

医药行业|深度报告

证券研究报告

2026/09/12

医疗器械行业思考——

板块复苏走到了什么阶段？

证券分析师： 谭紫媚

分析师登记编号： S1190520090001

报告摘要

行业整体步入拐点：2026年第二季度，医疗器械行业营业收入和归母净利润分别实现12%和30%的同比增长，这是历经14个季度后首次实现收入利润双增，意味着行业在多年磨底后终迎拐点。

其中，龙头企业迈瑞医疗国内业务结束了连续7个季度的同比下滑后转正，市值前8的医疗器械企业均出现边际改善，这些头部公司的盈利修复显示行业基本面已处于触底反弹的蓄势阶段。我们认为当前行业总量已确认拐点，但复苏斜率呈现结构性分化，整体处于弱复苏阶段。

修复并非全面普涨：医疗耗材和体外诊断两个子板块的业绩修复较为明显，营收和利润均实现了正增长，而医疗设备的利润兑现节奏稍慢，二季度仍延续同比下滑趋势。

展望未来半年至一年，这一分化格局预计延续：电生理、神经介入等高价值创新医疗耗材或为最锋利的结构性增长突破口，有望借助集采推进或术式下沉而实现份额提升和替代进口；体外诊断的政策扰动明显减弱，处于结构性修复早期；医疗设备在新一轮良性周期起点确认中，但其中手术机器人细分领域已经步入国产商业化与出海收获期。

斜率来自优质公司：市值前30的公司中14家实现营收与利润双增，进一步佐证此次拐点是结构性 α 而非普涨 β 。在此背景下，部分头部企业或利用规模优势抢占接续集采份额、或通过推出创新品种缓冲降价、或通过深耕海外市场实现量价齐升、或放眼于新方向提升竞争力或打开新空间（例如AI医疗、脑机接口、跨界科技等），从而率先调整出自身的 α 收益。

风险提示：行业政策变化风险、产品研发的风险、产品价格下降的风险、全球贸易摩擦相关风险、汇率波动风险。

目录

- 1、医疗器械总览：板块总量已确认修复
- 2、板块&区域分解：盈利能力分化，国内收入正增
- 3、复苏进程探究：非 β 同步改善，是 α 机会先行
- 4、赛道&个股剖析：分化筑底，创新与出海共振
- 5、风险提示

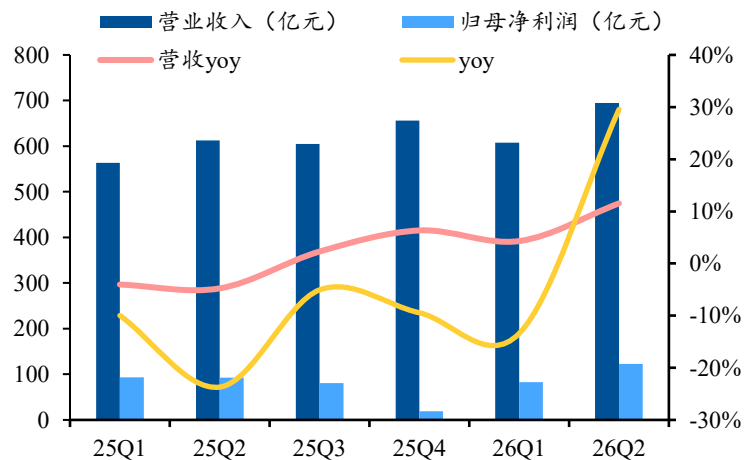
目录

- 1、医疗器械总览：板块总量已确认修复
- 2、板块&区域分解：盈利能力分化，国内收入正增
- 3、复苏进程探究：非 β 同步改善，是 α 机会先行
- 4、赛道&个股剖析：分化筑底，创新与出海共振
- 5、风险提示

1、医疗器械总览：板块总量已确认修复

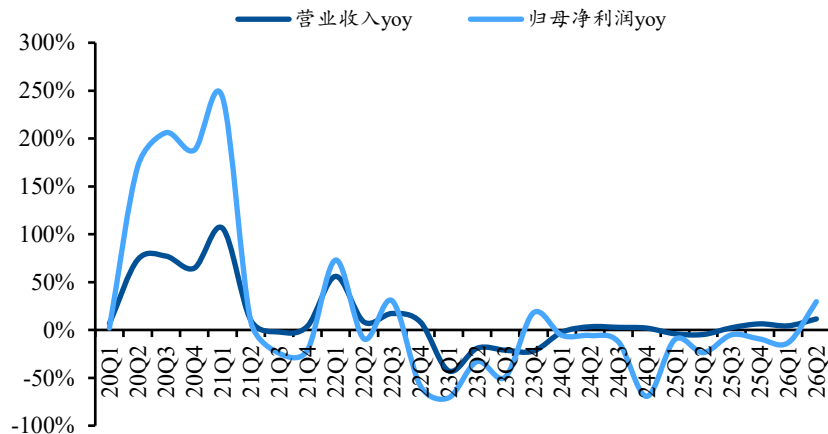
► **医疗器械行业经营情况迎来显著改善。**2026年第二季度，医疗器械行业的营业收入和归母净利润分别实现12%和30%的同比增长，均呈现明显的回升状态。回溯历史，这是自2022年第四季度以来历经14个季度后首次实现收入利润双增，意味着医疗器械行业迎来多年磨底后的拐点。

