华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

医疗器械行业2025年中报总结及展望：高值耗材走出集采影响，设备和IVD板块复苏在望

分析师：谭国超（S0010521120002，tangc@hazq.com）
分析师：李婵（S0010523120002，lichan@hazq.com）

2025年9月24日

华安证券研究所

高值耗材走出集采影响，设备和IVD板块复苏在望

- **高值耗材走出集采影响：**2020年自冠脉支架集采以来，高值耗材领域经过了多轮国家集采和省级联盟集采，出厂价端的调整和库存退换货均处理完成。通过集采，各细分领域的头部公司市场份额提升（通过抢占外资份额），新进医院数量显著提升，产品也得到了高等级医院及医生的认可，同时，这些头部公司发力海外市场，抢占更大的市场。部分公司的盈利能力已经回到了集采前水平，如骨科、心血管、微创外科等。建议关注各细分领域的头部公司。

- **设备和IVD板块复苏在望：**（1）设备板块：预计2025Q3设备公司的财务报表修复即能看到明显改善。（2）IVD板块：预计2025Q4即能看到部分公司有所改善，行业整体可能在2026H1见底回升。

投资推荐：

- **（1）高成长板块：高成长、赛道逻辑正的成长类标的血管介入板块（微电生理、惠泰医疗、归创通桥、迈普医学）；**
- **（2）走出集采影响+出海顺利：骨科（春立医疗、三友医疗）、人工晶状体（爱博医疗）、化学发光（亚辉龙、安图、新产业）；**
- **（3）业绩改善+泛科技主题+自主可控方向：设备（联影医疗、澳华内镜、奕瑞科技、华大智造）、脑机接口+康复机器人（伟思医疗、翔宇医疗、麦澜德、美好医疗）；**
- **（4）其他价值股：维力医疗、三鑫医疗、三诺生物、瑞迈特等。**

- **风险提示：**（1）医疗反腐行动持续进展，部分设备招投标延期，进而影响设备类公司经营业绩风险；（2）市场竞争加剧风险；（3）出口订单波动风险。

重点推荐标的概览

					归母净利润（亿元）				
所属领域	证券代码	证券简称	总市值*（亿元）	PE（2025）	2024A	2025E	2026E	2024-2026E CAGR	投资亮点/催化点
医疗设备	688212.SH	澳华内镜	66.26	123	0.21	0.54	0.96	114%	去库存+AQ400预计年底推出
医疗设备	688271.SH	联影医疗	1,252.72	70	12.62	18.02	24.08	38%	国产高端影像设备/放疗设备领头企业+出海加速
医疗设备	688301.SH	奕瑞科技	219.88	34	4.65	6.47	8.32	34%	掌握X线探测器核心技术，新业务高速增长
医疗设备	300298.SZ	三诺生物	115.86	27	3.26	4.26	5.35	28%	CGM海外市场拓展顺利+2026年预计盈亏转正
医疗设备	688626.SH	翔宇医疗	89.66	59	1.03	1.51	1.94	37%	脑机接口技术赋能康复设备实现升级
医疗设备	688580.SH	伟思医疗	48.62	36	1.02	1.34	1.6	25%	精神康复领域占有率高+医美设备放量
医疗设备	688273.SH	麦澜德	39.86	34	1.02	1.17	1.64	27%	盆底康复稳健+医美板块放量+脑机接口
医疗设备	301367.SZ	瑞迈特	81.58	37	1.55	2.23	2.92	37%	国内消费渗透率提升+营销改革+美国市场需求恢复
医疗设备	301363.SZ	美好医疗	147.00	37	3.64	4.00	5.00	17%	胰岛素注射笔、CGM交付放量+脑机接口
高值耗材	688617.SH	惠泰医疗	419.59	47	6.73	8.90	11.58	31%	冠脉、外周、心脏电生理集采加速国产替代
高值耗材	688351.SH	微电生理	106.87	148	0.52	0.72	1.04	41%	心脏电生理房颤冰火电全能量源平台布局
高值耗材	688050.SH	爱博医疗	149.29	33	3.88	4.53	5.74	22%	双焦点人工晶状体放量+美瞳业务盈利能力提升
高值耗材	688236.SH	春立医疗	80.50	33	1.25	2.41	3.09	57%	国内业务走出集采影响+出海拓展顺利
高值耗材	301033.SZ	迈普医学	48.63	44	0.79	1.1	1.57	41%	脑膜、peek等集采放量，止血纱已拿全科适应症
高值耗材	688085.SH	三友医疗	66.69	74	0.11	0.9	1.54	266%	脊柱国内集采影响出清+超声骨刀高速增长
高值耗材	2190.HK	归创通桥	77.80	34	1.00	2.00	3.03	74%	神介和外周业务高速增长
高值耗材	1302.HK	先健科技	76.57	21	2.22	3.16	3.88	32%	结构心+外周介入高值耗材领域的领军企业
低值耗材	301122.SZ	三鑫医疗	49.84	18	2.27	2.75	3.35	21%	国内集采加速市场份额提升+出海高速增长
低值耗材	603309.SH	维力医疗	42.14	16	2.19	2.67	3.18	20%	向中高值耗材拓展+海外产能快速拓展
IVD	688575.SH	亚辉龙	85.45	75	3.02	1.14	3.00	0%	自免等特色项目带动装机和常规项目放量

