

医疗器械行业25年三季报总结

内需回暖拐点显现，聚焦海外与创新

分析师：甘坛焕
分析师：何冠洲

执业编号：S1130525060003
执业编号：S1130523080002

2025/11/1

内容摘要

- 医疗设备：收入端同比显著增长，毛利率基本趋稳。板块2025Q3单季度收入同比+10.65%，国内医疗设备行业下行调整期已结束，2025年上半年国内招标需求已呈现恢复趋势，同时国内龙头企业份额持续提升，渠道库存去化进入尾声，预计Q4还有望加速恢复。中低端产品在县域市场集中采购价格偏低仍有部分影响，未来随着头部企业高端产品及海外业务占比提升，毛利率有望逐步恢复。
 - 医疗耗材：需求端仍有承压，销售费用率提升明显。板块2025Q3单季度收入同比-0.50%，在DRG政策全国推广的背景下，部分手术需求短期略有承压，同时关税政策变化导致部分低值耗材出口也面临一定价格压力。板块Q3销售费用率达到13.25%，同比+0.80pct，环比+0.74pct，在竞争日趋激烈的背景下企业营销费用投入也呈现显著增长趋势。
 - 体外诊断：短期需求仍明显承压，业绩下滑趋势趋缓。板块2025Q3单季度收入同比-13.07%，国内诊断需求由于DRG的推行受到较大影响，同时各地逐步推出医院检验互认等举措减少不必要的检测需求，短期行业需求承压明显。发光集采后部分产品出现一定价格下降，但长期有望推动国内国产化率提升，龙头企业份额将加速增长。
-
- 投资建议

建议重点关注：1) 国内医疗设备赛道反转龙头；2) 国际市场产品及渠道拓展领军者；3) 创新能力优秀且受益于“反内卷”的高值耗材企业。

相关标的：迈瑞医疗、南微医学、心脉医疗、先健科技等

- 风险提示

汇兑风险；国内外政策波动性风险；投融资周期波动风险；并购整合不及预期的风险

目录

01

医疗器械板块：收入端已逐步恢复，
费用端投入提升明显

02

细分板块表现及趋势

03

投资建议

04

风险提示



01 医疗器械板块

医疗器械板块：收入端已逐步恢复，费用端投入提升明显



- 医疗器械板块2025Q3单季度收入同比+2.05%，随着医疗设备采购和院内诊疗需求的逐步恢复，叠加各家企业渠道库存清理工作逐步推进，Q3行业收入端增速成功实现由负转正。预计行业恢复趋势还有望持续，Q4行业收入端增速有望进一步提升。
- 板块归母净利润同比-5.07%，在高值耗材及体外诊断部分产品带量采购及DRG控费等因素影响下，产品价格出现下降趋势，2025Q3医疗器械板块毛利率（整体法）为47.88%，同比-0.82pct，环比-0.09pct，整体下降趋势趋缓。

图：医疗器械板块25年前三季度财务表现

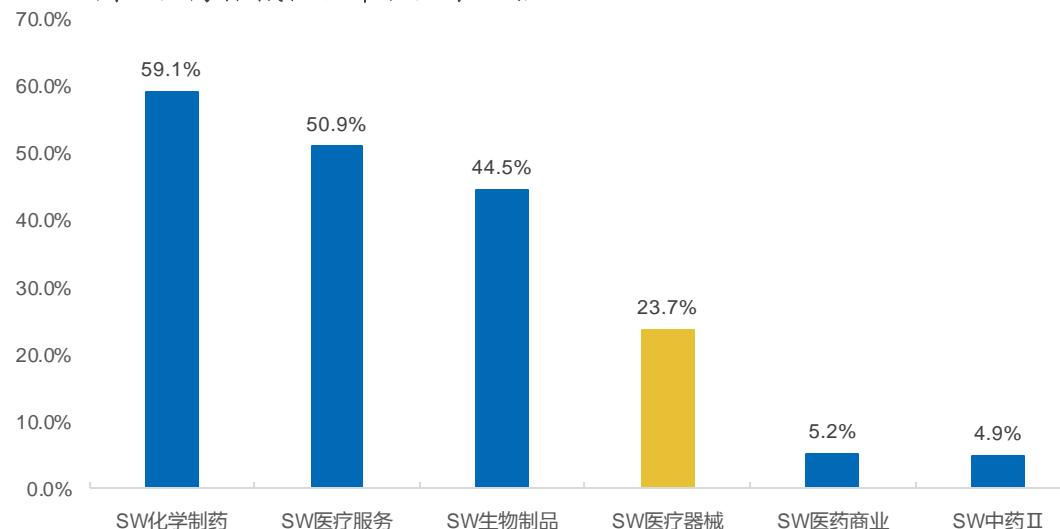
医疗器械	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
营业收入YOY	-2. 41%	3. 33%	2. 69%	1. 87%	-3. 98%	-4. 77%	2. 05%
归母净利润YOY	-5. 63%	-5. 80%	-12. 38%	-68. 71%	-9. 98%	-23. 71%	-5. 07%
毛利率	50. 43%	50. 89%	48. 70%	45. 60%	48. 43%	47. 97%	47. 88%
销售费用率	14. 54%	14. 83%	14. 70%	17. 12%	14. 71%	15. 38%	16. 09%
净利率	17. 96%	19. 07%	14. 46%	2. 31%	16. 64%	15. 16%	13. 29%