图表1：SW医疗器械的营收和利润变化情况



资料来源：Wind，太平洋证券

图表2：2026Q2归母净利润同比增速是3年来首次转正



资料来源：Wind，太平洋证券

目录

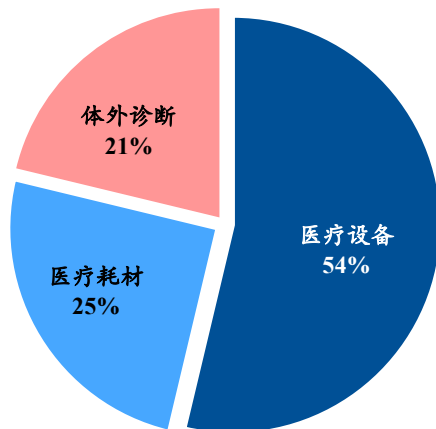
- 1、医疗器械总览：板块总量已确认修复
- 2、板块&区域分解：盈利能力分化，国内收入正增**
- 3、复苏进程探究：非 β 同步改善，是 α 机会先行
- 4、赛道&个股剖析：分化筑底，创新与出海共振
- 5、风险提示

2、板块&区域分解：盈利能力分化，国内收入正增

2.1 板块分析：收入增速趋同，但盈利能力出现分化

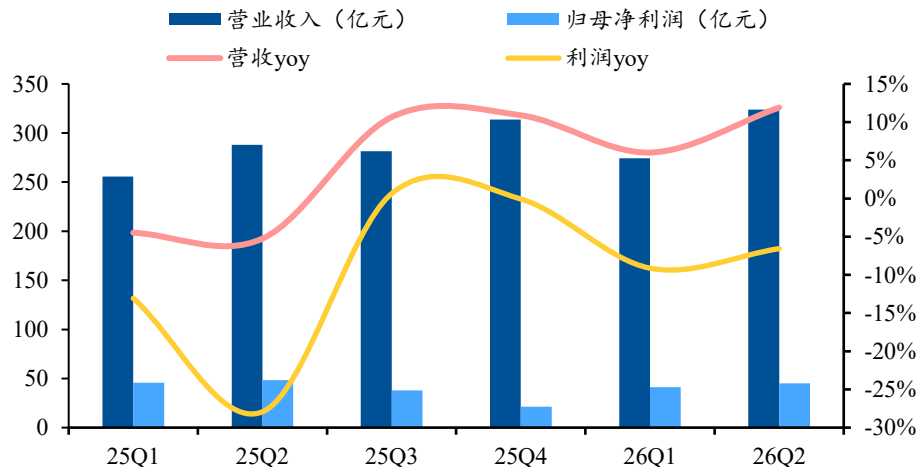
► **医疗设备收入增速环比提升，利润承压。**2026年第二季度，医疗设备营业收入同比增长12%，较上个季度明显提升，或因国内份额提升、出海产品放量、科技贡献增量等因素所致；但归母净利润延续下滑趋势、降幅收窄至7%，或因设备集采降价、新品推广投入、汇率波动影响等因素所致。