资料来源：ifind，华安证券研究所预测；市值取20250915收盘市值
注：以上排序不分先后

目录

01 | 医疗设备类标的中报及展望

1.1 | 医疗影像设备

1.2 | 康复治疗设备

1.3 | 家用医疗设备

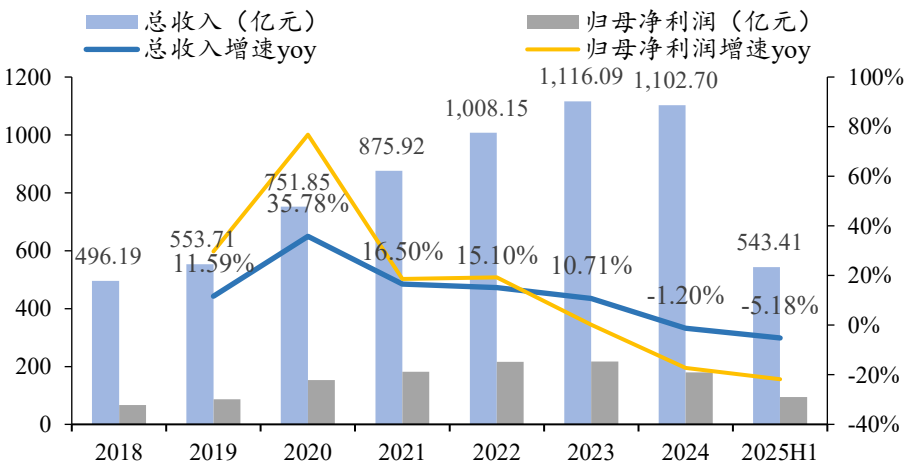
1.4 | 其他（供应链、科研）

医疗设备：受招采节奏影响板块承压，2025年复苏在望

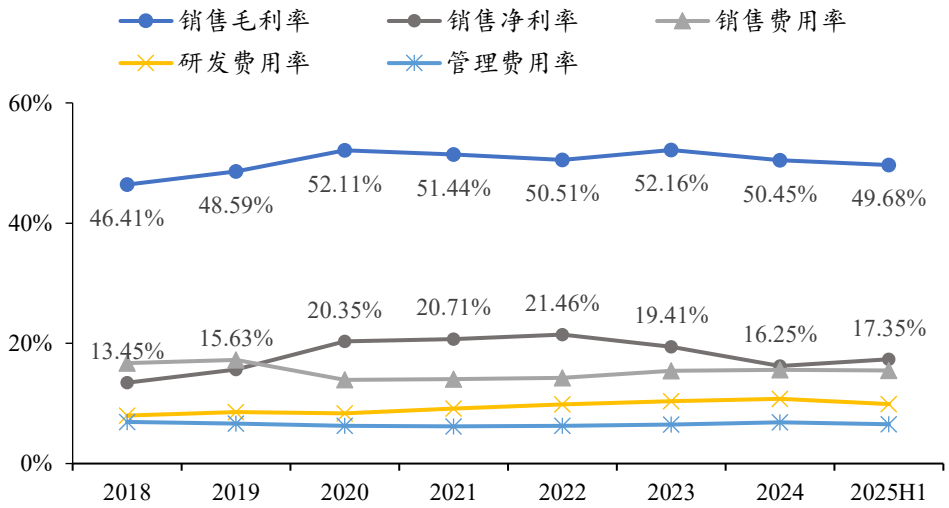
■ **营业收入：**
2024年设备板块整体收入增速仍延续下降趋势，2025H1仍继续下滑，同比增速-5.18%。

■ **费率指标：**
尽管行业收入规模略有下降，行业竞争、设备集采等因素影响，行业整体的毛利率并没有大幅下降，销售净利率也高于疫情前水平。三大期间费用，研发费用率呈现明显的上升趋势（从疫情前7%左右提升到目前的10%左右），销售费用率和管理费用率基本保持稳定。

设备板块整体收入（左）及其增速情况（右）



设备板块整体费用率情况



资料来源：IFind，公司公告，华安证券研究所
注：医疗设备板块主要参考申万医药生物分类并做相应调整，涉及A股相关上市公司32家，包括迈瑞医疗、联影医疗、奕瑞医疗、麦澜德、可孚医疗、迈得医疗、山外山、华康医疗、美好医疗、怡和嘉业等

1.1影像设备：企业持续去库存，多数2025Q2环比有改善

■ 2025Q2业绩来看，多数影像设备公司环比2025Q1业绩有所改善，下滑幅度收窄，如开立、奕瑞、理邦的收入增速由负转正。**考虑到2024年国内设备更新项目在2025年6-7月招采结束，2025年的设备更新项目也陆续落地执行招采，以及2024Q3较低的基数水平，预计2025Q3设备板块公司的业绩同比改善将会更明显。**

主要影像诊断设备上市公司季度收入同比增速表（单位：%）

证券代码	证券简称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
300206.SZ	理邦仪器	64.21	-3.81	12.93	-17.25	-30.65	6.27	6.07	9.14	-5.25	3.12
688212.SH	澳华内镜	53.77	90.80	23.00	51.68	34.91	12.61	5.39	-0.20	-26.92	-25.84
600055.SH	万东医疗	21.12	37.95	20.04	-19.99	20.94	15.43	18.57	38.73	21.00	20.04
300633.SZ	开立医疗	27.63	22.67	2.10	27.58	1.33	-6.48	-9.18	-5.63	-10.29	0.17
688301.SH	奕瑞科技	34.77	31.22	14.71	4.87	11.48	3.56	-24.94	1.78	-1.92	9.32
688271.SH	联影医疗	33.42	21.69	28.14	17.72	6.22	-2.47	-25.00	-15.90	5.42	18.60
300760.SZ	迈瑞医疗	20.47	20.20	11.18	7.90	12.06	10.35	1.43	-5.08	-12.12	-23.77

资料来源：IFind、公司公告，华安证券研究所

1.1影像设备：新冠疫情加速企业出海，海外市场占比提升

■ 设备公司海外市场收入占比相对较高，多数公司在40%以上。新冠疫情加速了企业出海进程，出海的设备从超声拓展到CT、MR、消化内镜，出海规模远超疫情前。2025年上半年来看，部分公司加大了出海力度，海外收入占比进一步提升，但绝对占比来看提升幅度不大，我们认为还是由于国内市场收入暂时性增速放缓导致，目前各公司的国内外市场占比结构相对是稳定的。

主要影像诊断设备上市公司海外市场收入列示

公司代码	公司名称	2018年海外收入（亿元）	2019年海外收入（亿元	2020年海外收入（亿元	2021年海外收入（亿元	2022年海外收入（亿元	2023年海外收入（亿元	2024年海外收入（亿元	2018-2024年CAGR	2018年海外市场占比（%）	2024年海外市场占比（%）	2025H1海外市场占比（%）
300206.SZ	理邦仪器	5.69	6.31	15.48	8.64	8.98	9.59	10.98	11.6%	57.33	59.87	60.99
688212.SH	澳华内镜	0.62	0.98	0.97	0.97	1.01	1.13	1.61	17.4%	39.58	21.52	N/A
600055.SH	万东医疗	0.44	0.53	0.97	0.85	1.21	1.38	2.33	32.2%	4.57	15.29	N/A
300633.SZ	开立医疗	6.05	6.63	4.96	6.66	7.94	9.39	9.70	8.2%	49.29	48.17	48.66
688271.SH	联影医疗	0.43	0.99	2.40	5.11	10.78	16.59	22.20	92.7%	2.13	21.55	18.99
300760.SZ	迈瑞医疗	59.56	70.22	99.16	100.10	116.98	135.50	164.34	18.4%	43.31	44.75	49.77
600587.SH	新华医疗	1.00	1.36	1.45	0.70	1.55	2.41	2.71	18.1%	0.97	2.71	2.60
688358.SH	祥生医疗	2.46	2.93	2.72	3.45	2.98	4.22	4.05	8.7%	75.12	86.47	N/A-