资料来源：Wind，国金证券研究所

医疗器械板块：创新支持政策带动市场情绪提振

- 年初至今医疗器械板块在医药生物行业中涨幅居中，截至2025年10月31日，申万医疗器械板块上涨23.7%，在医药生物细分赛道中位居第4，国内创新支持政策对行业估值影响因素较大。

图：医疗器械板块年初至今上涨23.7%

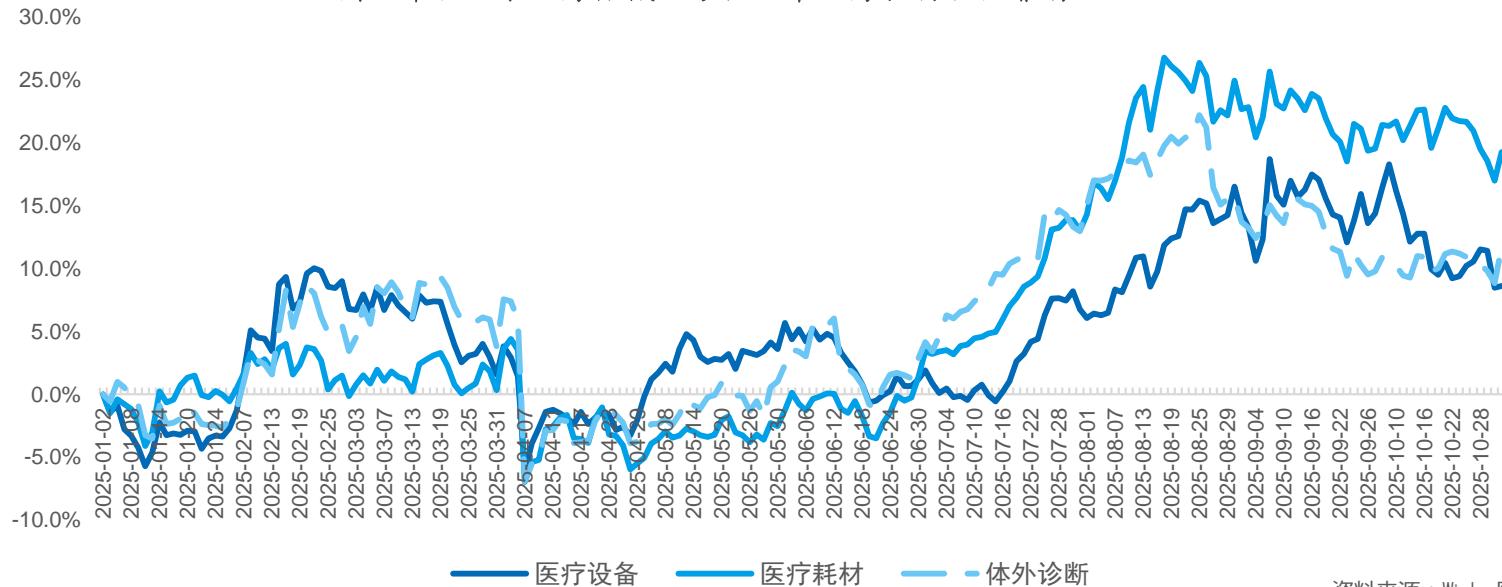


资料来源：Wind，国金证券研究所

医疗器械板块：创新支持政策带动市场情绪提振

- 截至10月31日，细分子板块中，医疗耗材表现相对较好，涨幅达到19.3%；其次为体外诊断板块，涨幅达到11.7%；最后是医疗设备板块，涨幅达到8.6%。板块集中上涨的时间段在7月-8月，主要受国内政策支持因素催化。

图：年初至今医疗器械细分板块中医疗耗材涨幅靠前



资料来源：Wind，国金证券研究所



2 细分板块表现及总结

医疗设备板块：收入端同比显著增长，毛利率基本趋稳



- 医疗设备板块2025Q3单季度收入同比+10.65%，国内医疗设备行业下行调整期已结束，2025年上半年国内招标需求已呈现恢复趋势，同时国内龙头企业份额持续提升，渠道库存去化进入尾声，预计Q4还有望加速恢复。
