

医疗器械行业25年年报&26年一季报总结

技术突破叠加政策支持，出海与创新双轮驱动

分析师：甘坛焕
分析师：何冠洲

执业编号：S1130525060003
执业编号：S1130523080002

2026/5/5

- **医疗设备：**回归稳步增长轨道，利润端仍显著承压。板块2025Q4单季度收入同比+6.34%，26Q1单季度收入同比+4.30%，目前整体回归到稳步增长轨道，但利润端情况仍不乐观，主要与部分出海企业汇兑损失相关，但此前由于政策管控及价格调整带来的毛利率下降趋势已经止住，未来行业利润端增速有望逐步恢复。
- **医疗耗材：**收入增速逐步恢复，毛利率略有提升。板块2025Q4单季度收入同比+4.78%，2026Q1单季度收入同比+6.84%，增速下滑趋势已经止住。此前由于DRG及集采带来的产品价格影响逐步消退，同时海外生产基地投产为企业出口带来新的机遇。板块2025Q4毛利率为41.70%，同比+1.69pct；2026Q1毛利率达到42.72%，同比+1.26pct，毛利率略有提升，利润下滑主要与汇兑损失等因素相关。
- **体外诊断：**下滑趋势趋缓，静待国内政策影响落地。板块2025Q4单季度收入同比-2.78%，2026Q1单季度收入同比-6.51%，收入下滑趋势相比此前有一定趋缓。国内诊断需求近年来由于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影响检测需求，短期行业需求承压明显。但长期有望推动国内国产化率提升，同时海外市场拓展有望支撑企业长期增长动力。

• 投资建议

聚焦医疗器械“创新+出海”双主线。当前医疗器械板块正迎来“基本面复苏”与“估值体系重构”的双击机遇。投资逻辑已从单纯的国产替代转向具备全球竞争力的“创新”与“出海”两大核心方向。随着国内集采影响的边际减弱，创新属性强且具备国际化能力的企业正获得资金重新定价。建议重点关注2026年业绩有望加速的细分龙头。

相关标的：迈瑞医疗、鱼跃医疗、惠泰医疗、南微医学、心脉医疗等

• 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：收入回归稳步增长轨道，
利润端仍显著承压

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：收入回归稳步增长轨道，利润端仍显著承压

- 医疗器械板块2025Q4单季度收入同比+6.34%，26Q1单季度收入同比+4.30%，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进入尾声，行业收入端增速从2025年下半年开始成功实现由负转正，目前整体回归到稳步增长轨道。
- 板块2025Q4单季度归母净利润同比-9.45%，26Q1单季度归母净利润同比-13.42%，整体利润端情况仍不乐观，主要与部分出海企业汇兑损失相关，但此前由于政策管控及价格调整带来的毛利率下降趋势已经止住，2025Q4医疗器械板块毛利率（整体法）为46.32%，同比+0.42pct；2026Q1毛利率48.58%，同比+0.09pct，未来行业利润端增速有望逐步恢复。