资料来源：IFind、公司公告，华安证券研究所

注：N/A表示公司中报未直接披露其海外市场收入情况

1.2康复设备：大单品型康复公司相对业绩更优

- **四家公司各有特色，分别通过不同的策略应对行业波动，但也有共性，如发力新技术（脑机接口、康复机器人等）。**
- （1）发力新技术，进行产品升级，向更高的价格带进军：如研发脑机接口技术与康复设备、外骨骼康复机器人。
- （2）拓展民营医疗机构、院外市场：如综合应用技术优势由盆底康复向医美领域拓展。

主要康复治疗类设备上市公司季度收入同比增速表（单位：%）

证券代码	证券简称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
300430.SZ	诚益通	19.88	66.66	12.59	-11.56	9.36	-6.88	-45.83	-34.17	-29.42	-41.81
688273.SH	麦澜德	46.34	-12.24	-25.29	-35.89	-4.39	30.20	18.75	86.57	13.36	-0.89
688626.SH	翔宇医疗	68.25	41.09	52.70	53.73	18.12	-11.92	-18.51	16.74	10.02	2.51
688580.SH	伟思医疗	76.57	55.29	35.80	24.19	-8.24	-16.38	-10.54	-16.98	9.40	10.23

资料来源：IFind、公司公告，华安证券研究所

1.3家用医疗器械：慢病赛道显示出增长韧性

- 2025Q2业绩来看，家用板块仍显现增长韧性，家用呼吸机领域的瑞迈特增长亮眼，平台型公司如鱼跃、可孚也实现正增长，专注血糖监测赛道的三诺也实现收入中高个位数增长。
- 从各公司发力重点来看，国际化（拓展海外市场）、增加新品类、完善渠道建设仍是各家的主要抓手。
- **综合来看，家用医疗器械以C端消费为主，头部企业品牌投流、宣传、产品研发等方面实力更突出，即使在线下消费低迷的态势下增长仍有保障。建议关注三诺生物、可孚医疗、瑞迈特、鱼跃医疗等。**

主要家用医疗器械上市公司季度收入同比增速表（单位：%）

证券代码	证券简称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
300298.SZ	三诺生物	6.15	100.75	49.29	22.87	54.07	-17.04	2.05	23.22	2.76	9.17
300753.SZ	爱朋医疗	29.22	35.38	49.42	15.47	-6.71	-3.08	-11.04	2.13	-26.13	2.87
301367.SZ	瑞迈特	131.85	-25.26	-55.93	-55.82	-60.02	-28.50	10.51	36.29	38.11	46.54
301087.SZ	可孚医疗	42.38	-4.51	3.92	-33.61	-5.64	13.21	14.09	0.62	-8.59	0.87
300562.SZ	乐心医疗	-37.55	-20.89	-25.27	22.70	52.93	12.56	15.37	-17.58	9.90	-0.74
301363.SZ	美好医疗	29.24	-0.75	-26.53	-15.37	-23.34	9.83	55.68	48.71	5.05	2.86
002223.SZ	鱼跃医疗	48.41	31.51	7.65	-34.08	-17.44	-8.82	2.21	17.51	9.17	7.06

资料来源：IFind、公司公告，华安证券研究所

1.4其他设备

- **供应链类：**从下游客户来看，药企类尤其是生物制品的设备需求受益于新冠疫情，订单在2023年中逐渐下行，目前逐渐已走出疫情影响，如东富龙在2024Q4收入已经转正，2025Q1/Q2持续为正，同行楚天科技收入下滑幅度收窄。
- **核心零部件类：**受下游海外客户的库存周期影响，企业的业绩被动随之波动，如美好医疗于2024Q2走出影响，海泰新光2024Q4走出影响。同时也由于2025年4月开始的美国对中国出口产品的关税问题，这些公司转换生产基地，导致部分公司短期业绩受到影响，如美好医疗2025Q2增速有所放缓。
- **基因测序仪：**Illumina在2025年初被商务部加入不可靠实体名单，被禁止在国内销售测序仪，预计会利好国产测序设备，建议关注华大智造。

其他医疗设备类上市公司季度收入同比增速表（单位：%）

证券代码	证券简称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
300171.SZ	东富龙	14.99	28.43	-1.13	-20.32	-22.07	-22.63	-12.78	15.49	2.58	9.22
300358.SZ	楚天科技	13.49	20.05	9.44	-11.86	-10.39	-20.30	-24.49	-3.55	-22.19	-7.15
688310.SH	迈得医疗	39.83	53.84	105.89	-19.21	2.08	-27.03	-59.03	-63.22	-45.87	10.58
688607.SH	康众医疗	31.58	-2.85	65.52	50.63	5.69	24.82	-5.46	11.11	10.33	13.87
688301.SH	奕瑞科技	34.77	31.22	14.71	4.87	11.48	3.56	-24.94	1.78	-1.92	9.32
688677.SH	海泰新光	58.76	16.19	-24.40	-31.20	-20.74	-13.91	-9.39	31.59	24.86	15.52
688114.SH	华大智造	-49.25	-27.74	-18.15	-24.83	-14.26	-17.70	-13.22	61.64	-14.26	-2.93
301363.SZ	美好医疗	29.24	-0.75	-26.53	-15.37	-23.34	9.83	55.68	48.71	5.05	2.86

