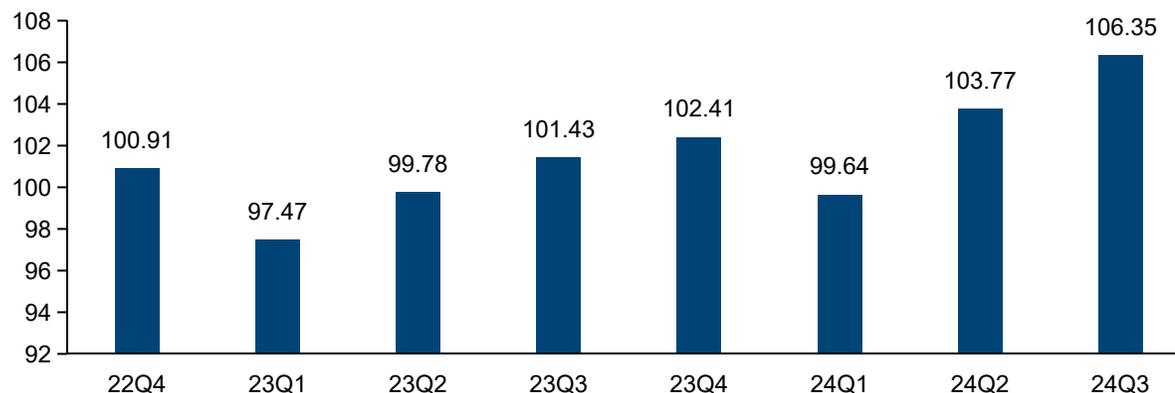
	24Q3收入（亿美元）	yoy
<b>分地区</b>		
美国	42.02	10.1%
其他市场	64.33	1.7%
<b>分业务</b>		
<b>营养品</b>	20.66	-0.3%
小儿营养	9.55	-4.5%
成人营养	11.11	3.6%
<b>诊断</b>	24.12	-1.5%
中心实验室	13.14	-
分子诊断	1.28	-3.6%
POCT	1.46	4.4%
快检	8.24	-4.4%
<b>成熟药品</b>	14.06	2.7%
<b>医疗设备</b>	47.47	11.7%
心率管理	5.97	5.9%
电生理	6.10	12.2%
心衰	3.22	14.0%
血管	6.99	3.9%
结构性心脏病	5.58	14.6%
神经调节	2.36	3.8%
糖尿病护理	17.25	17.1%
<b>合计</b>	<b>106.35</b>	<b>4.9%</b>

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：雅培分季度收入（单位：亿美元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 2.2.2 强生MedTech：各业务线均有增长亮点，上调全年业绩指引



- **上调全年收入指引，预计报表收入增速（剔除新冠疫苗）由4.7-5.2%上调至5.1-5.6%。**
- 24Q3强生全球器械收入78.91亿美金，同比增长5.8%（Non-GAAP +6.4%），其中并购分拆合计贡献2.7%的增速。分区域看，美国增长7.8%，国际增长3.9%（剔除汇率+5.0%）。分业务看，心血管/骨科/外科/眼科收入19.7/21.9/13.3/13.0亿，同比+26.2%/+1.2%/-1.8%/+3.5%，**增长驱动力主要是电生理产品、Abiomed业务、眼科的隐形眼镜产品及外科的伤口闭合产品。**
- ✓ **心血管业务：**Q3电生理收入12.79亿（+10.2%），主要受益于全球手术量增长以及QDOT、OCTARAY等新产品的商业化能力提升，但也受到美国市场PFA的竞争压力、库存积累以及中国市场集采带来的一定负面影响；Abiomed在Q3收入3.62亿（+16.3%），Impella 5.5和Impella RP持续快速放量；上半年收购的Shockwave在Q3贡献2.29亿收入，环比+197.4%。
- ✓ **外科业务：**一定程度上受益于阿根廷恶性通胀导致的价格上涨。高端外科Q3收入11.09亿（-4.7%），其中：1）生物外科+5%，SURGIFLO、SURGICEL Powder等产品表现持续较好；2）切割器-11%，主要受集采、竞争压力以及肥胖手术需求疲软的影响；3）能量设备-6%，主要因竞争加剧、美国Harmonic市场表现较差以及EMEA市场策略变化的影响。普通外科Q3收入13.25亿（+0.8%），主要受益于技术升级，特别是在差异化伤口闭合产品领域，以及去年俄罗斯制裁影响的消除。
- ✓ **骨科业务：**Q3髌/膝/创伤/脊柱运医等收入分别为3.81/3.52/7.61/6.69亿，同比+1.7%/+4.0%/+2.6%/-1.9%。髌关节持续展现产品竞争力（尤其是前路术式）；膝关节受益于手术增长和ATTUNE组合（无骨水泥内侧固定），YELYS手术机器人有带动作用；创伤受益于新产品推出、手术量增长和商业化执行；脊柱/运医受竞争压力和集采影响。
- ✓ **眼科业务：**Q3接触镜/手术产品收入分别为9.68/3.33亿，同比增长4.2%/1.3%。接触镜业务增长来源于价格措施和ACUVUE OASYS日抛的持续强劲表现（近期推出OASYS MAX日抛），以及美国合同运输条款的一次性变化和去年俄罗斯制裁的影响消除。手术产品受益于创新产品的强竞争力（TECNIS PureSee & Eyhance）和商业化执行能力，但部分被集采和美国市场竞争压力抵消。

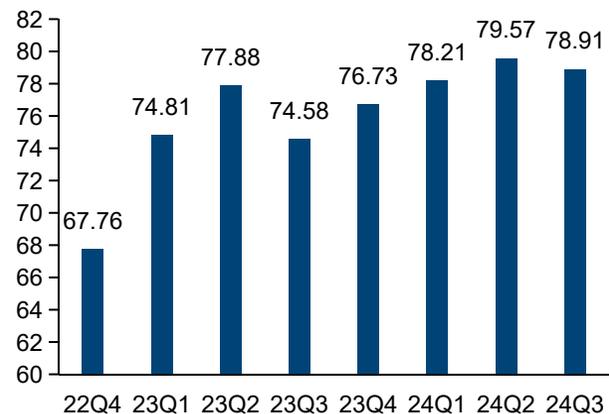
## 2.2.2 强生MedTech：各业务线均有增长亮点，上调全年业绩指引

表：强生MedTech 24Q3收入拆分

	24Q3收入（亿美元）	yoy
分区域		
美国	40.38	7.8%
其他市场	38.53	3.9%
分业务		
心血管	19.66	26.2%
骨科	21.91	1.2%
外科	24.34	-1.8%
眼科	13.00	3.5%
合计	78.91	5.8%