- 医疗设备板块2025Q3归母净利润同比+0.63%，基本持平，板块毛利率（整体法）49.40%，同比-0.18pct，环比+0.40pct，目前已基本企稳，中低端产品在县域市场集中采购价格偏低仍有部分影响，未来随着头部企业高端产品及海外业务占比提升，毛利率有望逐步恢复。

图：医疗设备板块25年前三季度财务表现

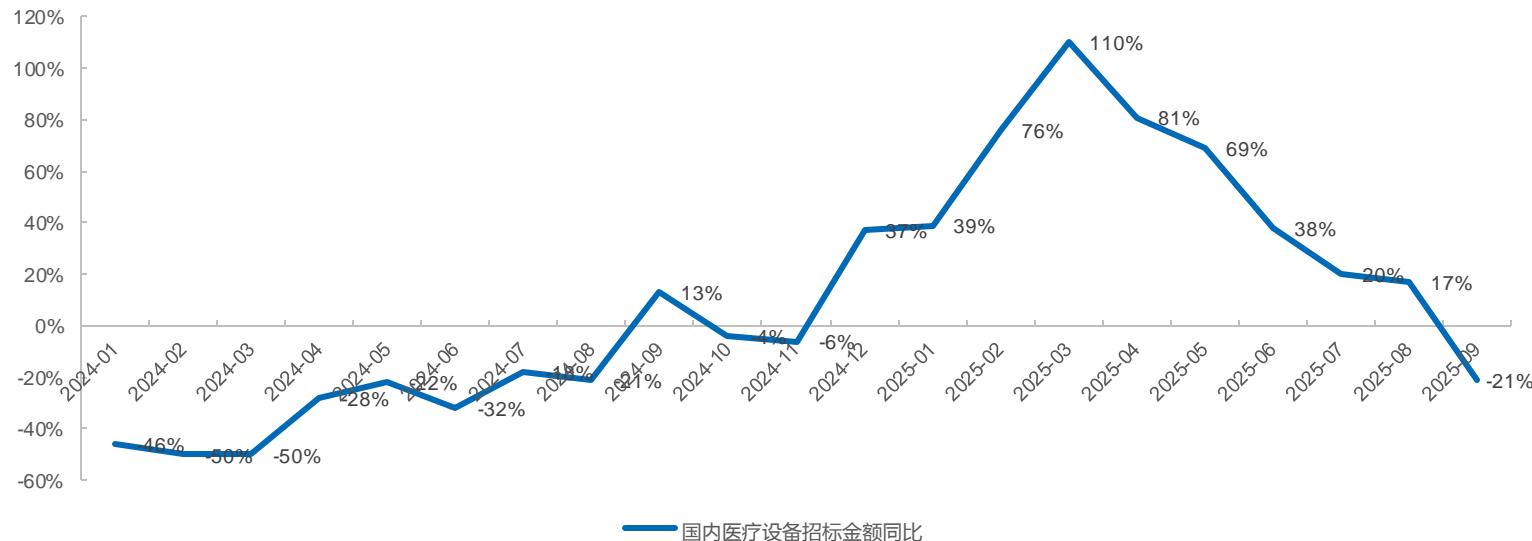
医疗设备	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
营业总收入YOY	-1. 69%	-0. 96%	-3. 85%	1. 86%	-4. 49%	-5. 26%	10. 65%
归母净利润YOY	-6. 18%	-9. 76%	-30. 66%	-35. 00%	-13. 07%	-27. 93%	0. 63%
毛利率	52. 01%	53. 07%	49. 58%	45. 24%	49. 76%	49. 00%	49. 40%
销售费用率	14. 91%	14. 51%	14. 16%	16. 53%	14. 80%	15. 06%	16. 00%
净利率	19. 77%	22. 27%	15. 01%	7. 25%	18. 11%	17. 18%	13. 51%