资料来源：IFind、公司公告，华安证券研究所

目录

02 | 高值耗材类标的中报及展望

2.1 | 血管介入器械

2.2 | 骨科植入器械

2.3 | 眼科医疗器械

2.4 | 外科医疗器械

高值耗材：率先走出集采影响，盈利能力回升

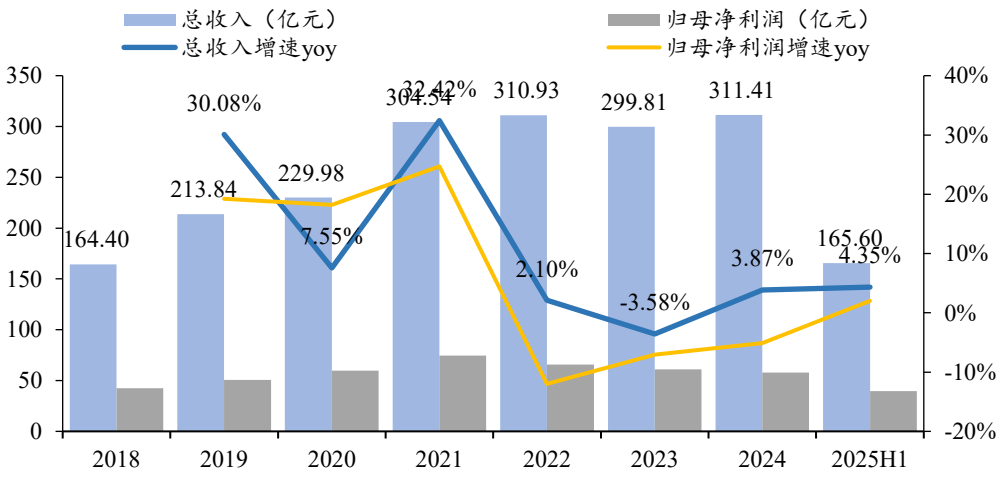
■ **营业收入：**

2025H1高值耗材板块收入继续保持增长，收入端增速较2024年增速有所提升，利润端也呈现正增长，从报表端看已经走出了2022年以来的下滑态势。

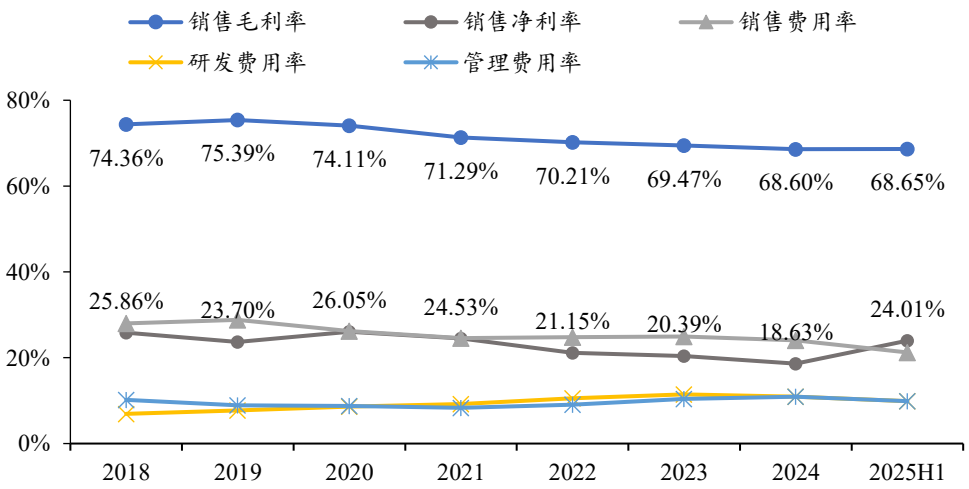
■ **财务指标：**

毛利率看自集采执行以来呈现小幅下降趋势，目前基本保持稳定；净利润率也呈现明显的回升态势，回到了2021年集采刚开始时的水平。

高值耗材板块整体收入（左）及其增速情况（右）



高值耗材板块整体费用率情况



资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：高值耗材板块主要参考申万医药生物分类并做相应调整，选取行业内相关A股上市公司共25家，如欧普康视、爱博医疗、南微医学、正海生物、佰仁医疗、西山科技、安杰思等

2.1血管介入：大赛道，创新产品丰富，增长韧性依旧

- **冠脉介入**：赛诺医疗2025Q2增速较2025Q1略有提升；乐普医疗2024年冠脉植入同比增长6.35%，2025H1增长3.6%；惠泰医疗2024年冠脉通路同比增长约33.30%，2025H1同比增长30%。
- **心脏电生理**：惠泰医疗2024年同比增长约19.73%，2025H1同比+9.98%；微电生理2024年同比增长约25.51%（海外增长约62.94%），2025H1同比增长12.8%，其中海外市场同比增长超40%。
- **外周介入**：惠泰医疗2024年外周介入同比增长37.09%，2025H1外周同比+21.33%；心脉医疗2025Q2回归正增长。

主要血管介入器械上市公司季度收入同比增速表（单位：%）

证券代码	证券简称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
300003.SZ	乐普医疗	-4.39	-33.05	-19.38	-39.58	-21.14	-21.58	-28.41	-23.41	-9.67	-10.92
688108.SH	赛诺医疗	23.82	72.07	49.81	266.33	24.46	39.17	25.76	42.19	10.75	11.72
688617.SH	惠泰医疗	31.71	51.05	28.36	32.80	30.20	24.50	23.05	23.93	23.93	13.86
688351.SH	微电生理	-6.33	35.83	34.21	36.11	71.01	21.36	-1.54	31.33	16.77	19.04
688198.SH	佰仁医疗	-1.69	37.13	12.46	52.16	17.53	11.35	13.25	85.04	31.30	9.56
688016.SH	心脉医疗	10.75	67.25	29.88	28.63	25.38	27.69	-31.65	-20.75	-7.23	29.25

资料来源：IFind、公司公告，华安证券研究所

2.1血管介入：关注2025Q4的集采进展

- 国家组织集采：据国家医保局披露，2025年下半年开展第6批高值医用耗材集采，品类涉及药物球囊和泌尿类耗材，9月10日-23日17时为医疗机构填报期，9月24日17时前地市医保部门完成审核，9月25日17时前省级医保部门提交最终数据。

- 冠脉支架和脊柱续采：根据天津市医药采购中心发布的《关于开展国家组织骨科脊柱类、国家组织冠脉支架类接续采购协议期满续签三方协议签订工作的通知》，我们预计2025Q4/2026Q1可能会开始组织全国范围内的续采工作。