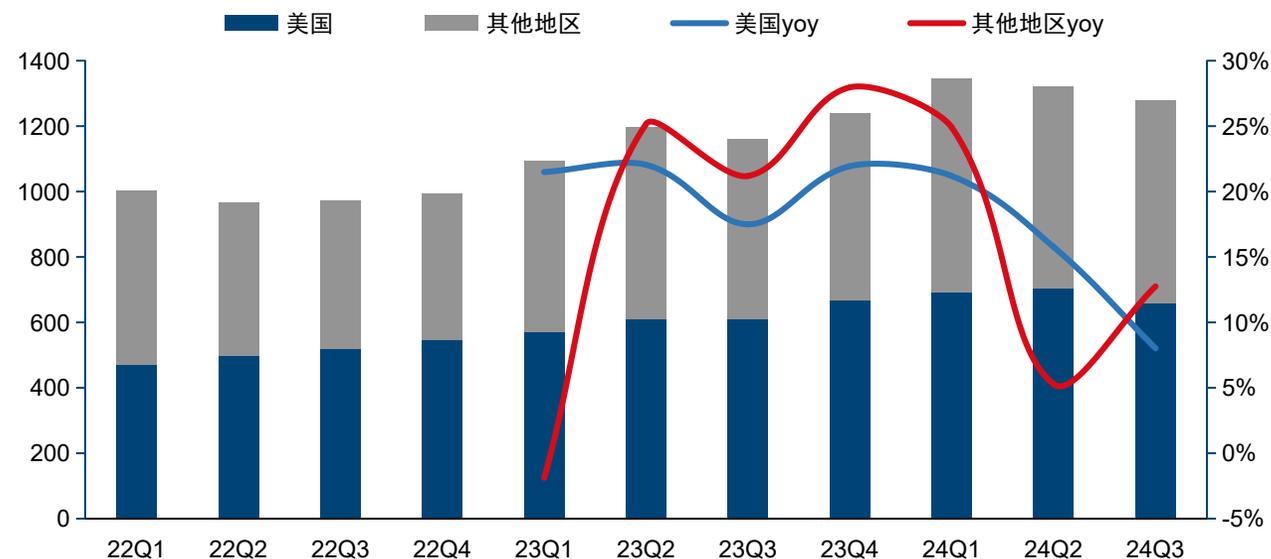
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：强生MedTech分季度收入（单位：亿美元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：强生电生理板块分季度收入（单位：百万美元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 2.2.3 史赛克：各业务线均有增长亮点，上调全年业绩指引

■ 在Q2已经上调指引的情况下，公司继续上调全年收入增长指引区间至**9.5%-10.0%**（原为**9.0%-10.0%**），上调全年经调整EPS指引区间至**12.00-12.10美元**（原为**11.90-12.10**）。

■ 24Q3史赛克收入54.94亿美元，同比增长11.9%；净利润8.34亿美元，同比增长20.5%；毛利率为64.0%（同比-0.3pp）。分地区看，美国和其他市场收入分别为41.09亿/13.75亿美元（同比+11.7%/+12.5%）。24Q1-3公司收入161.59亿美元，同比增长10.1%。

✓ **外科神经类**：24Q3收入32.24亿美元（+12.8%）。各项业务均涨势良好，仪器/内窥镜/医疗/神经血管/颅神经外科收入分别为6.79/8.37/9.38/3.29/4.41亿美元，同比+9.6%/+12.2%/+17.6%/+5.5%/+15.0%。1788系统的装机和使用量提升推动内窥镜业务增长。

✓ **骨科业务**：24Q3收入22.70亿美元（+10.7%）。其中，膝关节/髌关节/创伤及四肢/脊柱/其他收入分别为17.60/12.41/25.11/9.11/3.96亿美元，同比+7.1%/+9.9%/+9.8%/+4.6%/+15.4%。24Q3全球和美国MAKO机器人安装量和利用率持续提升，推动膝关节和髌关节业务的增长。Pangea接骨板系统预计将于25H2在美国全面推出。

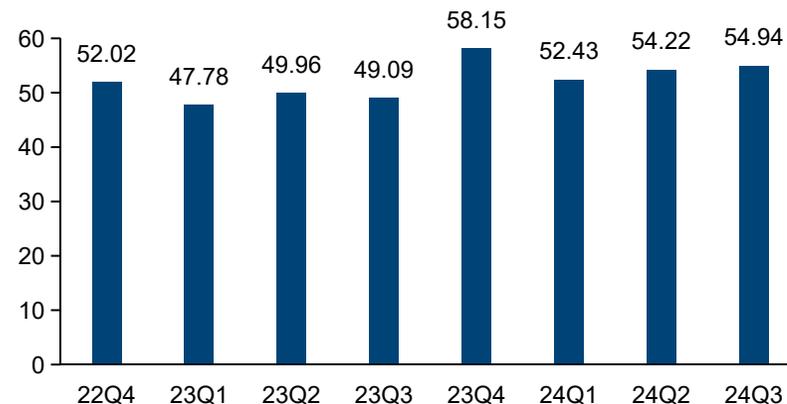
✓ **并购**：公司于9月份收购CARE.AI、NICO Corporation和Vertos Medical，提升公司在肿瘤、脑出血、椎管狭窄等疾病治疗方面的能力。今年公司已经完成7项收购，投资约16亿美元，预计至2025年这些收购将带来3亿美元的收入贡献。

表：史赛克24Q3收入拆分

	24Q3收入（亿美元）	yoy
分地区		
美国	41.09	11.7%
其他市场	13.85	12.5%
分业务		
外科神经类	32.24	12.8%
仪器	6.79	9.6%
内窥镜	8.37	12.2%
医疗	9.38	17.6%
神经血管	3.29	5.5%
颅神经外科	4.41	15.0%
骨科类	22.70	10.7%
膝关节	17.60	7.1%
髌关节	12.41	9.9%
创伤及四肢	25.11	9.8%
脊柱	9.11	4.6%
其他	3.96	15.4%
合计	54.94	11.9%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：史赛克分季度收入（单位：亿美元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 2.2.4 波士顿科学：电生理亮眼增速驱动公司业绩增长超指引上限



- 受益于电生理业务全球收入迅速提升，24Q3收入增速超公司指引范围（13~15%）的上端，公司对未来持乐观态度，预计全年收入增长15%。
- 24Q3波士顿科学收入42.09亿美元，同比增长19.4%。分区域看，美国/EMEA/亚太/拉美及加拿大分别实现收入25.93/7.73/6.84/1.59亿美元（+23.5%/+15.2%/+12.1%/+9.0%），新兴市场收入6.84亿美元（+1.5%）。分业务看，MedSurg板块收入14.79亿（+10.3%）；心血管板块收入27.31亿（+42.09%）。24Q1-Q3公司收入121.86亿（+15.9%）。
- ✓ **MedSurg板块**：1）内窥镜：Q3收入6.78亿（+7.8%），AXIOS及Exalt D产品销售实现双位数增长；2）泌尿外科：Q3收入5.32亿（+10.3%），其中结石管理和前列腺健康业务实现双位数增长；3）神经刺激：Q3收入2.68亿（+17.0%），在新植入物产品和竞品替代的驱动下，美国Q3大脑产品系列表现强劲。
- ✓ **心血管板块**：分为心脏病学和外周介入。**Q3心脏病学收入21.29亿（+29.2%）**，其中：1）介入治疗收入6.61亿（+13.4%），结构性心脏瓣膜产品受欧洲市场ACURATE Neo2带动实现双位数增长；2）WATCHMAN系列产品收入3.80亿（+17.8%）；3）心率管理收入5.61亿（+1.8%）；4）电生理收入5.27亿（+177.0%），产品商业化持续推进，截至目前FARAPULSE消融系统使用已超过125000例。**Q3外周介入收入6.02亿（+11.8%）**，其中动脉产品中个位数增长，药物洗脱产品双位数增长，静脉产品低双位数增长，近期推出的栓塞产品和TheraSphere的表现推动介入肿瘤学实现双位数增长。