图表3：SW医疗器械子板块的收入占比情况



资料来源：Wind，太平洋证券

图表4：SW医疗设备子板块的营收和利润变化情况



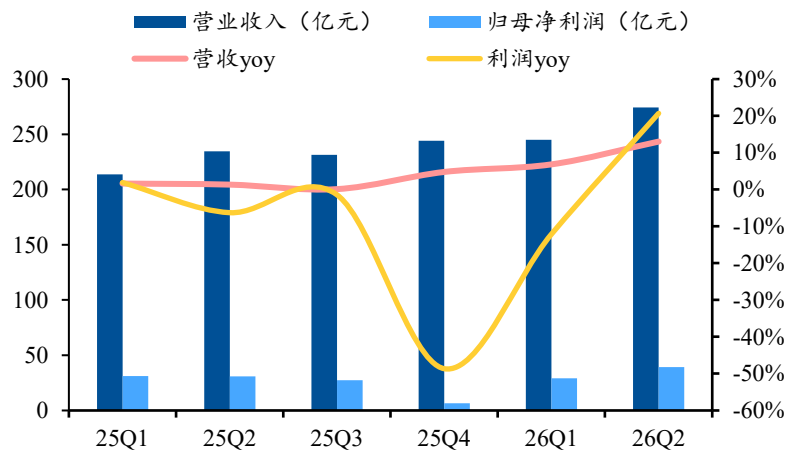
资料来源：Wind，太平洋证券

2、板块&区域分解：盈利能力分化，国内收入正增

2.1 板块分析：收入增速趋同，但盈利能力出现分化

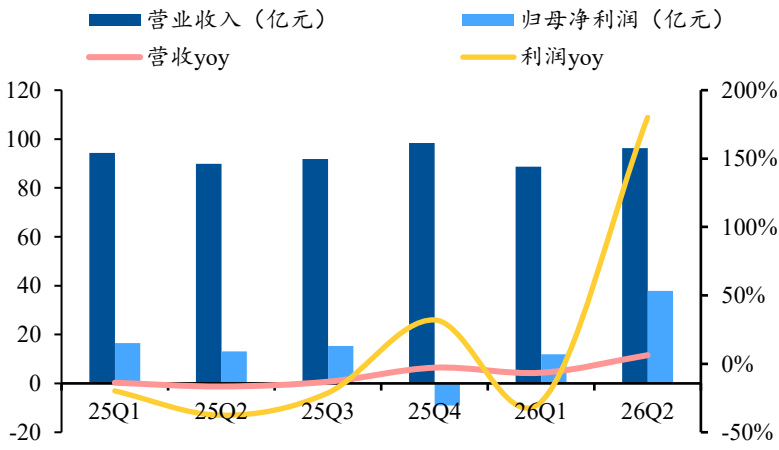
- **医疗耗材受价格影响，业绩修复速度较快。**2026年第二季度，医疗耗材营业收入同比增长13%，归母净利润同比增速提升至21%，其中手套贡献突出：中东局势影响下原材料及手套价格上涨，带动相关企业盈利大幅改善。
- **体外诊断收入恢复正增长，利润提升尤为显著。**2026年第二季度，体外诊断营业收入同比增长6%，但是归母净利润同比增速高达180%（若剔除投资收益影响较大的九安医疗，同比增速为53%），主要因为集采调价、套餐解绑和税率调整等政策影响逐步减弱。

图表5：SW医疗耗材子板块的营收和利润变化情况



资料来源：Wind，太平洋证券

图表6：SW体外诊断子板块的营收和利润变化情况



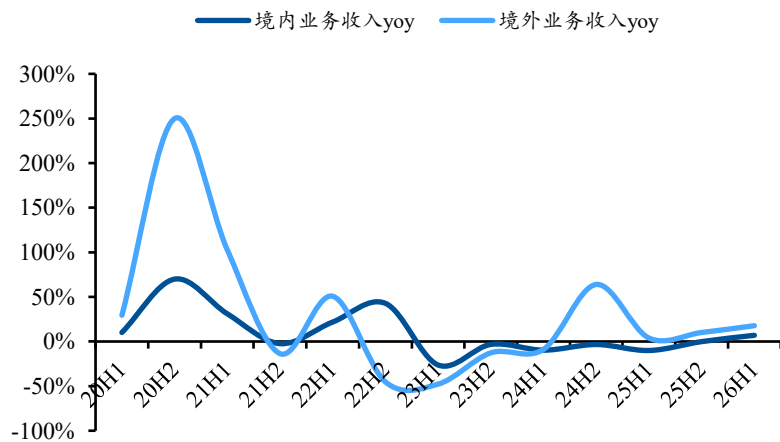
资料来源：Wind，太平洋证券

2、板块&区域分解：盈利能力分化，国内收入正增

2.2 区域分析：国内收入自2023年以来首次实现同比正增长

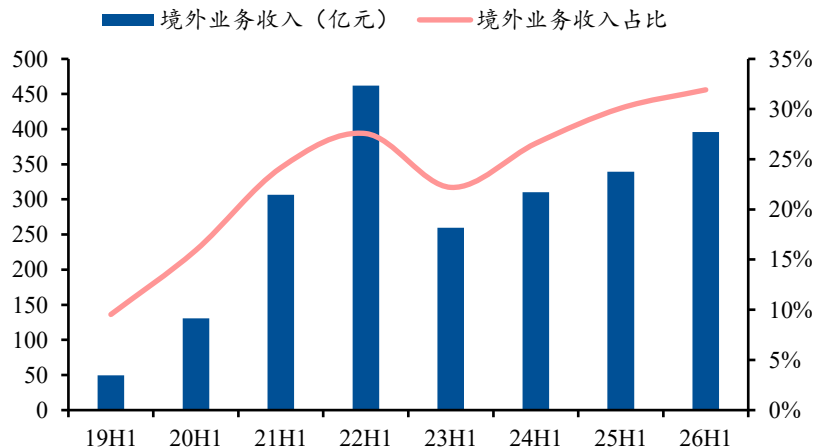
- **国内外收入均实现同比正增长。**2026年上半年，医疗器械板块的国内收入同比增长为7%，是自2023年以来国内收入首次实现同比正增长的半年度；而海外地区的收入增长持续性相对较好，自2024年以来板块收入均实现稳健增长，其中2026年上半年同比增速为18%。
- **出海成主引擎，占比系统性抬升。**2026年上半年，披露境外收入企业加总的海外收入占比逐步攀升至32%。

图表7：SW医疗器械披露境内外收入企业的业务收入同比变化



资料来源：Wind，太平洋证券

图表8：披露境外收入企业加总的区域收入占比变化情况



资料来源：Wind，太平洋证券

目录

- 1、医疗器械总览：板块总量已确认修复
- 2、板块&区域分解：盈利能力分化，国内收入正增
- 3、复苏进程探究：非 β 同步改善，是 α 机会先行**
- 4、赛道&个股剖析：分化筑底，创新与出海共振
- 5、风险提示