集采项目	时间	集采品类	组织方	备注
第六批国家集采	2025Q4	药物球囊、泌尿类耗材	国家组织高值医用耗材联合采购办公室	
冠脉支架和脊柱续采	*预计时间（2025Q4/2026Q1）	冠脉支架、脊柱	未有正式文件	《关于开展国家组织骨科脊柱类、国家组织冠脉支架类接续采购协议期满续签三方协议签订工作的通知》天津市发文

资料来源：国家高值耗材集采办公室，天津医药采购中心，华安证券研究所

*：时间为研究员预计

2.2骨科：板块向上，国内走出集采影响，出海加速

- 整体来看，2025Q2，收入端板块骨科板块均实现正增长，利润端继续向好。骨科各公司均在向平台化拓展，在保留自身优势业务领域份额的同时，借助集采增加新品类。
- **2025Q2**：春立（收入+62.85%，归母净利润+136.70%），大博（收入+22.96%，归母净利润+84.48%），威高（收入11.95%，归母净利润+54.86%），凯利泰（收入+22.46%，归母净利润+13.90%），三友（收入+6.11%，归母净利润+530.37%）。
- **2025H1出海**：三友（2025H1海外收入0.52亿元，+53%）。

主要骨科器械上市公司季度收入同比增速表（单位：%）

证券代码	证券简称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
002901.SZ	大博医疗	-9.21	-9.74	-7.63	104.61	9.17	49.85	50.38	48.72	28.80	22.96
688236.SH	春立医疗	-4.18	-6.34	33.34	-5.72	-9.95	-46.23	-49.03	-28.53	3.60	62.85
688085.SH	三友医疗	24.19	-27.38	-58.51	-39.47	-46.26	3.51	57.30	19.12	34.72	6.11
300326.SZ	ST凯利	-7.29	-19.80	-34.44	-7.55	-16.37	0.61	28.29	6.63	7.56	22.46
688161.SH	威高骨科	14.71	-45.70	-3.71	-55.83	-10.74	-3.12	20.06	83.78	-16.59	11.95

资料来源：IFind、公司公告，华安证券研究所

2.3眼科：2025Q2仍承压，预计Q3集采影响消除

- 从2025Q2来看，眼科器械公司短期受集采影响业绩承压，相对而言，平台型公司仍有较强的韧性。
  - ✓ **人工晶状体**：2024年5月起，全国各省陆续执行集采价格，企业出厂价端平均下调20%+，2025年上半年价格基数仍较高，上半年业绩预计会承压。集采下，多焦点人工晶状体渗透率提升。**2025H1，爱博人工晶状体收入同比增长8.23%，集采执行及终端手术量承压下，公司凭借“全视”多焦人工晶状体、“龙晶”有晶体眼人工晶状体等高端产品的高增长，实现了晶体板块持续增长。**
  - ✓ **OK镜**：行业竞争加剧，产品同质化严重，同时离焦镜对OK的客群分流，2025年初爱博的OK镜出厂价下调。昊海生科原代理的享泰光学的OK镜，因卡尔蔡司收购亨泰光学而终止代理。
  - ✓ **PR晶体**：2025年初爱博医疗PR产品获批上市，目前正在全国各省试用和推广。

主要眼科器械上市公司季度收入同比增速表（单位：%）

证券代码	证券简称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
688050.SH	爱博医疗	44.55	53.20	55.20	104.86	63.55	72.91	49.11	18.26	15.07	14.44
688366.SH	昊海生科	29.06	41.99	8.80	22.74	5.68	8.10	0.22	-7.35	-4.25	-9.57
300595.SZ	欧普康视	8.17	20.88	2.41	32.92	15.71	10.56	1.55	-8.38	2.95	-6.27

资料来源：IFind、公司公告，华安证券研究所

2.4外科：关注细分领域优势企业

■ 内镜诊疗器械龙头企业：国内止血夹的集采影响逐渐消除，各公司也积极研发新产品，并加大出海力度，关注南微医学、安杰思。

✓ **南微医学**：2025H1公司创新产品（可视化类、新款止血夹、海绵支架等）实现收入1.1亿元，同比增长近40%。海外创新产品增长更为突出，其中，可视化类同比增长88%，海绵支架同比增长94%。区域方面，2025H1公司海外业绩亮眼，营收同比增长45%，收入占比已提升至总收入的58%。

✓ **安杰思**：2025H1公司境内销售收入为1.37亿元，同比增加10.07%，境外收入为1.63亿元，同比增加18.29%，上半年公司新增海外合作客户14家，签约的合作客户总数已经达到130家。

主要外科器械上市公司季度收入同比增速表（单位：%）

证券代码	证券简称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
688576.SH	西山科技	53.84	18.28	25.70	49.88	9.98	-3.61	-15.57	-12.14	-11.20	15.47
688581.SH	安杰思	16.70	44.30	32.90	50.44	23.35	32.43	16.34	28.56	15.27	14.03
688013.SH	天臣医疗	17.45	22.56	-12.76	12.83	1.26	6.61	27.94	-2.31	9.34	24.56
688029.SH	南微医学	24.26	15.35	8.41	42.33	12.72	19.55	13.44	11.54	12.75	21.36
300314.SZ	戴维医疗	61.55	43.27	0.62	1.98	-1.61	-30.70	-3.21	-22.11	-22.00	17.74