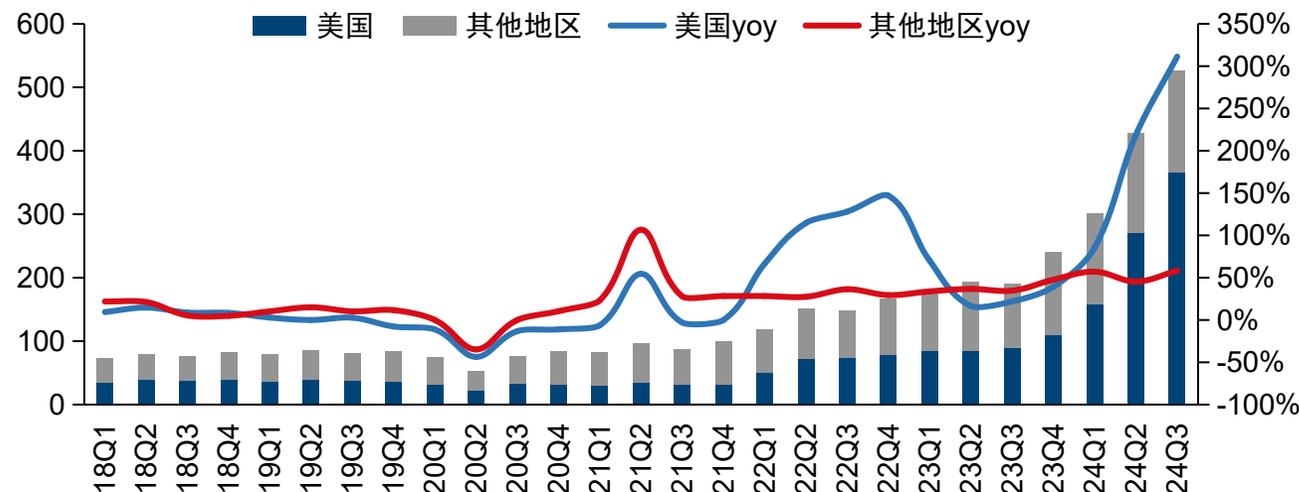
## 2.2.4 波士顿科学：电生理亮眼增速驱动公司业绩超指引

图：波士顿科学电生理板块分季度收入（单位：百万美元、%）

表：波士顿科学24Q3收入拆分

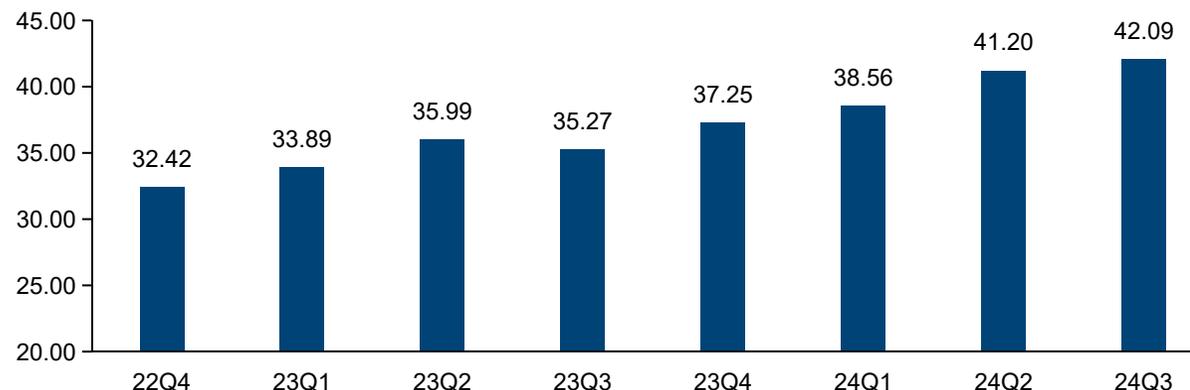
	24Q3收入（亿美元）	yoy
<b>分地区</b>		
美国	25.93	23.5%
EMEA	7.73	15.2%
亚太	6.84	12.1%
拉美及加拿大	1.59	9.0%
<b>分业务</b>		
<b>MedSurg板块</b>	14.79	10.3%
内窥镜	6.78	7.8%
泌尿外科	5.32	10.3%
神经刺激	2.68	17.0%
<b>心血管板块</b>	27.31	42.1%
心脏病学	21.29	29.2%
介入治疗	6.61	13.4%
<b>WATCHMAN</b>	3.80	17.8%
心率管理	5.61	1.8%
电生理	5.27	177.0%
外周介入	6.02	11.8%
<b>合计</b>	<b>42.09</b>	<b>19.4%</b>

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：波士顿科学分季度收入（单位：亿美元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 2.2.5 爱德华生命科学：TMTT业务表现亮眼，预期全年收入+8~10%

■ **指引：维持全年收入增长8-10%的预期；预计Q4营收13.3-13.9亿美元，EPS 0.53-0.57美元。业绩会与中国相关内容：今年Q4中国市场将会受到经销商端价格的调整，初步预算将会给公司收入端带来500万美元左右的影响。**

■ 24Q3公司实现收入13.54亿美元，同比增加8.9%；24前三季度累计实现收入40.54亿美元，同比增加8.3%。24Q3整体毛利率80.6%，同比提升0.8pp。分地区看，公司Q3在美国/欧洲/日本/其他地区分别实现收入8.04/3.20/0.81/1.49亿美元（+9.3%/+11.6%/-5.1%/+10.1%）。分业务看，TAVR/TMTT/结构性心脏病分别收入10.23/0.91/2.40亿美元（+6.5%/+73.4%/+4.3%）。公司9月份出售了重症监护业务，加强对结构性心脏病业务的关注。

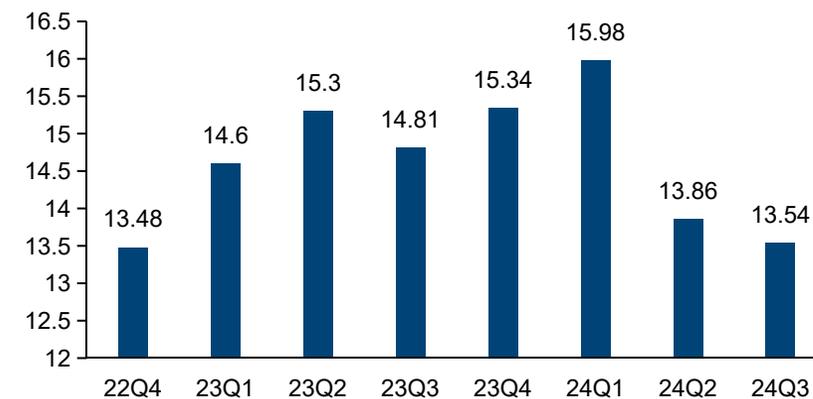
- ✓ **经导管主动脉置换术（TAVR）**：公司TAVR强大的竞争地位和价格在全球保持稳定，在欧洲市场推出SAPIEN 3 Ultra RESILIA瓣膜，用于先天性心脏病患者的Alterra也获得了CE认证。在即将到来的TCT会议上，临床界将听取EARLY TAVR的试验结果，该试验为迄今针对无症状重度AS患者和TAVR早期干预影响的首个大规模随机对照试验。
- ✓ **经导管二尖瓣和三尖瓣治疗（TMTT）**：Q3业绩表现突出主要得益于PASCAL系统和EVOQUE系统在美国和欧洲市场的良好表现，差异化PASCAL技术的采用正在逐渐扩大。CLASP IID的关键试验结果将公布，CLASP II TR试验已完成入组。
- ✓ **结构性心脏病**：全球范围INSPIRIS、MITRIS和KONECT等设备推动该业务板块增长，手术量持续增长。公司在Q3完成了对Endotronix的收购，进军植入式心力衰竭（IHFM）领域。

表：爱德华生命科学收入拆分

	24Q3收入（亿美元）	yoy
<b>分地区</b>		
美国	8.04	9%
欧洲	3.20	12%
日本	0.81	-5%
其他地区	1.49	10%
<b>分业务</b>		
TAVR	10.23	7%
TMTT	0.91	73%
结构性心脏病	2.40	4%
合计	13.54	9%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：爱德华生命科学分季度收入（单位：亿美元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 2.2.6 STAAR Surgical: ICL销量稳健增长，上调EMEA及美洲地区业绩指引

■ **业绩指引：预计公司全年能实现收入3.40~3.45亿美元；预计至2026年销售收入5.0~5.5亿美元，毛利率达到81%。分地区看24全年指引，下调APAC地区指引至同比+5%（原为7%，中国地区指引由10%下调至2%），上调EMEA增速预期至10%（原为6%），上调美洲地区增速预期至17%（原为15%，美国预期+25%）。**

