

2025年07月26日

## 医疗器械

# 集采“反内卷”，医疗器械行业估值有望迎来修复

### 投资要点

- ◆ **事件：**2025年7月24日，国务院新闻办公室举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，明确提出集采中选不再以简单的最低价作为参考，报价最低企业要公开说明报价的合理性。
- ◆ **医疗器械板块迎来政策转折，行业估值有望修复。**截至2025年7月25日，医疗器械指数滚动市盈率为37.30倍，沪深300为13.51倍，医疗器械指数市盈率相对于沪深300当前值溢价率为176.16%，2010年至今均值溢价率为266.50%，当前值较2010年以来的平均值低90.35个百分点，板块整体估值仍处于相对低位。医保局明确集采中选不再以简单的最低价作为参考，政策定调下，随着集采规则优化，价格竞争趋缓，相关企业盈利能力有望改善，医疗器械板块有望迎来估值修复。
- ◆ **医疗器械板块有望充分受益，建议重点关注。**细分板块来看，高值耗材：集采作为板块关键变量，大部分品类基本都已被纳入集采。对于国产化率较高的如骨科、冠脉支架、部分消化器械等品类，随着集采续标逐步开展，规则优化下，价格竞争趋缓，集采影响将逐步出清，基本面有望迎来拐点，建议关注集采续标利好且基本面出现好转的标的，重点关注春立医疗、爱康医疗、心脉医疗、赛诺医疗、南微医学、安杰思等。对于行业渗透率较低的耗材如电生理、神经介入等领域，集采降价影响逐步出清，以价换量逻辑持续兑现，建议重点关注微电生理、惠泰医疗、归创通桥；低值耗材：国内产品终端进院逐步恢复，集采价格端承压有望缓解，短期关税政策调整窗口期下，海外大客户订单稳定增长，相关公司业绩有望实现稳定增长，建议重点关注维力医疗、英科医疗等。IVD：集采和DRG政策影响业绩短期承压，关注企业出海进展。IVD领域集采范围陆续扩大，政策导向下，价格降幅有望收窄；同时，DRG/DIP支付改革全国覆盖后，医院控费趋严，减少非必需检测项目，导致企业营收和利润承压。控费和集采趋势下，国产IVD产品有望凭借性能和性价比优势加速海外市场突破，打造新增长引擎。未来，随着海外本地化深耕和高端市场突破，出海将成为IVD行业核心增长极，建议重点关注新产业、亚辉龙、安图生物等。设备板块来看，集采中标不再唯低价论，价格端降价压力有望缓解，同时以旧换新政策叠加行业库存逐步出清，设备企业Q3有望迎来业绩拐点，重点关注迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜、联影医疗等。
- ◆ **投资建议：**医疗器械板块迎来政策转折，集采规则优化下，相关企业盈利能力有望改善，板块有望迎来估值修复，且目前板块估值处于相对低位，下半年部分重点领域基本面或有明显改善预期，建议重点关注相关标的，心血管耗材：心脉医疗、赛诺医疗等；消化器械：南微医学、安杰思；骨科耗材：春立医疗、爱康医疗；神经介入：赛诺医疗、归创通桥；电生理：微电生理、惠泰医疗；低值耗材：

**领先大市(维持)**
**投资评级**
**评级**
**首选股票**
**评级**

### 一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.24	5.47	-3.62
绝对收益	8.46	14.46	17.79

**分析师**

刘颤然

 SAC 执业证书编号: S0910525060002  
 liuhaoran@huajinsec.cn

**分析师**

苏雪儿

 SAC 执业证书编号: S0910525030002  
 suxueer@huajinsec.cn

### 相关报告

生物医药II：关注业绩拐点与行业结构性机遇-医疗器械和中药板块2025年中期投资策略  
 2025.7.13



维力医疗、英科医疗；设备：迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜、联影医疗等。

◆ **风险提示：**产品放量不及预期；行业竞争加剧；政策推动不及预期。

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；  
增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% 至 15% 之间；  
中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% 至 5% 之间；  
减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5% 至 15% 之间；  
卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10% 以上；  
同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于 -10% 至 10%；  
落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10% 以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

刘颢然、苏雪儿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)