资料来源：IFind、公司公告，华安证券研究所

目录

03 | 低值耗材类标的中报及展望

3.1 | 血液透析类耗材

3.2 | 一次性手套耗材

3.3 | 药用玻璃瓶器械

3.4 | 其他

低值耗材：2025Q2因关税因素盈利水平下降

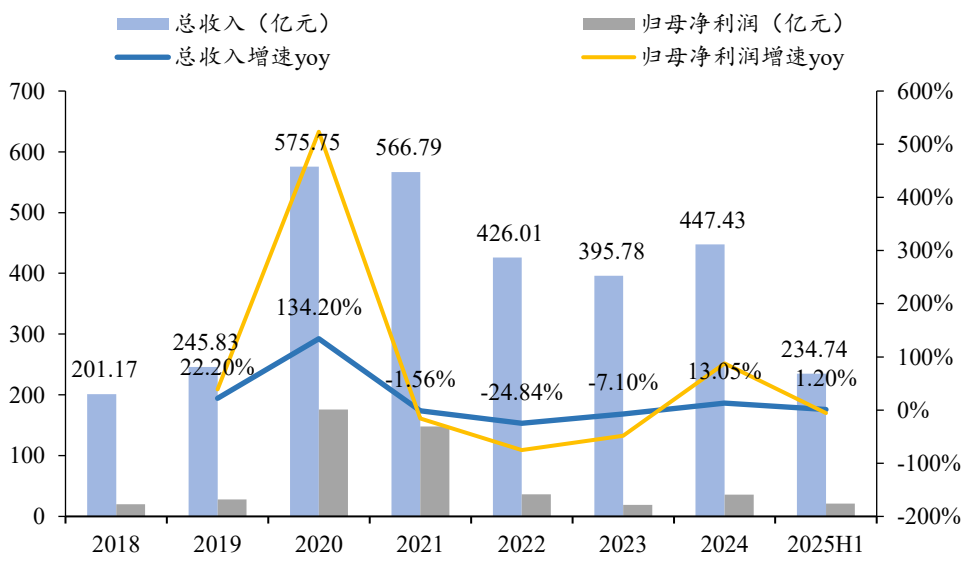
■ **营业收入：**

2025Q1低值耗材板块收入增长3.16%，利润端增长约23.47%，趋势上增速较2024Q4有所放缓。2025H1板块收入增速下降至1.2%，利润端出现负增长，2025Q2由于中美关税政策的冲击，很多出口型的低耗公司也寻求在海外建设产能，正常的生产环境受到影响，盈利能力也出现下降。

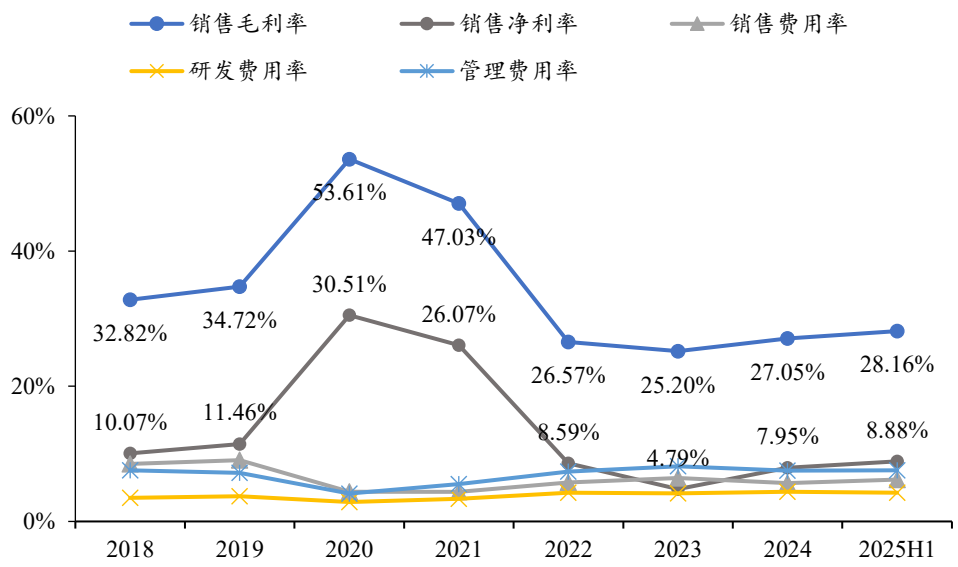
■ **财务指标：**

新冠疫情周期后，行业进入平稳发展期，毛利率随着行业供需格局改善而保持提升趋势，净利润率也持续抬升，尽管短期有中美关税的影响，但整体上不影响后疫情背景下，行业供需格局的改善。

低值耗材板块整体收入（左）及其增速情况（右）



低值耗材板块整体费用率情况



资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：低值耗材板块主要参考申万医药生物分类并做相应调整

3.1血透耗材：刚需领域，稳健增长

- 2023年我国大陆接受血液透析治疗的患者91.7万人，同比增长8.6%，而且血液透析新增患者中，糖尿病肾病患者占比为30.5%，排名第一，超过占比为27.4%的原发性肾小球疾病患者，糖尿病已成为我国新增血液透析患者的第一大原发疾病。根据国家卫健委，目前全国有72个常住人口超过10万的县，公立综合县医院还不具备血液透析服务能力。伴随血透服务的持续完善以及国家政策的扶持，血液透析的市场空间将进一步打开。
  - ✓ **三鑫医疗**：2025H1，海外业务实现收入1.87亿元（yoy+67.3%），呈现快速增长趋势，收入占比提升至24.6%。海外市场，公司加速推进俄罗斯、土耳其等市场的认证进程，海外高速增长趋势预计会延续。
  - ✓ **山外山**：2025H1，公司血液净化耗材实现营业收入0.85亿元，同比增长46.17%，其中，自产耗材实现营业收入0.65亿元，同比增长91.90%，占耗材业务比重接近80%。2025H1公司海外收入约0.87亿元，同比增长41.30%。

主要血透器械上市公司季度收入同比增速表（单位：%）

证券代码	证券简称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
300453.SZ	三鑫医疗	-15.11	-8.82	7.36	5.31	21.34	15.05	13.69	12.97	8.88	12.65
300529.SZ	健帆生物	-17.90	-48.70	0.51	-6.31	30.00	70.91	47.74	10.37	-26.40	-21.92
688410.SH	山外山	187.14	133.75	71.08	-6.73	-16.03	-42.75	-22.39	30.42	16.77	45.51
300246.SZ	宝莱特	18.09	20.46	-7.62	-23.23	-22.55	-15.92	-5.40	4.41	-7.17	2.26
301097.SZ	天益医疗	8.87	-0.73	-9.52	-12.32	9.39	18.02	12.34	1.44	1.65	20.43
603014.SH	威高血净									6.14	10.76

资料来源：IFind、公司公告，华安证券研究所

3.2一次性手套：关税扰动行业复苏，影响2025Q4预计消除

- 一次性手套行业自2022年开始进入调整期，随着行业内高成本的产能逐渐退出市场以及渠道库存消化完成，2024年一季度开始行业呈现出复苏态势，行业内如英科医疗业绩迎来大幅增长。2024年下半年开始中美关税政策成为扰动行业复苏的重大事件，**中国厂家已将原出口美国市场的国内产能转移到非美国区域，如在东南亚建厂，预计2025Q4即会有部分工厂投产**。
  - ✓ **英科医疗**：目前公司一次性丁腈手套产能达到560亿只，一次性PVC手套产能达到310亿只。公司目前在印尼、越南建设海外产能，预计2025年底能投入使用。2025Q1公司收入增长13.20%，利润端实现3.53亿元，增长48.08%。2025Q2实现营业收入24.20亿元（yoy+4.79%），归母净利润3.58亿元（yoy+2.55%）。