■ Q3 STAAR Surgical的ICL产品实现销售收入8910.1万美元，同比增长10%；ICL全球销售量同比增长6%。ICL收入分地区来看，美洲/EMEA/APAC分别实现销售收入618.7/1033.3/7258.1万美元，同比+14%/+12%/+9%；分国家来看，中国/日本/韩国/美国分别实现收入5171.9/1049.0/543.4/482.3万美元，同比+7%/+15%/+11%/+16%。

✓ 美洲地区销售增长主要靠美国市场增长16%的拉动；EMEA地区的增长主要由中东和欧洲经销商的驱动；在中国屈光手术在24Q3有10-15%下滑的情况下，公司在中国的收入依然提升了7%。公司产品定价权优势明显，在全球宏观经济走弱的环境下，依然实现了两位数的销售增长。

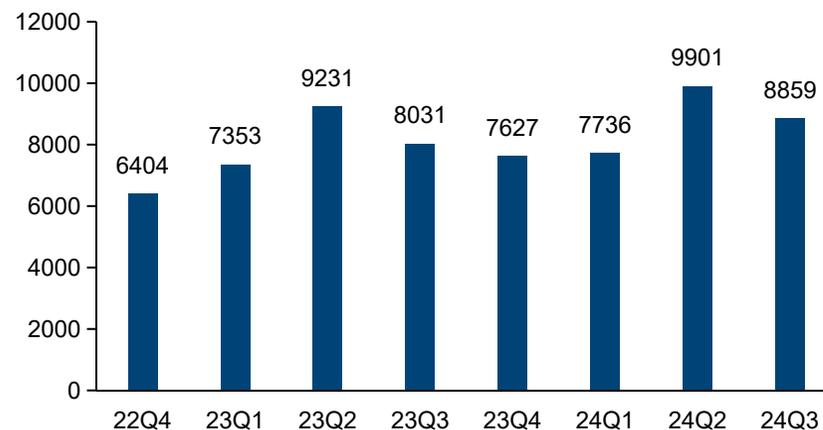
✓ EVO ICL正向更大的市场空间拓展。公司的EVO ICL正向低屈光度市场扩展，目前屈光度范围已扩展至-3D~-20D。24H1销售ICL产品平均屈光度-8.2D，低于2023年的-8.7D；24H1 ICL销售中低于-8D的比例为35%，多于2023年的32%。ICL在低屈光度市场的成长和未来潜力正在逐渐显现。

表：STAAR Surgical ICL销售收入拆分

	24Q3 ICL销售收入 (万美元)	yoy
<b>分地区</b>		
美洲	618.7	14%
EMEA	1033.3	12%
APAC	7258.1	9%
<b>分国家</b>		
中国	5171.9	7%
日本	1049.0	15%
韩国	543.4	11%
美国	482.3	16%
合计	<b>8910.1</b>	<b>10%</b>

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：STAAR Surgical营业收入（单位：万美元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 2.2.7 康乐保：高端伤口护理保持强劲增长，FY25收入内生增长指引为8-9%



国信证券  
GUOSEN SECURITIES

\*\*备注：康乐保FY24Q4指2024年7.1至9.30区间；以下货币换算按9.30汇率计算，1USD=6.69DKK。

- **FY25指引&中国市场相关：预计FY2025收入内生增长8-9%，EBIT利润率28%。中国慢性护理（涵盖造口及失禁护理产品）中个位数增长，预计仍受到消费者情绪的影响。**
- FY24Q4康乐保实现收入69.53亿丹麦克朗（折合10.39亿美元），同比增长12%（内生增长8%），EBIT 19.07亿丹麦克朗（折合2.85亿美元），同比增长16%。分业务，造口护理/失禁护理/高端伤口护理/介入泌尿外科/喉切和气切护理实现收入24.50/22.46/10.37/6.81/5.39亿丹麦克朗（折合3.66/3.36/1.55/1.02/0.81亿美元），内生+6%/+10%/+10%/+7%/+12%。分地区，欧洲/其他发达市场/新兴市场实现收入37.13/20.98/11.42亿丹麦克朗（折合5.55/3.14/1.71亿美元），内生+6%/+12%/+10%。
- ✓ **造口护理**：Q4表观/内生增长为7%/6%。从产品看，SenSura Mio Convex是主要增长贡献者，其次是Brava系列产品。欧洲（主要是英国和德国）以及美国是主要增长贡献者。受益于Q3出现的供应中断问题的解决，美国在Q4取得了良好的增长。新兴市场受去年Q4高基数影响，尤其是中国，业务基本持平。
- ✓ **失禁护理**：Q4表观/内生增长为12%/10%。销售增长得益于Speedicath系列的稳健表现以及标准型、紧凑型 and 柔性导管的增长。从地区看，增长主要由欧洲引领，尤其是英国和法国。
- ✓ **高端伤口护理**：Q4内生增长10%，表观增长33%，受收购Kerecis的影响。Biatain Silicone系列是主要增长贡献者。Q4来自Kerecis收入达到2.96亿丹麦克朗，增长约35%。从地区看，欧美（不包括德国）和新兴市场（尤其中国）增长强劲。
- ✓ **介入泌尿外科**：Q4表观/内生增长为6%/7%。男性健康和泌尿外科业务是本学期增长的主要贡献者。女性健康方面，受益于去年Q4低基数，本季度恢复增长。
- ✓ **喉切和气切护理**：Q4表观/内生增长为10%/12%。喉切和气切都实现了两位数的增长。

## 2.2.7 康乐保：高端伤口护理保持强劲增长，FY25收入内生增长指引为8-9%



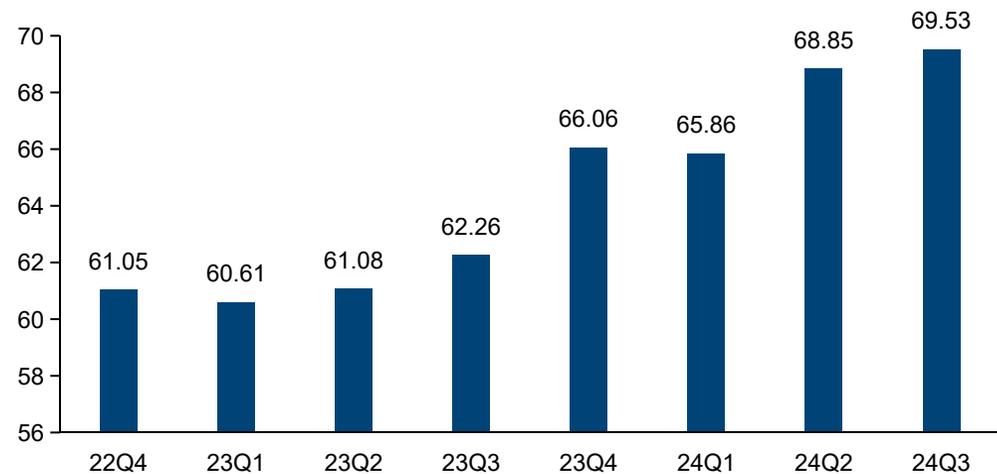
国信证券  
GUOSEN SECURITIES

表：康乐保FY24Q4收入拆分

	FY24Q4收入 (亿丹麦克朗)	yoy (内生)
<b>分地区</b>		
欧洲	37.13	6%
其他发达市场	20.98	12%
新兴市场	11.42	10%
<b>分业务</b>		
造口护理	24.50	6%
失禁护理	22.46	10%
高端伤口护理	10.37	10%
介入泌尿外科	6.81	7%
喉切和气切护理	5.39	12%
合计	<b>69.53</b>	<b>8%</b>

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：康乐保分季度收入（单位：亿丹麦克朗）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 2.3 体外诊断：MNC与国内龙头公司业绩汇总