3、复苏进程探究：非 β 同步改善，是 α 机会先行

图表9：市值前8的企业（蓝底部分）均在26Q2出现收入/利润的边际修复，市值前30的企业中14家实现营收与利润双增

单位：亿元		营业收入yoy						归母净利润yoy					
子板块	公司	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
医疗设备	迈瑞医疗	-12%	-24%	2%	3%	1%	10%	-17%	-45%	-19%	-45%	-11%	1%
	联影医疗	5%	19%	75%	48%	17%	17%	2%	7%	144%	27%	8%	-21%
	奕瑞科技	-2%	9%	46%	48%	43%	68%	3%	14%	64%	139%	25%	19%
	鱼跃医疗	9%	7%	10%	-8%	-3%	-1%	-5%	25%	-36%	-94%	-31%	-28%
	华大智造	-14%	-3%	14%	-20%	25%	15%	34%	131%	90%	25%	38%	-5210%
	美好医疗	5%	3%	3%	-2%	36%	-6%	-11%	-44%	6%	-29%	9%	8%
	福瑞医科	2%	20%	15%	34%	9%	3%	-33%	-29%	125%	274%	11%	38%
	可孚医疗	-9%	1%	31%	35%	37%	40%	-10%	-9%	39%	86%	17%	25%
	海泰新光	25%	16%	85%	25%	19%	23%	21%	-14%	131%	-9%	1%	5%
	东富龙	3%	9%	6%	1%	-3%	10%	-69%	-48%	121%	66%	37%	211%
医疗耗材	海尔生物	0%	-6%	1%	13%	-5%	27%	-20%	-66%	-26%	-9%	-28%	109%
	英科医疗	13%	5%	-3%	3%	16%	66%	48%	3%	113%	-89%	-97%	131%
	惠泰医疗	24%	19%	25%	32%	25%	27%	31%	20%	7%	36%	25%	27%
	振德医疗	3%	3%	0%	1%	1%	10%	-30%	-13%	-48%	-26%	6%	17%
	乐普医疗	-10%	12%	12%	17%	-4%	-6%	-21%	45%	176%	96%	-35%	-19%
	大博医疗	29%	23%	18%	20%	17%	6%	67%	84%	77%	50%	42%	46%
	南微医学	13%	21%	20%	8%	22%	1%	12%	21%	4%	-40%	-9%	-22%
	威高血净	6%	11%	-5%	8%	1%	-2%	8%	13%	4%	6%	5%	3%
	华兰股份	15%	4%	-5%	9%	-11%	3%	72%	-4%	-37%	357%	-97%	-72%
	北芯生命	0%	0%	60%	71%	45%	53%	0%	0%	423%	113%	122%	64%
	山东药玻	-5%	-15%	-6%	-10%	4%	-2%	1%	-42%	-30%	-34%	-10%	15%
	健帆生物	-26%	-22%	-40%	-5%	2%	-20%	-34%	-25%	-73%	179%	17%	-20%
	心脉医疗	-7%	-11%	65%	42%	11%	11%	-30%	-16%	-24%	362%	19%	-9%
体外诊断	欧普康视	3%	-6%	3%	12%	-4%	3%	-17%	-32%	-3%	-25%	-9%	-4%
	佰仁医疗	31%	29%	32%	14%	43%	-25%	291%	45%	-9%	15%	27%	-94%
	新产业	10%	-11%	3%	2%	0%	22%	3%	-30%	-10%	-7%	1%	28%
	万泰生物	-47%	-28%	12%	8%	31%	19%	-142%	-168%	-576%	-40%	19%	6%
	九安医疗	-33%	-56%	-59%	-41%	-41%	-11%	8%	85%	-13%	126%	10%	325%
	安图生物	-9%	-5%	-9%	1%	0%	0%	-17%	2%	-14%	-12%	-12%	-13%
	圣湘生物	22%	21%	19%	-7%	-8%	1%	13%	-6%	-26%	-91%	-46%	-32%

资料来源：Wind，太平洋证券

3、复苏进程探究：非 β 同步改善，是 α 机会先行

►经营改善呈现明显的个股分化现象。我们选取SW医疗器械市值TOP30企业的季度经营情况分析，观察到医疗器械表观呈现的经营改善并非整体回暖后的企业集体性变化，而是部分优质企业率先调整出来的结构性增长，这主要与错综复杂的外部环境影响（例如集采落地节奏、价格调整机制等）和公司自身所处的发展阶段（例如产品结构调整、海外拓展进度等）有关。