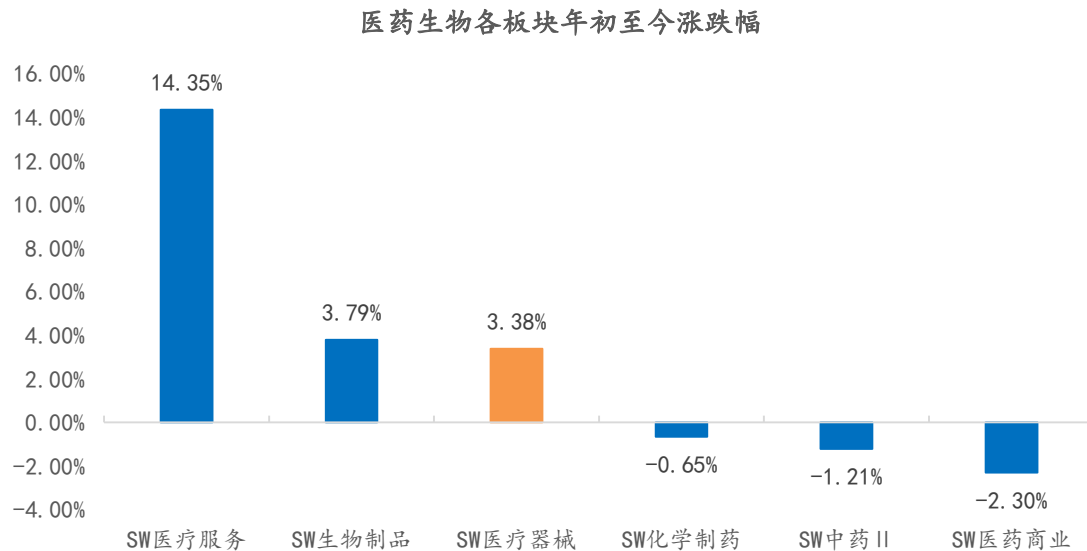
图：医疗器械板块2024年Q1至2026年Q1单季度财务表现

医疗器械	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
营业总收入YOY	-2.41%	3.33%	2.69%	1.91%	-4.03%	-4.77%	2.29%	6.34%	4.30%
归母净利润YOY	-5.63%	-5.80%	-12.38%	-69.39%	-9.98%	-23.71%	-5.07%	-9.45%	-13.42%
毛利率	50.43%	50.89%	48.70%	45.90%	48.49%	48.01%	47.82%	46.32%	48.58%
销售费用率	14.54%	14.83%	14.70%	17.30%	14.73%	15.40%	16.07%	16.79%	14.55%
净利率	17.96%	19.07%	14.46%	2.20%	16.66%	15.17%	13.27%	2.55%	13.78%

医疗器械板块：创新器械概念带动市场估值提升

- 年初至今医疗器械板块在医药生物行业中涨幅居中，截至2026年4月30日，申万医疗器械板块上涨3.38%，在医药生物细分赛道中位居第3，脑机接口等创新方向对板块估值拉动影响较大。