表：体外诊断MNC与国内龙头公司业绩对比

公司名称	总收入				诊断业务				业绩会对中国市场的观点	
	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)	罗氏诊断	41.58	6%	126.87	0%	41.58	6%	126.87	0%	宏观环境影响收入降速，预期影响持续至25年
	雅培	106.35	5%	309.76	4%	24.12	3%	68.21	5%	受集采影响较大，会在项目和定价上做出调整
	西门子医疗	70.47	5%	191.38	4%	12.29	-4%	36.12	-1%	目前未看到设备更新影响，订单恢复较难预测
	丹纳赫	57.98	3%	173.37	-1%	23.63	5%	71.50	5%	全球需求强劲，部分抵消了中国集采的影响
	希森美康	8.55	11%	24.74	16%	-	-	-	-	-
国产IVD龙头 (单位：亿人民币)	迈瑞医疗	89.54	1%	294.85	8%	38.41	9%	114.99	21%	体外诊断产线前三季度国内增长15%+，国际增长30%+
	新产业	12.03	15%	34.14	17%	-	-	-	-	因反腐、DRG等影响，短期内试剂销售面临调整
	安图生物	11.73	3%	33.80	4%	-	-	-	-	集采带来销量提升，长期为正向影响

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理 注：希森美康、新产业及安图生物收入均为诊断业务贡献

## 2.3.1 罗氏诊断：基石业务增长强劲，年内多款新品获批上市

■ **公司维持24全年营收/Core EPS指引：中个位数/高个位数增长（含药品业务）。**24Q1-3罗氏诊断实现收入107.27亿瑞士法郎，同比持平（固定汇率下增长5%），剔除新冠后的基石业务增长8%；24Q3收入同比增长6%（基石业务增长7%）。分业务看，Q1-3中心实验室/分子实验室/患者即时检测/病理实验室收入分别为60.52/19.03/16.16/11.56亿，（固定汇率下）同比+9%/+4%/-10%/+15%。分区域看，北美/EMEA/亚太/拉美同比+6%/+5%/+2%/+18%。

✓ **中心实验室：**Q1-3免疫检测同比+10%，临床生化同比+8%，工业原料同比+5%。全球血清学血筛市场达90亿瑞士法郎，美国占比40%，公司通过完善cobas pro血清学解决方案（e801分析单元、高效工作流程和自动化、血液和血浆筛查新检测菜单）强化市场占有率。i601质谱平台预计于年底前获得CE认证。

✓ **分子实验室：**新冠检测-62%，病毒学基础业务+12%，血筛+15%，MD系统-2%，微生物+11%，HPV-3%，qPCR&NAP-2%。基于TAGS技术开发的呼吸道联检试剂盒已获得CE认证，可检测多达12种呼吸道病毒，预计Q4提交FDA注册审核。此外，HPV自采样解决方案已于今年5月获得FDA批准。

✓ **患者即时检测：**新冠侧向流（胶体金）检测-51%，院内血糖-3%，凝血&尿液-6%，糖尿病护理-6%，POC MDx-1%。公司BGM业务下滑5%，主要是受到CGM的影响，罗氏CGM已于7月获得CE认证，陆续在欧洲市场推出。对“下一代POCT” LumiraDx的收购已于7月完成，有望加速整合微流控电化学POCT技术平台。

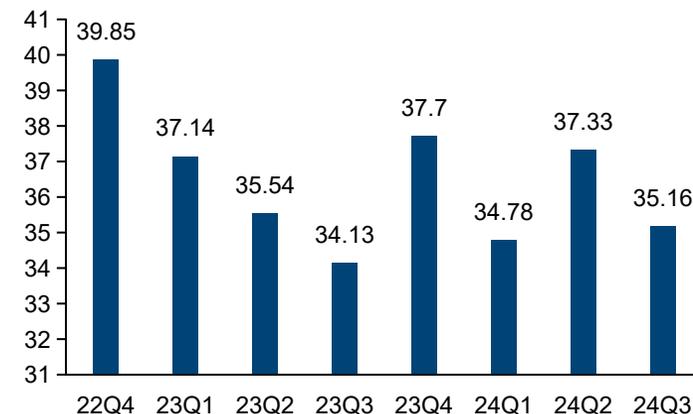
✓ **病理学实验室：**高级染色+11%，初级染色+7%，伴随诊断+35%。

表：罗氏诊断24Q1-3收入拆分

分业务	24Q1-3收入 (亿瑞士法郎)	yoy
中心实验室	60.52	9%
分子实验室	19.03	4%
患者即时检测	16.16	-10%
病理实验室	11.56	15%
合计	107.27	0%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

图：罗氏诊断分季度收入（单位：亿瑞士法郎）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 2.3.2 丹纳赫：诊断业务Q3增速稳健，呼吸道检测表现超预期

■ 公司预计24Q4及2024全年的non-GAAP核心业务营收将低个位数下滑，经调整经营利润率分别为30%/29%。

■ 24Q3 Danaher实现营收57.98亿美元（+3.0%，其中Core/核心业务+0.5%、并购+2.5%），经调整EPS为1.71美元（-0.6%），经调整经营利润率为27.5%（-0.1pp）。分板块看，Biotechnology/Life Sciences/Diagnostics分别实现营收16.53/17.82/23.63亿美元，分别同比-0.5%/+4.5%/+5.0%，其中核心业务分别为+0%/-2%/+5%；分别实现经调整经营利润率36.8%/22.7%/28.1%，分别同比-1.1pp/-1.7pp/+2.0pp。

✓ **Biotechnology:** Cytiva业务为主，24Q1/2/3销售分别同比-18.0%/-9.0%/-0.5%，过去三个季度同比降幅逐季度收窄，bioprocessing/生物工艺业务订单量环比增长达到高个位数，订单量连续五个季度实现增长，订单出货比（book-to-bill ratio）改善至约1.0水平（23年低点~0.85），管理层预计24Q4生物工艺业务将取得高个位数增长。

✓ **Life Sciences:** 生命科学仪器业务的核心收入总体下降了中个位数，Q3与上半年情况基本一致，正常进行中的研发和实验室需求增长与CAPEX下降相抵消；中国市场客户仍在等待刺激政策的细节内容，目前仍维持此前的采购节奏；中国以外市场相对稳定，生物制药客户需求出现改善的早期迹象。

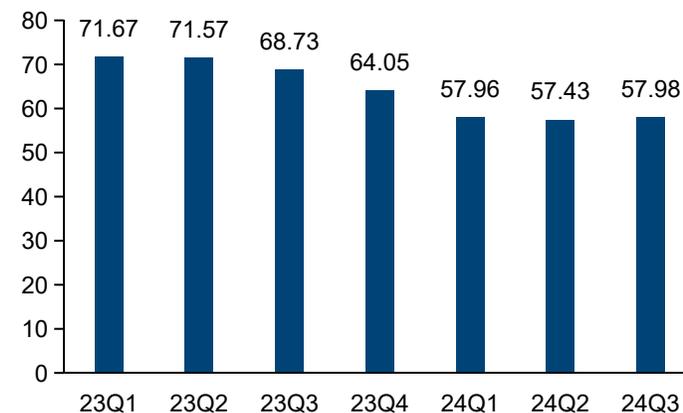
✓ **Diagnostics:** Beckman-Coulter诊断业务增长低个位数，全球需求强劲，部分抵消了中国集采的影响；在中国以外市场，收入实现高个位数增长，主要得益于近期新产品推出和安装基数扩大。分子诊断领域，Cepheid核心业务营收实现双位数增长，呼吸道和非呼吸道检测均表现强劲，其中呼吸道收入~4.3亿美元，高于此前2亿美元预期，预计全年呼吸道收入有望达到~17亿美元。

表：丹纳赫24Q3收入拆分

	24Q3收入（亿美元）	yoy
分业务		
生物技术	16.53	-1%
生命科学	17.82	4%
诊断	23.63	5%
合计	57.98	3%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