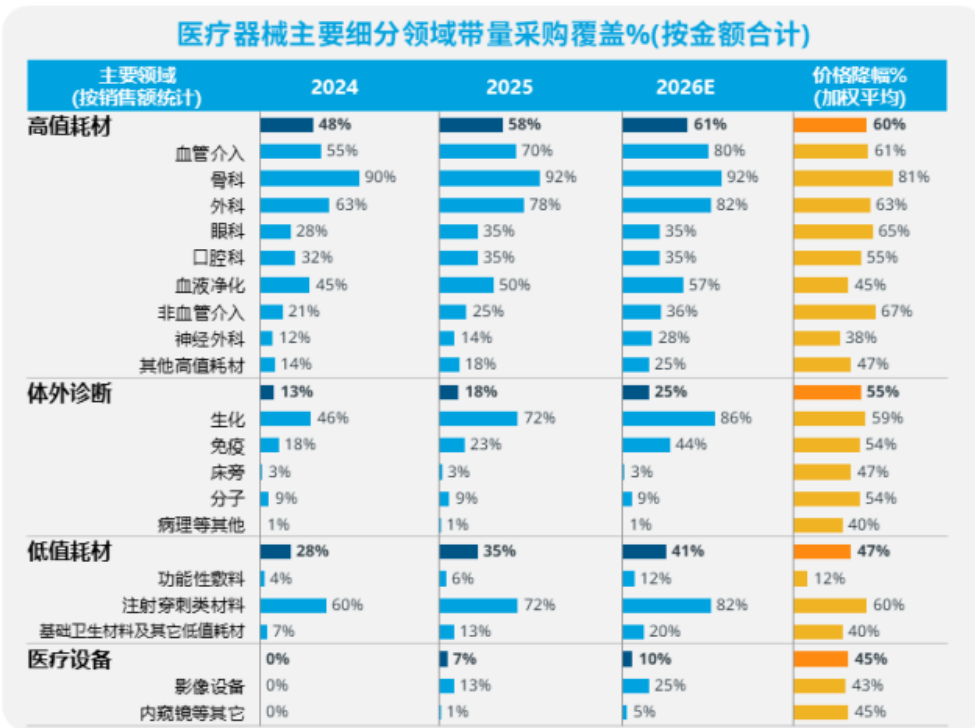
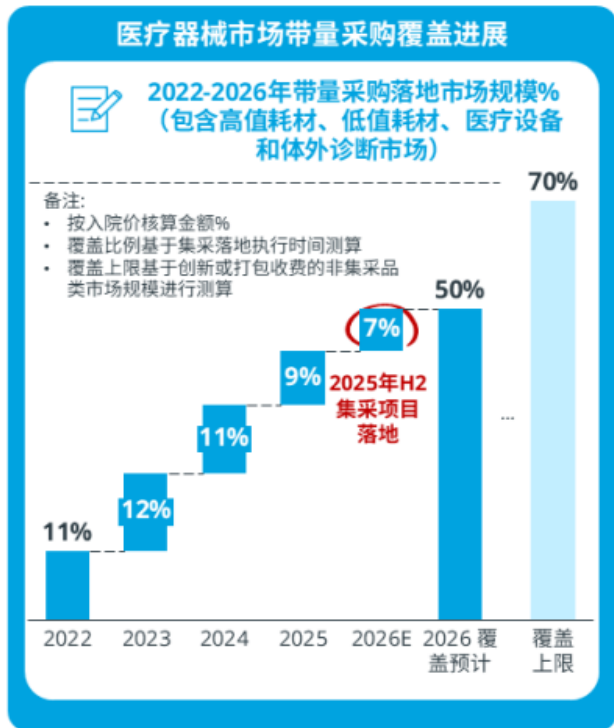
表10：部分优质企业的境内外收入分析：增长源自率先实现的 α

单位：亿元		整体业务								境内业务				境外业务			
子板块	公司	25A 收入	yoy	26H1 收入	yoy	25A 归母	yoy	26H1 归母	yoy	25A 收入	yoy	26H1 收入	yoy	25A 收入	yoy	26H1 收入	yoy
医疗设备	迈瑞医疗	332.82	-9%	177.47	6%	81.36	-30%	47.97	-5%	156.32	-23%	82.76	-2%	176.50	7%	94.71	14%
	联影医疗	138.00	34%	70.52	17%	18.69	48%	8.97	-10%	103.69	29%	52.87	8%	34.31	51%	17.65	54%
	可孚医疗	33.87	14%	20.72	39%	3.72	19%	2.02	21%	30.89	6%	18.62	33%	2.99	405%	2.10	117%
	奕瑞科技	22.51	23%	16.71	57%	6.50	40%	4.06	21%	14.78	23%	9.26	32%	7.72	22%	7.45	103%
	微创机器人	5.51	114%	200%-230%*		-2.50	61%	0.28-0.40 扭亏*		1.51	-2%	-	-	4.00	287%	-	-
	山外山	8.07	42%	4.64	30%	1.46	106%	0.94	71%	6.34	45%	3.69	37%	1.72	34%	0.95	9%
	海泰新光	6.03	36%	3.21	21%	1.71	26%	0.76	2%	1.47	8%	0.77	14%	4.55	49%	2.44	23%
医疗耗材	精锋医疗	4.56	185%	3.19	114%	-0.89	59%	-0.19	78%	2.47	54%	0.96	9%	2.09	-	2.23	267%
	英科医疗	99.26	4%	69.09	41%	10.11	-31%	8.37	18%	17.74	22%	-	-	81.52	1%	-	-
	时代天使	25.09	38%	15.63	43%	1.93	135%	1.85	86%	14.05	10%	7.63	25%	11.04	102%	8.01	65%
	惠泰医疗	25.84	25%	15.26	26%	8.21	22%	5.37	26%	22.47	26%	13.31	24%	3.37	20%	1.95	36%
	北芯生命	5.42	71%	3.87	49%	0.80	284%	0.93	88%	4.51	62%	3.03	43%	0.91	135%	0.83	79%
体外诊断	微电生理	4.65	12%	2.75	23%	0.51	-2%	0.40	23%	2.98	0%	1.67	8%	1.66	44%	1.09	57%
	新产业	45.77	1%	24.20	11%	16.20	-11%	8.68	13%	25.68	-10%	13.23	7%	20.09	19%	10.98	15%
	亚辉龙	18.11	-10%	8.88	10%	0.23	-92%	0.70	167%	14.95	-15%	6.28	16%	3.16	26%	1.39	8%