资料来源：Wind，国金证券研究所

医疗设备板块：设备采购需求已逐步恢复，龙头份额加速提升

- 2024年由于受到国内医药购销领域问题整治的事件影响，国内医疗设备采购需求量出现阶段性下降。2024年Q4开始国内设备招标同比增速已逐步恢复，2025年1-9月同比分别增长39%、76%、110%、81%、69%、38%、20%、17%、-21%。预计Q4招标恢复趋势更加显著。2025年上半年由于渠道库存去化及收入确认周期影响尚未体现在报表端，Q3开始大量头部企业收入端将由负转正。

图：2025年国内医疗设备招标同比增速已逐步恢复

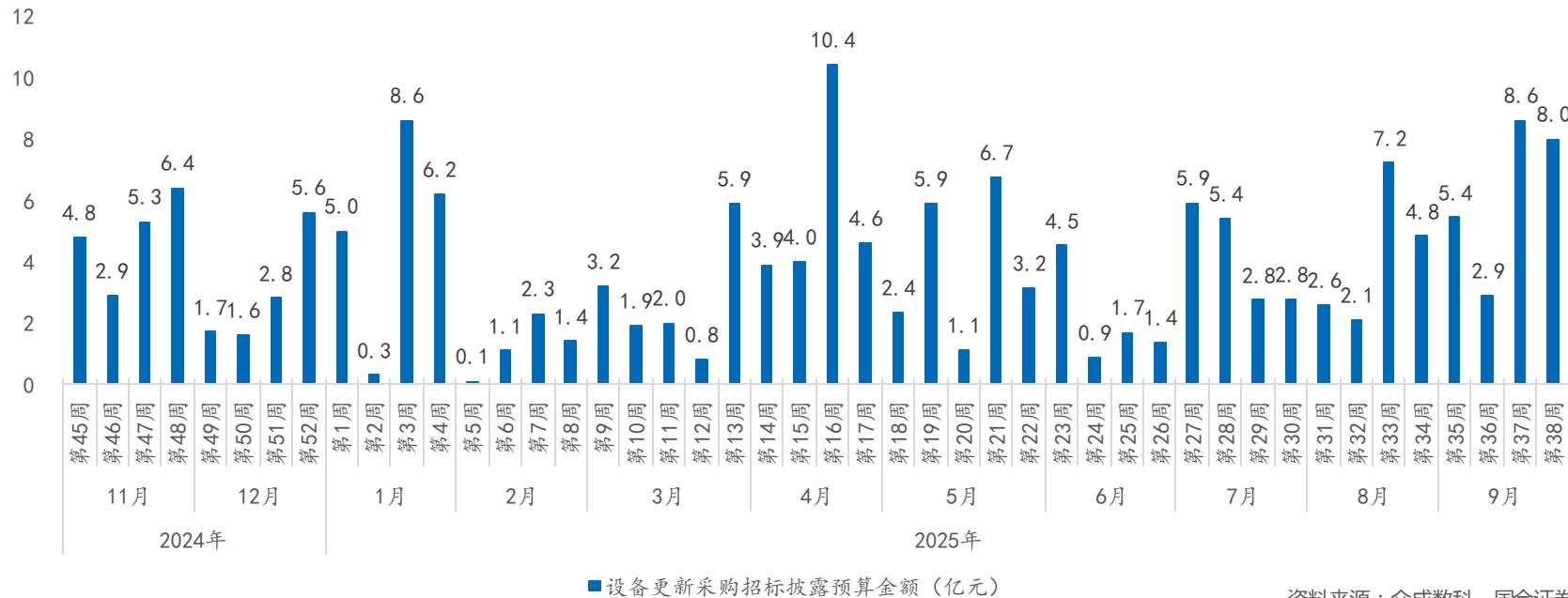


资料来源：国金数据未来实验室，国金证券研究所

医疗设备板块：设备采购需求已逐步恢复，龙头份额加速提升

- 自国家发布《以旧换新》政策以来，全国各省市纷纷立项，大规模批复医疗设备以旧换新项目。自2024年底第一波设备更新招标热潮结束后，2025年设备更新招标逐步进入密集启动期，8-9月以旧换新招标金额呈现逐步上升趋势。

图：2025年前三季度国内设备更新招标呈现加速推进



资料来源：众成数科，国金证券研究所

- 医疗耗材板块2025Q3单季度收入同比-0.50%，在DRG政策全国推广的背景下，部分手术需求短期略有承压，同时关税政策变化导致部分低值耗材出口也面临一定价格压力。
- 2025Q3医疗耗材板块归母净利润同比-1.42%，毛利率（整体法）为41.72%，同比+0.76pct，环比-0.52pct。板块Q3销售费用率达到13.25%，同比+0.80pct，环比+0.74pct，在竞争日趋激烈的背景下企业营销费用投入也呈现显著增长趋势。

图：医疗耗材板块25年前三季度财务表现