图：丹纳赫分季度收入（单位：亿美元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 2.3.3 希森美康：上调全年营运利润指引，中国市场同比增长8%



\*\*希森美康2025年财年截至2025年3月31日

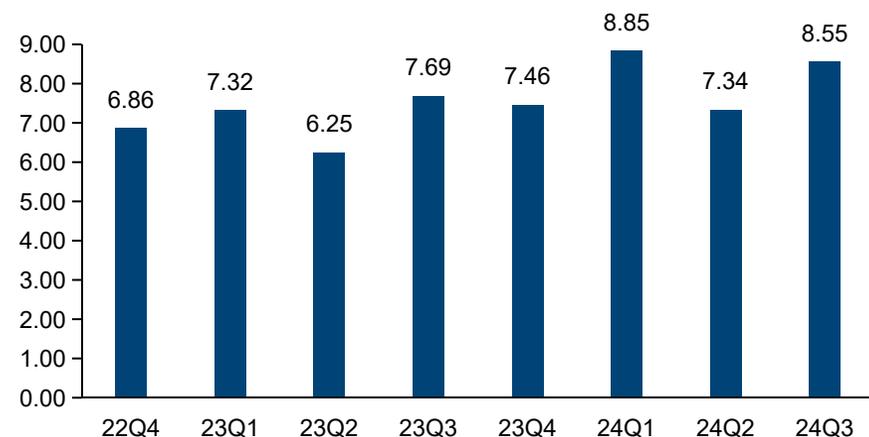
- **维持收入指引，上调利润指引。维持全年33.42亿美元的收入指引，上调营运利润（30亿日元）至5.90亿美元。**
- FY25H1（2024.4.1-9.30）实现营收15.88亿美元（+14.0%），营运利润2.92亿美元（+31.6%），归母净利润1.70亿美元（+17.2%）。其中FY25Q2收入8.55亿美元（+11.2%），营运利润1.82亿美元（+35.1%），归母净利润0.98亿美元（+10.4%）。
- ✓ **血球、凝血及免疫业务保持良好增长，试剂收入增长达两位数。**分业务看，FY25H1血球收入9.73亿美元（+15.9%/剔除汇率+9.4%），主要受益于XR系列仪器和新兴市场的销售；其次表现较好的是凝血和免疫业务，收入分别为2.40亿美元（+13.4%/剔除汇率+8.1%）和0.77亿美元（+11.8%/+剔除汇率8.1%）；尿液收入1.28亿美元（+8.2%/剔除汇率+2.0%），生命科学收入0.69亿美元（+3.6%/剔除汇率-1.6%）；手术机器人收入0.11亿美元（+52.5%）。分类别看，仪器/试剂/服务收入分别为3.11/9.88/2.18亿美元，剔除汇率后同比-4.6%/+11.2%/+7.0%。
- ✓ **亚太市场实现双位数增长。**分区域看，FY25H1美洲/EMEA/中国/亚太/日本收入为4.17/4.53/3.57/1.62/1.99亿美元，剔除汇率影响后同比增长+3.1%/+7.2%/+8.0%/+14.3%/+9.6%，分别占比26%/29%/23%/10%/13%。美洲市场血球和尿液试剂销售较好，并已开始销售凝血试剂；EMEA市场的增长源于直销转型和凝血领域的OEM合作；亚太市场各国需求强劲，各业务均实现双位数增长。
- ✓ **中国市场相关情况。**（以人民币计价）分类别看，FY25H1仪器/试剂/服务收入分别为3.45/18.94/3.52亿元，同比-12.6%/+8.4%/+36.6%。分业务看，血球/凝血/尿液/免疫收入为11.10/9.58/2.13/2.73亿，同比+12.8%/+5.1%/-1.1%/+0.5%。

表：希森美康FY25H1收入拆分

	FY25H1收入（亿美元）	yoy
<b>分地区</b>		
美洲	4.17	3%
EMEA	4.53	7%
中国	3.57	8%
亚太	1.62	14%
日本	1.99	10%
<b>分业务</b>		
血球	9.73	9%
凝血	2.4	8%
免疫	0.77	8%
尿液	1.28	2%
生命科学	0.69	-2%
手术机器人	0.11	53%
<b>合计</b>	<b>15.88</b>	<b>14%</b>

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：希森美康分季度收入（单位：亿美元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

- [ 01 ] 器械MNC业绩表现概览
- [ 02 ] 器械MNC详细业绩表现
- [ 03 ] 重点创新产品梳理
- [ 04 ] 重点公司盈利预测与估值

# 3.1 PFA产品

- **PFA技术的临床应用正在快速推进，各公司在不同市场的产品注册进程值得重点关注。**以下为目前主要厂家在脉冲场消融（PFA）技术领域的重点创新产品及其注册进展情况。主要公司包括波士顿科学、美敦力、雅培、强生等，产品涉及PFA系列消融设备及导管。各公司产品的认证进展不同，一些产品已获得欧盟CE、FDA或中国NMPA的批准或进入临床试验阶段。波士顿科学的FARAPULSE为第一个获得国内注册证的PFA产品，去年年底至今年上半年，锦江及德诺的PFA产品也陆续在国内获批。
- PFA凭借其非热消融技术，降低了传统射频消融术中的并发症风险，如心脏穿孔和食管损伤，提高了手术安全性；其次，PFA技术减少了术后恢复时间，提升了患者体验，这使得电生理手术的患者接受度显著提高；此外，PFA产品的更新迭代推动了电生理行业的技术竞争，加速了电生理设备的创新周期。整体上，PFA产品有望改变当前市场格局，引领新的术式标准，未来拥有广阔潜在市场空间。

表：重点创新单品梳理-PFA产品

公司名称	产品	注册进展
波士顿科学	FARAPULSE PFA系列产品	2021年1月获欧盟CE认证，2024年1月获FDA批准，2024年7月获NMPA批准，成全球第一家同时获得CE/FDA/NMPA批准PFA系统公司
美敦力	PulseSelect PFA系列产品 Sphere PFA系列产品（子公司Affera）	①PulseSelect PFA系列产品，2023年11月获欧盟CE认证，2023年12月获FDA批准，2024年9月获NMPA批准，2024年5月获日本监管批准 ②Sphere PFA系列产品，2022年完成美国IDE试验临床入组处于随访阶段，2023年3月获欧盟CE认证
雅培	Volt PFA系列产品	2024年3月启动IDE临床研究
强生	VARIPULSE PFA系列产品（子公司Biosense Webster） OMNYPULSE 新型PFA系列产品（子公司Biosense Webster）	①VARIPULSE PFA系列产品，2024年1月获日本监管部门批准，2024年2月获欧盟CE认证，而在美国和中国处于临床试验中，2021年3月进入NMPA特别审查程序，2024年3月向FDA提交上市申请 ②新型PFA产品 OMNYPULSE 完成临床研究（OMNY-IRE）入组
锦江电子	LEAD-PFA心脏脉冲电场消融仪 PulsedFA一次性使用心脏脉冲电场消融导管	2023年12月获NMPA批准
德诺电生理	心脏脉冲电场消融仪 一次性使用心脏脉冲电场消融导管	2024年3月获NMPA批准
惠泰医疗	一次性使用磁电定位压力监测脉冲电场消融导管 心脏脉冲电场消融仪	①消融导管2023年9月进入NMPA特别审查程序 ②心脏脉冲电场消融仪2023年11月进入NMPA特别审查程序
微电生理	脉冲电场消融导管（自主研发） 一代脉冲消融产品 &二代脉冲消融产品（所参股的商阳医疗）	①脉冲电场消融导管已进入临床随访收尾阶段 ②一代脉冲消融产品2023年5月完成临床入组并进入随访期，预计2025年获NMPA批准，二代脉冲消融产品处于临床前研发阶段，预计2024年启动临床试验，心脏脉冲电场消融设备（一代脉冲消融产品）2024年1月进入NMPA特别审查程序