资料来源：Wind，太平洋证券（*微创机器人尚未披露半年报，此处采用正面盈利预告所披露的数据）

3、复苏进程探究：非 β 同步改善，是 α 机会先行

图表11：医疗器械市场带量采购覆盖进展：预计至2026年底，带量采购覆盖的市场规模将扩大到50%，为份额重排提供窗口



备注：覆盖比例基于集采落地执行时间测算

资料来源：IQVIA 艾昆纬，太平洋证券

目录

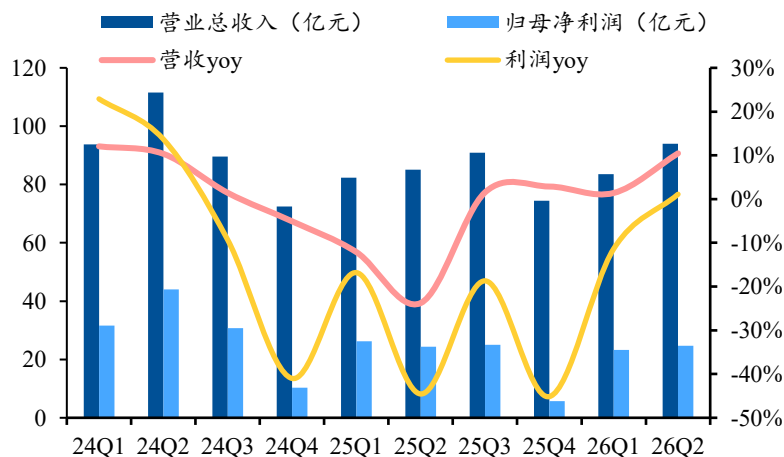
- 1、医疗器械总览：板块总量已确认修复
- 2、板块&区域分解：盈利能力分化，国内收入正增
- 3、复苏进程探究：非 β 同步改善，是 α 机会先行
- 4、赛道&个股剖析：分化筑底，创新与出海共振**
- 5、风险提示

4、赛道&个股剖析：分化筑底，创新与出海共振

4.1 横跨设备、耗材、诊断三大板块的器械龙头：迈瑞医疗业绩企稳、拐点已现

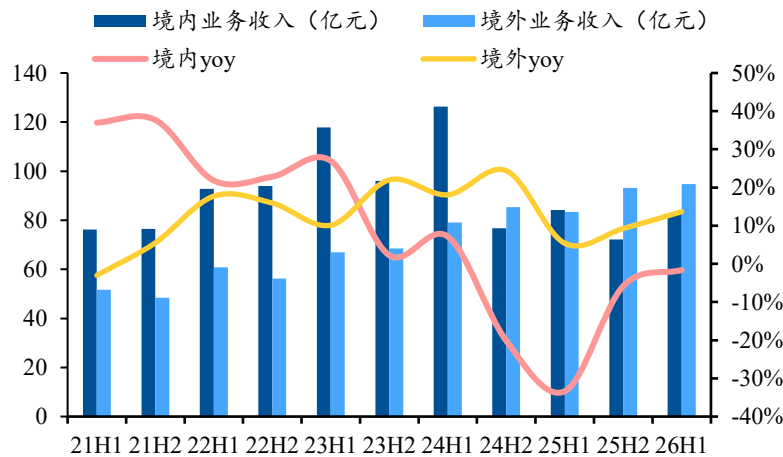
- **境内业务企稳回升。** 历经连续7个季度负增长后，迈瑞医疗于今年二季度实现了国内市场收入正增长（上半年境内仍略降）、归母净利润正增长，整体收入也恢复了双位数增长，单季度拐点已现。当前国内医疗器械行业尚未出现明显回暖，因此这并非行业普涨带来的结果，而是公司在行业调整周期中持续获取市场份额所取得的经营成果，公司预计今年全年国内业务有望实现正增长。
- **境外业务持续快增。** 以美元口径统计，公司国际业务二季度实现17.7%的增长，延续了一季度的良好增长态势。全年来看，国际业务有望延续快速增长的趋势，其中欧洲、拉美、亚太引领增长。