图：医疗器械板块年初表现在医药生物赛道中位居中游

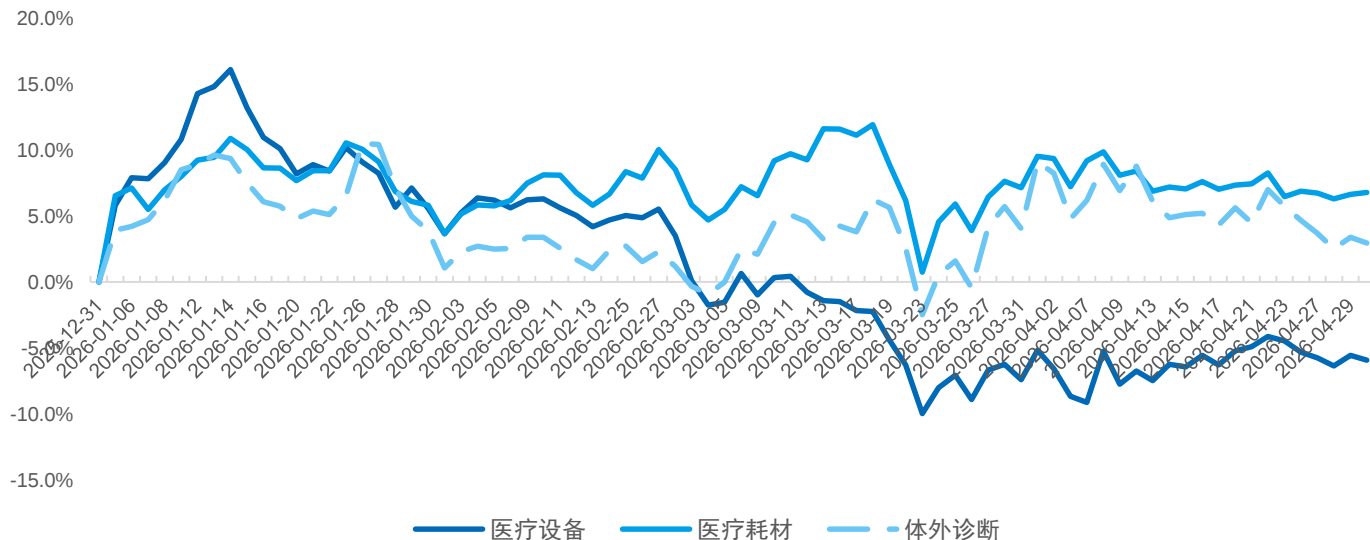


资料来源：Wind，国金证券研究所

医疗器械板块：创新支持政策带动市场情绪提振

- 截至4月30日，细分子板块中，医疗耗材表现相对较好，涨幅达到6.8%；其次为体外诊断板块，涨幅达到3.0%；最后是医疗设备板块，涨跌幅为-5.9%。板块集中上涨的时间段在1月，主要受脑机接口相关创新进展催化。

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

02 细分板块表现及总结

医疗设备板块：收入端同比稳定增长，毛利率逐步趋于稳定

- 医疗设备板块2025Q4单季度收入同比+10.89%，2026Q1单季度收入同比+6.01%。国内医疗设备行业下行调整期已结束，同时国内龙头企业份额持续提升，渠道库存去化进入尾声，预计收入端有望保持稳态增长趋势。
- 医疗设备板块2025Q4单季度归母净利润同比-0.07%，基本持平；2026Q1单季度归母净利润同比-9.13%。2025Q4板块毛利率（整体法）45.81%，同比+0.57pct；2025Q4板块毛利率49.67%，同比-0.09pct。由于基层医院集中采购带来部分产品价格下降的压力逐步得到对冲，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2024年Q1至2026年Q1单季度财务表现

医疗设备	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
营业总收入YOY	-1.69%	-0.96%	-3.85%	1.86%	-4.49%	-5.26%	10.65%	10.89%	6.01%
归母净利润YOY	-6.18%	-9.76%	-30.66%	-35.00%	-13.07%	-27.93%	0.63%	-0.07%	-9.13%
毛利率	52.01%	53.07%	49.58%	45.24%	49.76%	49.00%	49.40%	45.81%	49.67%
销售费用率	14.91%	14.51%	14.16%	16.53%	14.80%	15.06%	16.00%	16.33%	14.86%
净利率	19.77%	22.27%	15.01%	7.25%	18.11%	17.18%	13.51%	7.04%	15.46%

手术机器人：收费标准落地，院端收费有据可依

- 2026年1月，国家医保局印发《手术和治疗辅助操作类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，为手术机器人建立了全国统一的收费标准。4月7日，湖南省医保局发布《关于辅助操作类医疗服务价格项目的公示》，其中对湖南省内手术机器人项目加收标准作了进一步制定，“导航”类操作费按50%进行加收；“参与执行”类操作费按150%进行加收；“精准执行”类操作费按300%进行加收；远程手术辅助操作费按500%进行加收。
- 预计未来国内其他省份也将逐步跟进医疗服务价格项目落地，医院内收费项目有据可依后，企业在院内的设备推广也将进一步加速。