资料来源：公司公告，公司官网，国信证券经济研究所整理

## 3.2 RDN产品

- **全球RDN市场逐渐升温，尤其在高血压治疗中的应用受到广泛关注。**美敦力的Symplicity Spyral系列产品是射频消融（rRDN）技术的代表，已经通过了多项国际认证，并在2024年4月获得中国NMPA批准。ReCor Medical的Paradise系列则采用超声消融（uRDN）技术，并已于2023年11月获得FDA批准。其他公司如微电生理、乐普医疗、信迈医疗和魅丽纬叶也分别推出了射频和超声消融的创新产品，处于不同的临床试验和审批阶段。整体来看，RDN技术的产品开发和监管审批正在加速推进，各公司在这一新兴领域的市场竞争愈发激烈。
- RDN技术的逐步成熟为高血压患者提供了一种有效的微创治疗手段，填补了药物治疗效果不佳的空白市场。随着不同厂商的产品进入市场，行业竞争加剧，推动技术的不断升级迭代，促使设备精度和安全性进一步提升。此外，RDN产品的上市也为医疗机构提供了新的治疗方案，可能带动手术流程相关耗材的需求增长。

表：重点创新单品梳理-RDN产品

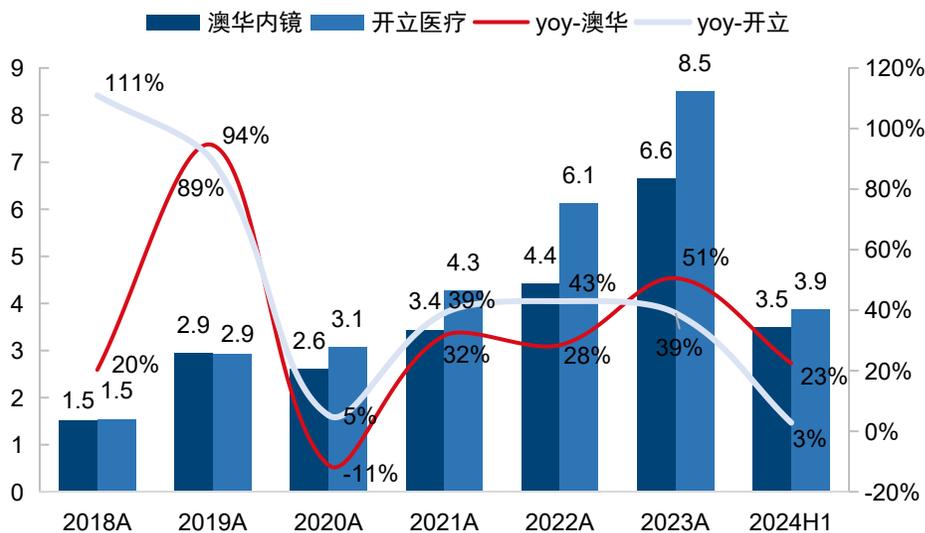
公司名称	产品&消融方式	注册进展
美敦力	Symplicity Spyral RDN系列产品（射频消融，rRDN）	2013年获欧盟CE认证，2020年获FDA突破性设备认证，2023年11月获FDA批准，2024年4月获NMPA批准
ReCor Medical	Paradise RDN系列产品（超声消融，uRDN）	2023年11月获FDA批准
微电生理	肾动脉射频消融导管/设备（射频消融，rRDN）	处于临床试验阶段，多家中心开展临床入组，预计2026年获得NMPA注册证，FlashPoint肾动脉射频消融系统通过国家药品监督管理局（NMPA）创新医疗器械特别审查申请，进入特别审查程序“绿色通道”
乐普医疗	肾动脉去神经射频消融导管/设备（射频消融，rRDN） 肾动脉去神经超声消融导管/设备（超声消融，uRDN）	①肾动脉去神经射频消融导管/设备处于临床前阶段，预计2028年Q4获得NMPA注册证 ②肾动脉去神经超声消融导管/设备处于临床试验阶段，预计2028年Q4获得NMPA注册证
信迈医疗	肾神经标测/选择性消融（msRDN）系统（一次性使用肾动脉射频消融导管及肾动脉射频消融仪）（可标测肾神经的射频消融，msRDN）	2024年8月获NMPA批准
魅丽纬叶	Netrod®星带™网状肾动脉射频消融系统（一次性使用网状肾动脉射频消融导管以及肾动脉射频消融仪）（射频消融，rRDN）	2024年8月获NMPA批准

资料来源：公司公告，公司官网，国信证券经济研究所整理

### 3.3 软式内窥镜

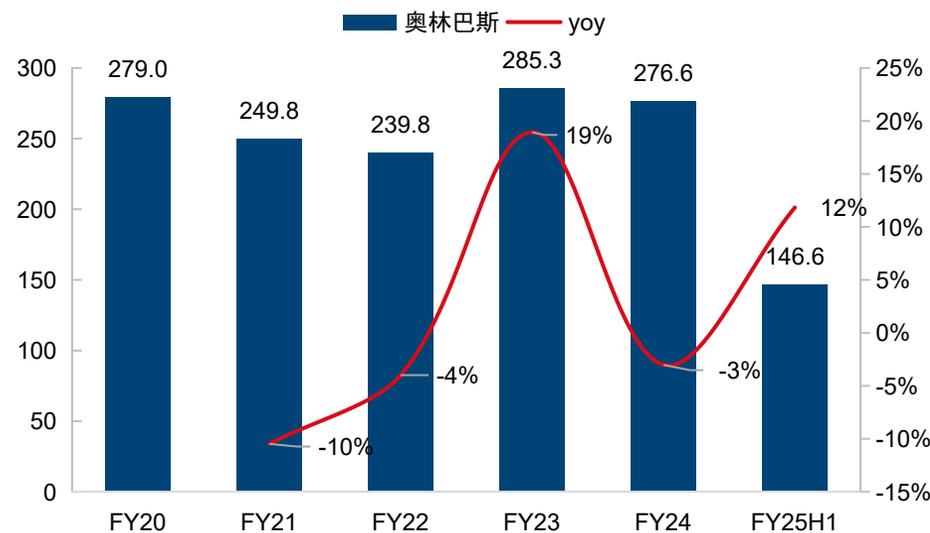
- **国产产品不断实现技术突破，立足国内走向全球市场。**全球软镜市场长期以来被奥林巴斯、富士、宾得等日本企业占据绝大部分市场份额，近年来随着国产内镜企业不断实现自身产品力的提升，已经初步具备与头部外资品牌竞争的能力，在收入及市占率提升方面取得一定突破。
- ✓ **奥林巴斯**，23年9月EVIS X1主机CV-1500获NMPA批准上市。
- ✓ **富士胶片**，24年9月全面推出ELUXEO 7000及ELUXEO Lite 6000国产产品线。
- ✓ **宾得医疗**，24年8月DEC十二指肠镜 (ED34-i10T2s)与ASP的STERRAD 100NX Sterilizer 兼容性获 FDA 认证。
- ✓ **澳华内镜**，24年8月推出高光谱智能影像平台、AQ-150 Series 4K超高清内镜系统、AQ-120 Series内镜系统、640倍细胞内镜及140倍光学放大内镜等，其中高光谱智能影像平台扩展至26个窄带光波段，可获取“超立方”信息集，并搭配极速算力，实现短时实时优化画面。
- ✓ **开立医疗**，24年7月全新推出X-2600高清电子内镜系统，创新兼容软式与硬式内窥镜，拓展应用场景，满足医疗机构差异化诊疗需求。

图：澳华内镜和开立医疗内窥镜相关业务收入情况（单位：亿人民币、%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：奥林巴斯内窥镜业务收入情况（单位：亿人民币、%）