图表12：迈瑞医疗单季度的营收和利润变化情况



资料来源：Wind，太平洋证券

图表13：迈瑞医疗境内外业务的营收变化情况



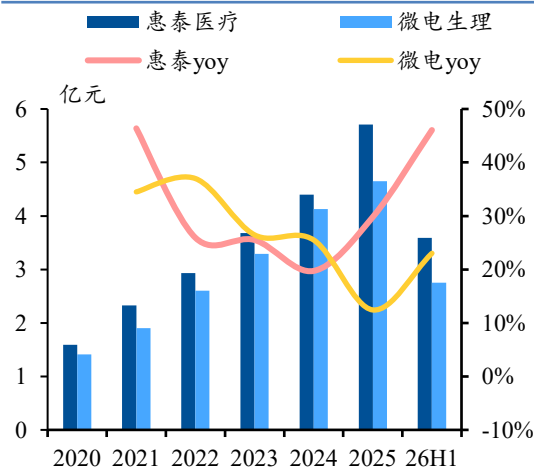
资料来源：Wind，太平洋证券

4、赛道&个股剖析：分化筑底，创新与出海共振

4.2 电生理：渗透率驱动高成长+技术代际切换窗口+集采二次份额重排

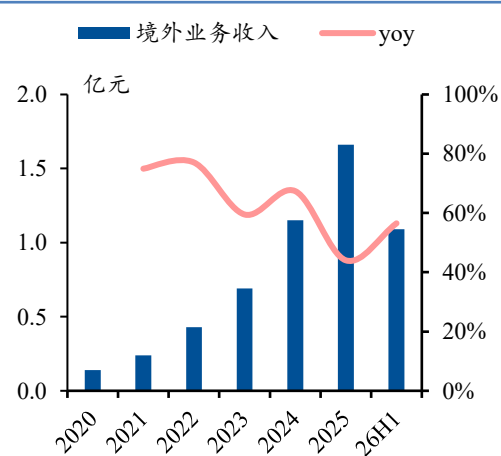
- **技术切换和接续集采提供弹性。**当前国内电生理行业正处于技术迭代加速周期，脉冲消融技术快速崛起并形成从0到1的陡峭放量，同时也给国产品牌提供从跟随到并跑甚至领跑的机会。其中，惠泰已经实现脉冲消融的规模化临床落地，微电生理亦完成上市后的首批临床应用，全面开启商业化推广进程。此外，福建牵头的新一轮电生理集采，有望为国产品牌的份额带来一次跃升。
- **出海成为第二曲线。**微电生理上半年海外业务收入实现超50%的增长，主要得益于多款新产品放量；惠泰医疗的电生理产品亦保持快速增长，三维系统及PFA解决方案在全球范围内开始陆续装机。

图表14：惠泰和微电的电生理业务收入



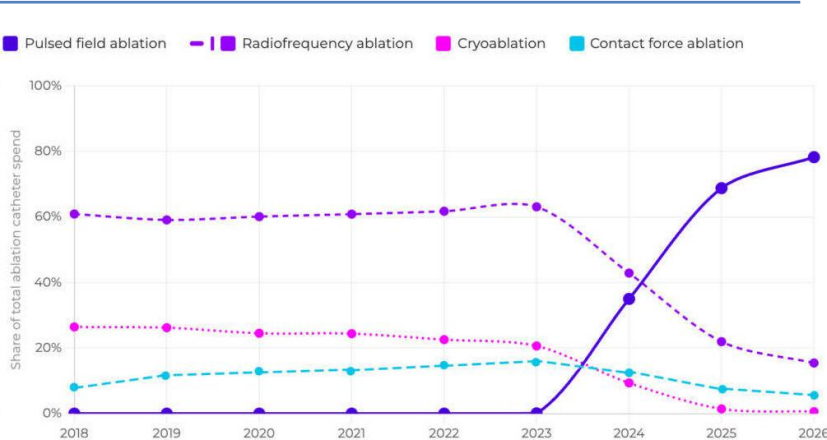
资料来源：Wind，太平洋证券

图表15：微电生理境外业务收入



资料来源：Wind，太平洋证券

图表16：不同类型技术在心脏消融市场上的支出占比



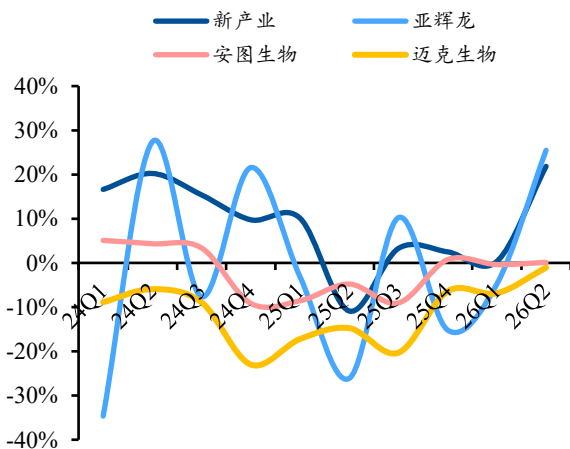
资料来源：Qsight Market Models，太平洋证券

4、赛道&个股剖析：分化筑底，创新与出海共振

4.3 体外诊断/化学发光：政策扰动减弱，出海为确定性成长主线

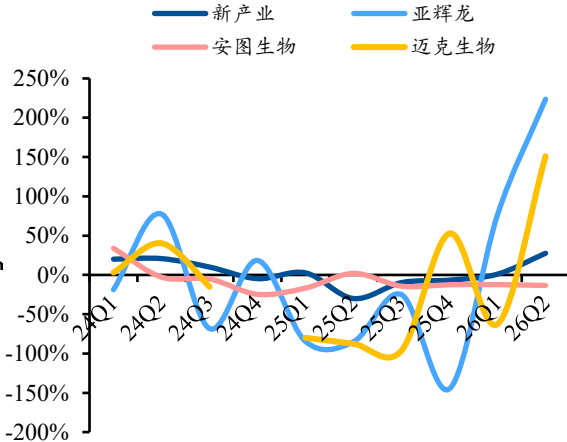
- **国内从“政策冲击”走向“结构修复”。**在经历了DRG/DIP支付改革、试剂集中带量采购、检验套餐解绑及检验结果互认等多项政策后，检验量价所受压力出现边际钝化，头部企业率先实现收入增速转正或降幅收窄。接下来主要关注检验立项指南的落地细节，以确认价格冲击是否触底。
- **国际市场是持续性最好的引擎。**在全球化战略的持续深化下，头部企业的海外业务逐渐从补充市场演变成增长引擎，对冲国内政策周期的同时也实现了盈利能力的优化：例如，新产业上半年海外业务实现量质齐升，毛利率已反超国内业务3.0个百分点。