医疗耗材	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
营业收入YOY	2. 30%	11. 67%	10. 62%	8. 59%	1. 77%	1. 33%	-0. 50%
归母净利润YOY	11. 50%	12. 47%	13. 57%	115. 29%	1. 90%	-6. 28%	-1. 42%
毛利率	41. 88%	42. 13%	40. 96%	39. 61%	41. 33%	42. 24%	41. 72%
销售费用率	12. 28%	12. 71%	12. 45%	14. 10%	11. 77%	12. 51%	13. 25%
净利率	14. 71%	14. 34%	12. 15%	4. 92%	14. 70%	13. 30%	12. 06%

创新研发成为企业长期竞争力，政策支持行业高质量发展

- 国内药监局也明确支持企业创新，批准的医疗器械产品数量每年呈现增长趋势。研发投入及创新能力较强的公司在行业承压阶段明显具备更强韧性，国内支持创新、医保改革“反内卷”原则明确，将推动行业走向高质量发展。

图：国家药监局批准注册的医疗器械数量呈现增长趋势



资料来源：国家药监局，国金证券研究所

体外诊断板块：短期需求仍明显承压，业绩下滑趋势趋缓



- 体外诊断板块2025Q3单季度收入同比-13.07%，国内诊断需求由于DRG的推行受到较大影响，同时各地逐步推出医院检验互认等举措减少不必要的检测需求，短期行业需求承压明显。
- 板块Q3归母净利润同比-21.23%，业绩下滑趋势趋缓。板块毛利率（整体法）达到58.69%，同比-3.74pct，环比-0.97pct。化学发光集采后部分产品出现一定价格下降，但长期有望推动国内国产化率提升，龙头企业份额将加速增长。