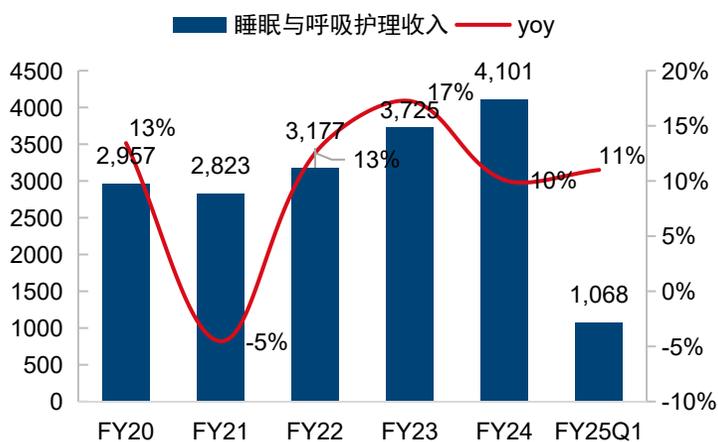


资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理  
注：奥林巴斯FY25H1为2404-2409的6个月

### 3.4 家用呼吸机&ICL&硬式内窥镜

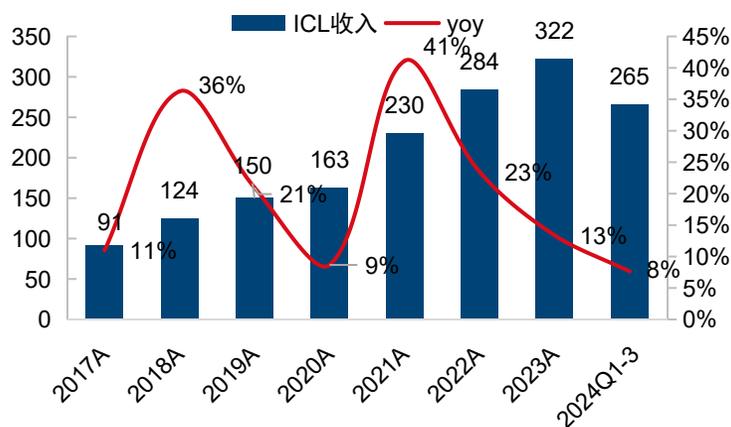
- **家用呼吸机：**瑞思迈FY24（230701~240630）睡眠与呼吸护理业务收入41.01亿美元（+10%）；FY25Q1 睡眠与呼吸护理业务收入10.68亿美元（+11%）。全球市场家用呼吸机产品稳健增长，国内家用呼吸机龙头怡和嘉业24Q3起美国去库存渐进尾声，未来市场竞争格局清晰，关注怡和嘉业在海外及国内市场设备市占率提升。
- **ICL晶体：**STAAR Surgical 24年前三季度 ICL相关业务收入实现2.65亿美元（+8%），其中24Q3 ICL相关业务收入0.89亿美元（+10%）。从国内来看，23年7月爱博医疗旗下有晶体眼人工晶状体（PR）进入NMPA特别审查程序，目前其有晶体眼人工晶状体已申报注册，有望于今年年底或者明年年初获批。国产ICL产品上市将打破长期以来EVO独家垄断的格局，有望在蓝海市场中占据一部分市场份额。
- **硬式内窥镜：**史赛克2024年前三季度内窥镜业务收入实现23.83亿美元（+10%），其中24Q3 内窥镜业务收入8.37亿美元（+12%）。公司23年9月推出的1788摄像平台进一步拓宽色域，实现均衡照明和成像增强，改善血流和关键解剖结构可视化，同时可对多种光学成像剂进行可视化，并极大拓展应用场景。

图：瑞思迈睡眠与呼吸护理收入情况（单位：百万美元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理  
注：瑞思迈FY25Q1为截至2024.9.30的三个月

图：STAAR Surgical ICL业务收入情况（单位：百万美元、%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：史赛克内窥镜业务收入情况（单位：百万美元、%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

- [ 01 ] 器械MNC业绩表现概览
- [ 02 ] 器械MNC详细业绩表现
- [ 03 ] 重点创新产品梳理
- [ 04 ] 重点公司盈利预测与估值

# 4 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

		总市值	归母净利润（亿元）					PE				ROE	PEG	投资评级
		(亿元)	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	23A	24E		
300760.SZ	迈瑞医疗	3,192	115.8	127.6	151.1	176.4	27.6	25.0	21.1	18.1	35.0%	1.7	优于大市	
688271.SH	联影医疗	1,108	19.7	14.2	23.0	28.1	56.1	78.0	48.1	39.5	10.5%	6.3	优于大市	
300832.SZ	新产业	486	16.5	19.5	23.8	29.5	29.4	25.0	20.4	16.5	21.9%	1.2	优于大市	
688050.SH	爱博医疗	165	3.0	4.1	5.2	6.4	54.4	40.4	31.9	26.0	14.3%	1.4	优于大市	
300633.SZ	开立医疗	149	4.5	2.0	4.9	6.6	32.8	76.0	30.3	22.5	14.4%	5.7	优于大市	
688029.SH	南微医学	133	4.9	6.0	6.9	8.0	27.3	22.2	19.3	16.6	13.5%	1.2	优于大市	
301363.SZ	美好医疗	118	3.1	3.9	4.9	6.0	37.8	30.2	24.3	19.7	9.8%	1.2	优于大市	
688161.SH	威高骨科	108	1.1	2.2	2.9	3.4	96.1	48.6	37.0	31.5	2.9%	1.1	优于大市	
688575.SH	亚辉龙	100	3.6	3.8	5.1	6.7	28.1	26.1	19.4	14.9	13.9%	1.1	优于大市	
300685.SZ	艾德生物	99	2.6	3.2	3.9	4.8	37.8	31.0	25.1	20.5	15.4%	1.4	优于大市	
300049.SZ	福瑞股份	97	1.0	2.0	3.0	4.0	95.8	49.2	32.7	24.3	6.6%	0.8	优于大市	
300463.SZ	迈克生物	85	3.1	4.1	5.3	6.4	27.1	20.5	16.0	13.3	4.9%	0.8	优于大市	
688212.SH	澳华内镜	67	0.6	0.4	1.0	1.9	115.2	166.6	65.3	34.3	4.2%	3.4	优于大市	
688389.SH	普门科技	67	3.3	4.1	5.1	6.2	20.2	16.2	13.1	10.7	18.3%	0.7	优于大市	
301367.SZ	怡和嘉业	61	3.0	1.9	2.6	3.3	20.5	31.6	23.8	18.4	10.7%	8.7	优于大市	
603301.SH	振德医疗	60	2.0	4.0	5.1	6.4	30.3	15.1	11.8	9.4	3.7%	0.3	优于大市	
688626.SH	翔宇医疗	48	2.3	2.1	2.7	3.3	20.9	23.1	17.9	14.2	10.9%	1.7	优于大市	
605369.SH	拱东医疗	47	1.1	2.5	3.0	3.5	43.1	18.8	15.5	13.4	6.7%	0.4	优于大市	
688236.SH	春立医疗	46	2.8	2.5	3.0	3.6	16.6	18.5	15.5	13.0	9.7%	2.1	优于大市	
688576.SH	西山科技	31	1.2	1.3	1.5	1.8	26.5	24.1	20.2	17.0	5.4%	1.5	优于大市	
688358.SH	祥生医疗	27	1.5	1.9	2.3	2.9	18.4	14.1	11.6	9.2	10.7%	0.5	优于大市	
1066.HK	威高股份	186	20.0	21.9	23.5	25.4	9.3	8.5	7.9	7.3	8.9%	1.0	优于大市	
1789.HK	爱康医疗	52	1.8	2.7	3.5	4.4	28.4	19.5	14.9	11.7	7.6%	0.6	优于大市	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测 注：总市值为2024/11/22收盘价

## 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
		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