图：湖南省针对手术机器人医疗服务项目收费标准进行了进一步细节制定

项目名称	服务产出	计价单位	加收标准	一类价格	二类价格	三类价格
				价格单位：元		
手术机械臂辅助操作费（导航）	通过手术机械臂平台，操控手术器械，参与导航、定位等引导操作。	次	项目收费标准与主手术对应价格项目挂钩，按50%进行加收，每例手术限加收一次，加收后的总费用一类价格每次最高不超过3600元、二类价格每次最高不超过3240元、三类价格每次最高不超过2920元。	1800	1620	1460
手术机械臂辅助操作费（参与执行）	通过手术机械臂平台，以映射控制的方式，辅助医务人员操控手术器械，参与完成构建通道、打孔或切割中的一个或若干个手术步骤。	次	本项目收费标准与主手术对应价格项目挂钩，按150%进行加收，每例手术限加收一次，加收后的一类价格总费用每次最高不超过12000元、二类价格每次最高不超过10800元、三类价格每次最高不超过9720元。	5000	4500	4050
手术机械臂辅助操作费（精准执行）	通过手术机械臂平台，以映射控制的方式，辅助医务人员操控手术器械精准完成手术的全部步骤，或精准完成手术中器官、组织的切除、重建、修复等全部关键步骤。	次	本项目收费标准与主手术对应价格项目挂钩，按300%进行加收，每例手术限加收一次，加收后的总费用一类价格每次最高不超过26000元、二类价格每次最高不超过23400元、三类价格每次最高不超过21000元。	16000	14000	12500
远程手术辅助操作费	通过计算机平台远程操控手术器械，精准完成手术的全部步骤，或精准完成手术中器官、组织的切除、重建、修复等全部关键步骤。	次	本项目收费标准与主手术对应价格项目挂钩，以患者接受手术的地区价格为基数，按500%进行加收，每例手术限加收一次，加收后的总费用一类价格每次最高不超过37000元、二类价格每次最高不超过33000元、三类价格每次最高不超过30000元。 远程指跨地市且距离超过300公里。	20000	18000	16200

资料来源：国家医保局，湖南省医保局，国金证券研究所

医疗耗材板块：收入增速逐步恢复，毛利率略有提升

- 医疗耗材板块2025Q4单季度收入同比+4.78%，2026Q1单季度收入同比+6.84%，增速下滑趋势已经止住。此前由于DRG及集采带来的产品价格影响逐步消退，同时海外生产基地投产为企业出口带来新的机遇。
- 2025Q4医疗耗材板块归母净利润同比-48.65%，2026Q1板块归母净利润同比-12.13%，整体盈利情况仍不乐观。板块2025Q4毛利率（整体法）为41.70%，同比+1.69pct；2026Q1毛利率达到42.72%，同比+1.26pct，毛利率方面略有提升，利润下滑主要与汇兑损失等因素相关。

图：医疗耗材板块2024年Q1至2026年Q1单季度财务表现

医疗耗材	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
营业总收入YOY	2.30%	11.67%	10.62%	8.64%	1.63%	1.34%	0.11%	4.78%	6.84%
归母净利润YOY	11.50%	12.47%	13.57%	115.29%	1.90%	-6.28%	-1.42%	-48.65%	-12.13%
毛利率	41.88%	42.13%	40.96%	40.01%	41.46%	42.33%	41.58%	41.70%	42.72%
销售费用率	12.28%	12.71%	12.45%	14.24%	11.81%	12.54%	13.21%	14.17%	11.65%
净利率	14.71%	14.34%	12.15%	4.97%	14.75%	13.33%	12.02%	2.50%	12.11%

体外诊断板块：收入下滑趋势趋缓，静待国内政策影响落地

- 体外诊断板块2025Q4单季度收入同比-2.78%，2026Q1单季度收入同比-6.51%，收入下滑趋势相比此前有一定趋缓。国内诊断需求近年来由于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影响检测需求，短期行业需求承压明显。
- 板块2025Q4净利率（整体法）为-11.67%，整体仍处于亏损状态，但同比有明显改善。2026Q1归母净利润同比-27.82%。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，同时海外市场拓展有望支撑企业长期增长动力。