主要一次性手套上市公司季度收入同比增速表（单位：%）

证券代码	证券简称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
300677.SZ	英科医疗	-31.25	18.55	18.70	33.90	40.06	34.08	48.04	29.21	13.20	4.79
300981.SZ	中红医疗	-24.62	61.76	96.03	48.77	26.22	6.42	18.35	18.12	15.45	0.81
002382.SZ	蓝帆医疗	-15.70	-8.49	11.93	17.27	32.96	32.80	24.68	19.07	1.59	-16.00

资料来源：IFind、公司公告，华安证券研究所

3.3药用玻璃：集采、行业竞争、关税是重要关注点

■ 受医药集采政策深化、医保支付改革及医药市场竞争加剧等多重因素影响，下游客户市场需求波动，2025Q1产品销量减少。中美关税因素亦或影响出口及原材料硼砂进口成本。

✓ **山东药玻**：2025Q1收入下降1.97%，归母净利润增长1.29%。25Q2营收11.3亿元，同比下降14.2%，归母净利润1.48亿元，同比下降42.0%。

✓ **力诺药包**：2025Q1收入增长3.38%，归母净利润增长63.36% 。2025Q2公司实现营业收入2.2亿元，环比-19.3%，归母净利润44.4万元，环比-98.9%，扣非归母净利润-813.4万元，环比-121.9%。

主要一次性手套上市公司季度收入同比增速表（单位：%）

证券代码	证券简称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
600529.SH	山东药玻	18.66	26.91	23.63	9.16	2.50	11.19	-0.99	-0.62	-1.97	-14.19
603976.SH	正川股份	0.41	19.55	22.34	13.11	8.94	-3.20	-32.36	-17.75	-34.24	-24.61
301188.SZ	力诺药包	18.99	27.10	18.39	1.29	18.99	23.69	17.75	-2.39	3.38	-24.19

资料来源：IFind、公司公告，华安证券研究所

3.4其他：出口型企业较多，关税影响程度不一

■ 其他低值耗材出口型公司涉及领域较多，包括注射穿刺类、耗材类（IVD、实验室、医疗等）。

✓ **维力医疗**：2025H1公司海外业务保持快速增长，其中北美、南美、东南亚等地区均取得了快速增长。公司墨西哥生产基地目前正在稳步推进中，争取在2026年一季度完成一期工程建设并投入使用。公司正在东南亚布局海外第二个生产基地，如果进展顺利，预计年内可以完成一期工程的建设和投产。

其他低值耗材上市公司季度收入同比增速表（单位：%）

证券代码	证券简称	2024年海外收入占比（%）	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
301093.SZ	华兰股份	16.19	19.42	6.74	8.51	-4.36	-19.05	7.24	-7.81	-3.28	15.03	3.81
603301.SH	振德医疗	58.04	2.82	-33.06	-36.87	-52.69	-25.88	7.25	19.92	24.04	2.87	2.79
603309.SH	维力医疗	52.82	20.16	-11.79	-13.14	14.41	-14.49	26.39	18.16	9.32	12.60	8.16
605369.SH	拱东医疗	60.25	-34.96	-48.58	-33.15	-9.21	20.22	21.46	10.94	6.39	-2.74	3.78
688026.SH	洁特生物	62.84	-60.98	-23.20	1.84	3.03	32.30	12.75	16.22	25.77	26.00	4.60
300151.SZ	昌红科技	75.31	-2.87	-16.80	-33.31	-40.33	-18.11	9.21	32.74	33.53	6.70	-0.56
603987.SH	康德莱	34.29	-20.82	-23.18	-21.63	-19.79	-17.03	-6.77	-2.10	-3.73	-3.82	4.29
301122.SZ	采纳股份	90.61	-52.79	-16.82	12.84	32.66	65.52	-24.01	-16.14	-18.06	-34.28	2.24
301234.SZ	五洲医疗	96.88	-2.60	24.30	-6.35	-21.23	-23.28	-23.35	-5.48	13.28	15.59	-7.58