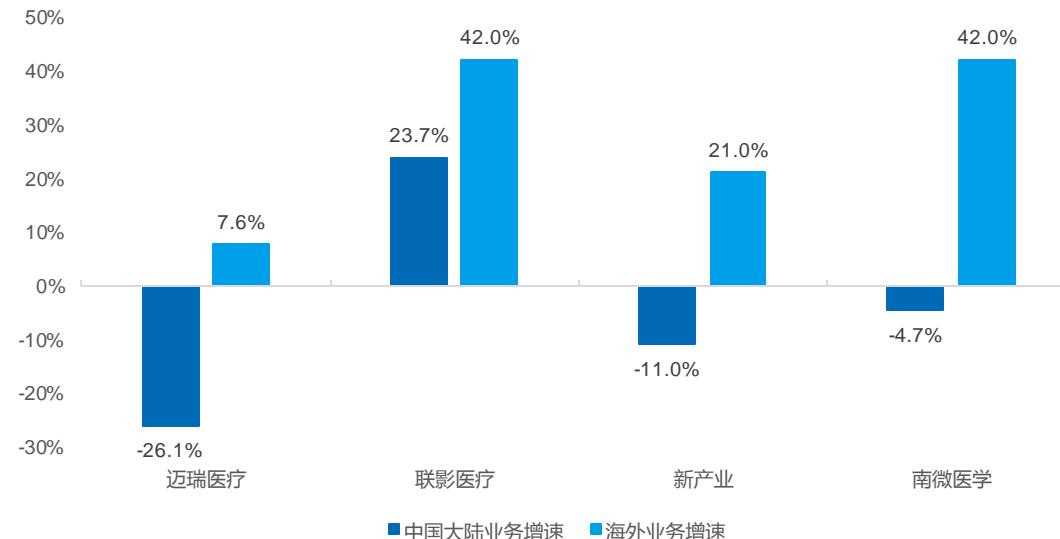
图：体外诊断板块25年前三季度财务表现

体外诊断	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
营业收入YOY	-11. 41%	0. 40%	4. 28%	-10. 15%	-13. 81%	-16. 53%	-13. 07%
归母净利润YOY	-21. 34%	-14. 29%	9. 23%	-151. 12%	-19. 76%	-37. 58%	-21. 23%
毛利率	62. 26%	62. 43%	62. 43%	59. 52%	60. 96%	59. 66%	58. 69%
销售费用率	17. 76%	19. 97%	20. 59%	25. 25%	21. 14%	23. 94%	23. 48%
净利率	19. 54%	19. 64%	17. 85%	-16. 62%	17. 09%	13. 57%	15. 67%

资料来源：Wind，国金证券研究所

- 在医疗设备、体外诊断、高值耗材、家用器械等板块头部公司海外市场业务增速均高于中国大陆市场，国际业务占比持续提升，2025年开始国内企业对海外市场产品研发、渠道拓展投入逐步加速，海外收并购事件频出，未来国际市场影响力将成为医疗器械板块企业核心竞争力。

图：医疗器械赛道龙头企业2025前三季度海外业务增速高于国内



资料来源：各公司公告，Wind，国金证券研究所

3 投资建议

- **聚焦医疗设备业绩拐点，龙头份额加速提升。**国内医疗设备终端招标需求2025年已经出现明显增长，上半年由于渠道库存去化及收入确认周期影响尚未体现在报表端，Q3开始大量头部企业收入端将由负转正，Q4预计国内医院设备更新节奏还将进一步加速，行业迎来确定性拐点。
 - **出海优质企业价值重估，国内创新研发成突破口。**海外发达市场价格稳定性、医保支付及患者渗透率具备明显优势，近年来头部企业海外市场增速明显超越国内市场，海外产品及渠道能力强的企业有望取得更高的增长确定性及市场估值。同时国内市场未来发展重心转移到创新高壁垒赛道，支持人工智能、脑机接口等创新产品政策层出不穷，将持续为新产品加速商业化落地带来催化。
-
- 建议重点关注：1) 国内医疗设备赛道反转龙头；2) 国际市场产品及渠道拓展领军者；3) 创新能力优秀且受益于“反内卷”的高值耗材企业。
 - 相关标的：迈瑞医疗、南微医学、心脉医疗、先健科技等



4 风险提示

风险提示

- **汇兑风险**：部分公司海外业务占比高，人民币汇率的大幅波动可能会对公司的利润产生明显影响。其程度依赖于汇率本身的波动，同时也取决于公司套期保值相关工具的使用和实施。
- **国内外政策波动性风险**：若海外贸易摩擦导致产品出口出现障碍或海外原材料采购价格提升，将可能对部分公司的业绩增长产生影响。
- **投融资周期波动风险**：医药行业投融资水平对部分公司有较大影响，若全球医药投融资市场不够活跃，将影响部分公司的业绩表现。
- **并购整合不及预期的风险**：部分公司进行并购扩大业务布局，如并购整合不能顺利完成，可能影响公司的整体业绩表现。

特别声明



国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序



最新研报

会议路演

研究专题