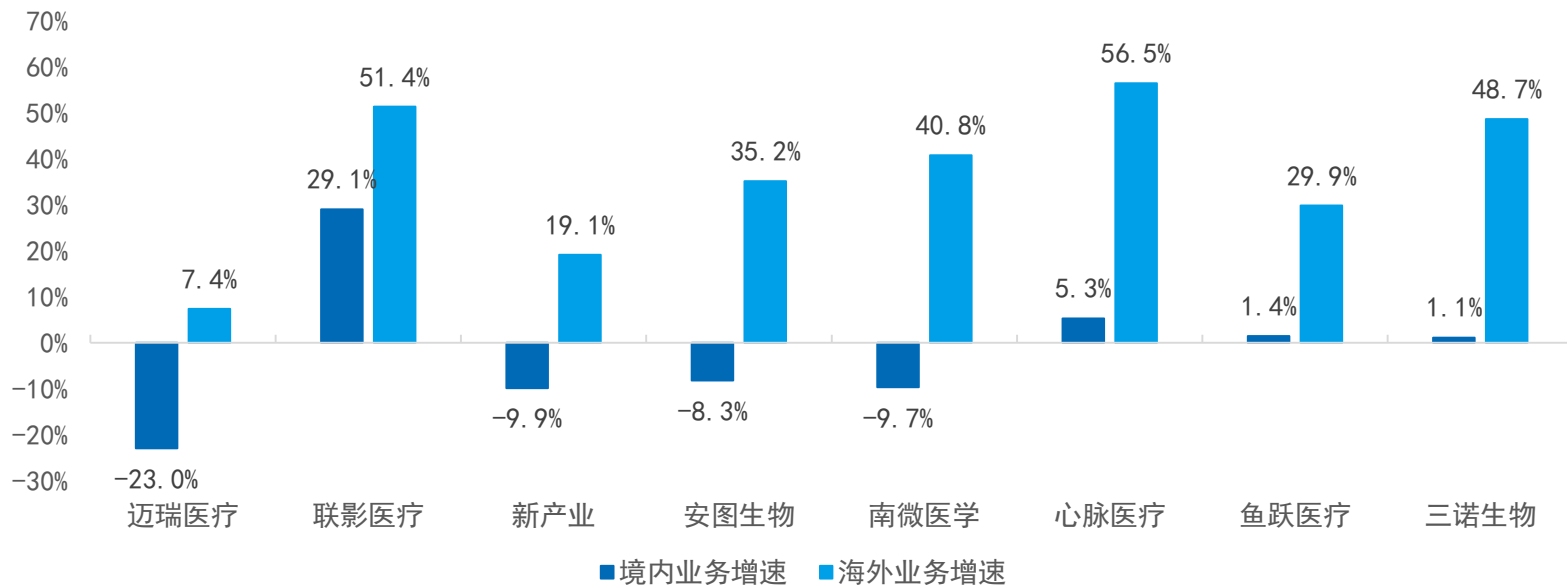
图：体外诊断板块2024年Q1至2026年Q1单季度财务表现

体外诊断	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
营业总收入YOY	-11.41%	0.40%	4.28%	-10.16%	-13.81%	-16.53%	-13.07%	-2.78%	-6.51%
归母净利润YOY	-21.34%	-14.29%	9.23%	-156.96%	-19.76%	-37.58%	-21.23%	32.10%	-27.82%
毛利率	62.26%	62.43%	62.43%	60.65%	60.96%	59.66%	58.69%	59.42%	61.38%
销售费用率	17.76%	19.97%	20.59%	26.12%	21.14%	23.94%	23.48%	24.73%	21.62%
净利率	19.54%	19.64%	17.85%	-17.78%	17.09%	13.57%	15.67%	-11.67%	13.19%