资料来源：IFind、公司公告，华安证券研究所

目录

04 | 体外诊断类标的中报及展望

4.1 | 分子诊断

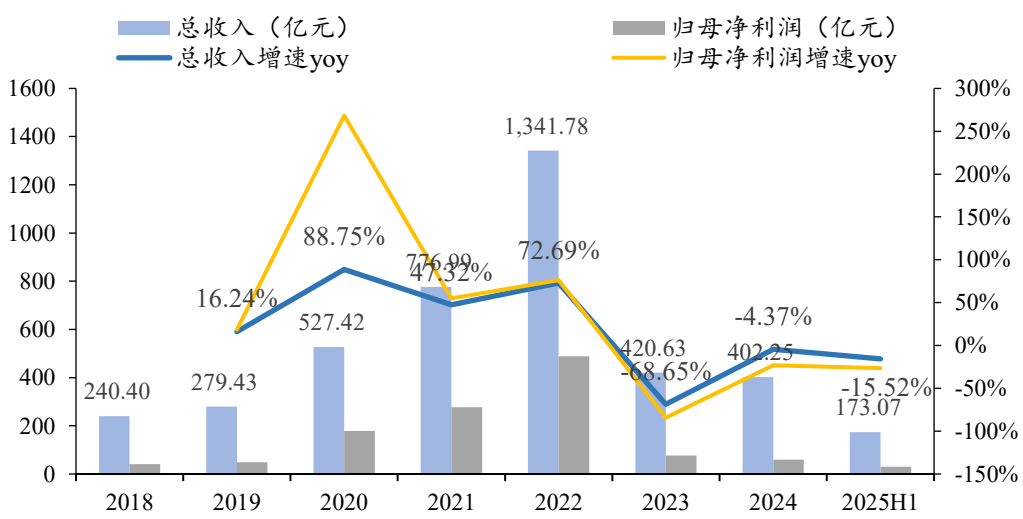
4.2 | 化学发光

IVD：2025Q2受DRG支付、集采等因素持续承压

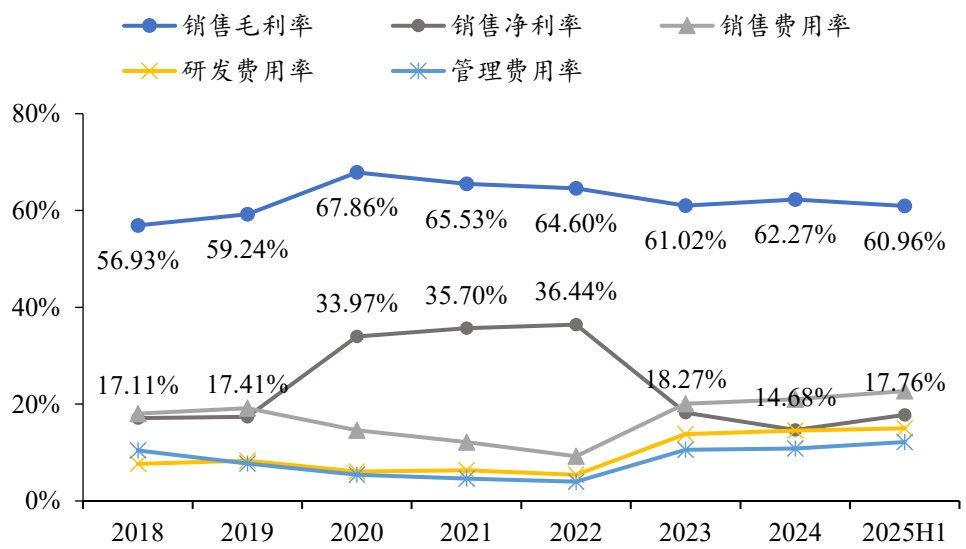
■ **营业收入：**

2025H1 IVD板块受行业DRG支付改革大力执行影响，行业检测量有所下滑，同时由于集采等因素，价格端也有所下降，因此2025H1板块整体上收入下滑较为明显。预计行业触底回升仍需要时间，初步预计可能在2025Q4。

IVD板块整体收入（左）及其增速情况（右）



IVD板块整体费用率情况



资料来源：wind、公司公告，华安证券研究所

注：IVD板块主要参考申万医药生物分类并做相应调整

分子诊断：受流感发病率影响，高基数下增长短期承压

- **增值税调整**：分子诊断试剂的增值税由3%调整为13%，对部分公司的收入有所影响。
- **院内合规收紧，流感小年影响需求**：对于呼吸道诊断来说，每年的秋冬季节是检测需求较高的时间，2025Q2淡季情况下，行业检测量有所下降，而且由于医院控费、合规收紧等原因，新开拓进院难度增大，多联检产品也受支付端挑战。展望2025Q3预计该趋势还会持续。

分子诊断上市公司季度收入同比增速表（单位：%）

证券代码	证券简称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
002030.SZ	达安基因	-89.86	-94.11	-88.49	-87.51	-41.85	3.53	-37.71	-22.62	-14.71	-16.15
688289.SH	圣湘生物	-86.44	-81.40	-85.14	-84.28	100.31	40.21	54.08	13.59	21.62	20.59
300685.SZ	艾德生物	-5.28	41.34	20.38	38.28	19.53	17.53	22.53	-22.31	16.63	-0.80
300639.SZ	凯普生物	-80.00	-77.13	-82.77	-81.04	-39.39	-25.86	-17.47	-19.12	-26.78	-19.87
002932.SZ	明德生物	-85.03	-94.03	-96.01	-95.96	-83.63	-43.50	-19.26	0.68	14.76	-25.70
688317.SH	之江生物	-89.59	-90.65	-85.55	-84.41	-39.27	-30.69	-26.25	-40.59	-37.27	-36.48
688399.SH	硕世生物	-93.82	-94.69	-91.26	-89.79	-3.12	-6.73	0.92	-35.68	0.54	-2.73
688393.SH	安必平	-24.44	-1.82	8.92	7.31	11.82	5.32	-13.20	-17.28	-28.51	-31.39
688217.SH	睿昂基因	17.84	-43.20	-28.53	-60.90	12.84	-0.11	-23.04	-11.31	-14.72	-29.17
688193.SH	仁度生物	-58.44	-45.98	-47.37	-25.79	15.60	1.46	18.60	-1.28	-9.22	-3.12

资料来源：IFind、公司公告，华安证券研究所

化学发光：短期承压，等待行业复苏

- **安图生物**：2025Q2公司实现营业收入10.64亿元，同比下降4.79%；归母净利润3.01亿元，同比增长1.97%；扣非归母净利润2.89亿元，同比增长1.58%。
- **新产业**：2025Q2，实现营业收入10.60亿元，同比下降10.88%；归母净利润3.34亿元，同比下降30.06%；扣非归母净利润3.09亿元，同比下降34.00%。
- **亚辉龙**：2025Q2，公司实现营收3.91亿元，同比下滑26.1%；实现归母净利润1,612万元，同比下滑84.9%。

分子诊断上市公司季度收入同比增速表（单位：%）

证券代码	证券简称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
300832.SZ	新产业	17.91	46.77	18.55	36.16	16.62	20.23	15.38	9.75	10.12	-10.88
603658.SH	安图生物	0.52	3.12	-6.33	3.54	5.09	4.33	3.38	-9.16	-8.56	-4.79
688575.SH	亚辉龙	-51.82	-57.09	-40.66	-40.34	-34.65	27.41	-7.69	21.57	-3.13	-26.12
300463.SZ	迈克生物	-26.85	-17.82	-21.58	-12.29	-8.88	-5.93	-8.94	-23.00	-17.22	-14.76
688389.SH	普门科技	32.29	18.48	10.64	8.71	10.06	1.27	6.45	-13.47	-29.69	2.71
688468.SH	科美诊断	-16.50	15.23	-7.58	-5.01	10.36	-3.46	-6.23	-7.56	-27.01	-27.04

资料来源：IFind、公司公告，华安证券研究所

风险提示

- （1）医疗反腐行动持续进展，部分设备招投标延期，进而影响设备类公司经营业绩风险；
- （2）市场竞争加剧风险；
- （3）出口订单波动风险。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持：未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
中性：未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持：未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上;

公司评级体系

买入：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
增持：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
中性：未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
减持：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
卖出：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上
无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深300指数。

谢谢！