医疗器械：重视国际市场开拓，企业海外业务占比持续提升

- 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年海外业务增速高于国内

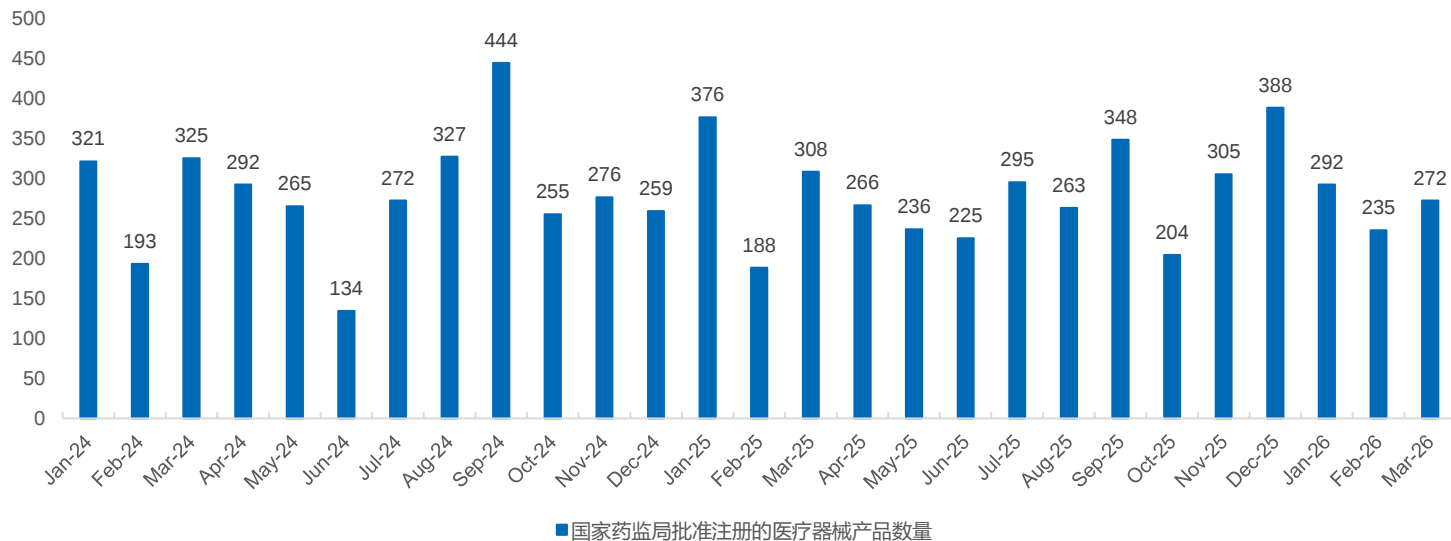


资料来源：各公司公告，Wind，国金证券研究所

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

03 投资建议

- 聚焦医疗器械“创新+出海”双主线
- 当前医疗器械板块正迎来“基本面复苏”与“估值体系重构”的双击机遇。投资逻辑已从单纯的国产替代转向具备全球竞争力的“创新”与“出海”两大核心方向。随着国内集采影响的边际减弱，创新属性强且具备国际化能力的企业正获得资金重新定价。建议重点关注2026年业绩有望加速的细分龙头，特别是那些在欧美及新兴市场通过认证并实现规模化装机的企业。出海已不再是简单的产品出口，而是通过并购与海外本地化合作，带动高端设备在全球市场的份额提升。
- 赛道层面，脑机接口与手术机器人正经历从“主题催化”向“商业化落地”的质变。脑机接口已进入爆发元年：技术上，侵入式与非侵入式路线并行突破，全球首款侵入式产品已在国内获批上市，且国家医保局已前瞻性地设立价格项目，打通了临床收费的“关键一公里”。这一变革直接回应了市场对商业化前景的疑虑，产业链从核心电极到AI解码算法均具备极高弹性。手术机器人领域则迎来了政策与技术的双重拐点。北京等地已明确推动全品类机器人入院，国家层面统一了收费立项标准，解决了此前“有技术无收费”的痛点。国产腔镜机器人正凭借性价比优势打破进口垄断，并在海外市场实现装机放量，标志着行业进入规模化推广新阶段。
- 投资策略上，应优选具备“技术壁垒+全球视野”的领军者。对于手术机器人，关注已完成大规模临床验证、拥有全科室布局且海外订单爆发式增长的平台型公司；对于脑机接口，则聚焦在核心零部件（如高通量柔性电极）及AI解码算法上有实质突破的稀缺标的。随着“十五五”规划对高端医疗装备的倾斜，这两个赛道已越过纯概念期，正迈入业绩与估值双击的黄金窗口期，建议积极配置以把握科技革命带来的医药投资红利。
- 相关标的：迈瑞医疗、鱼跃医疗、惠泰医疗、南微医学、心脉医疗等

04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，将对部分公司业绩增长产生影响。
- **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方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