图表17：4家公司营业收入同比增速比较



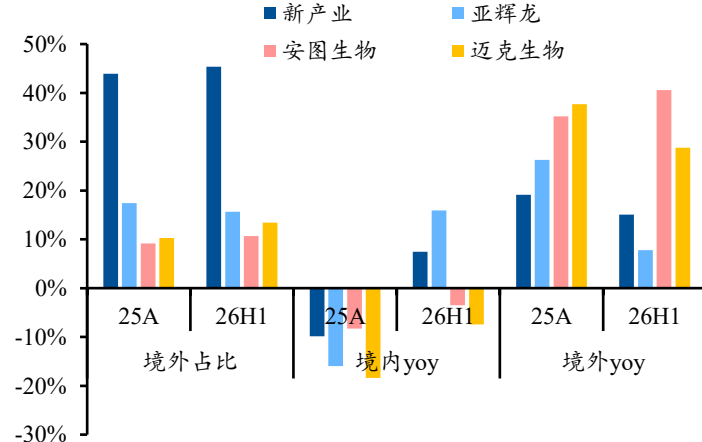
资料来源：Wind，太平洋证券

图表18：4家公司归母净利润同比增速比较



资料来源：Wind，太平洋证券

图表19：境外收入占比及境内外收入同比增速比较



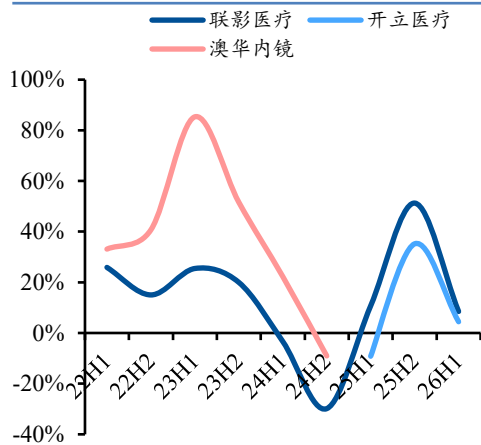
资料来源：Wind，太平洋证券

4、赛道&个股剖析：分化筑底，创新与出海共振

4.4 医学影像：周期性承压后段，边际改善信号已明确出现

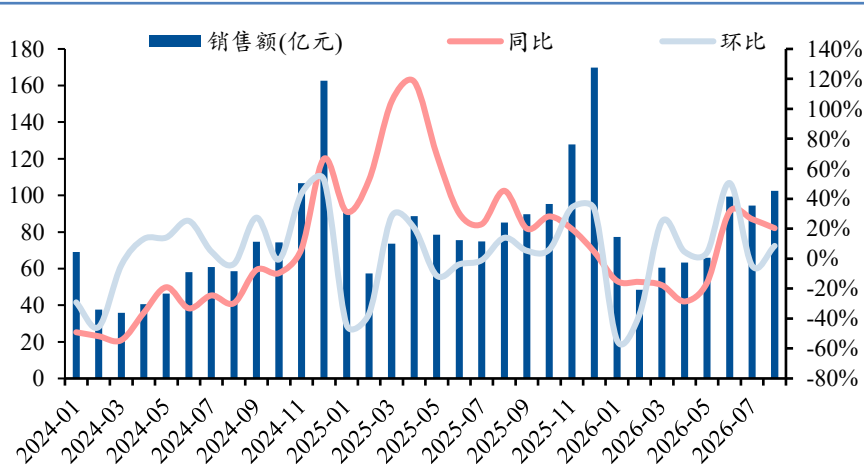
- **国内市场招标边际回暖。**随着多省份集中采购项目陆续进入执行阶段，上半年因招采程序延后而积压的需求将逐步兑现，医学影像设备招采从6月开始实现正增长。展望下半年，设备更新资金下达、各地集采及招采项目加快实施，需求有望集中释放，为国内市场恢复提供支撑。
- **海外从“性价比输出”向“高端渗透”升级。**虽然存在中东冲突、关税政策及其他地缘政治变化等影响，但海外市场仍为设备企业的重要增长引擎。其中，联影医疗的境外业务已迈入规模增长与质量提升并进的新阶段，毛利率较上年同期提升约3.8个百分点。

图表20：境内业务收入同比增速



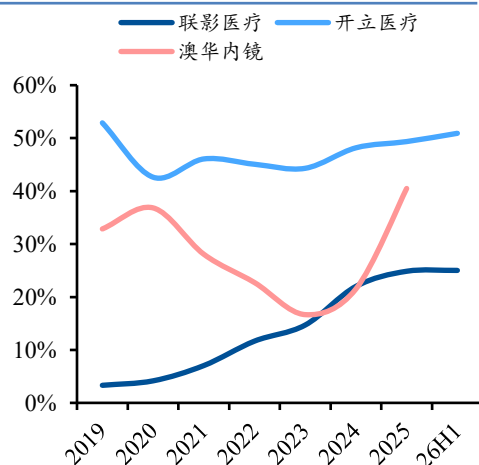
资料来源：Wind，太平洋证券

图表21：医学影像设备月度招采规模及趋势



资料来源：Wind，太平洋证券

图表22：境外业务收入占比



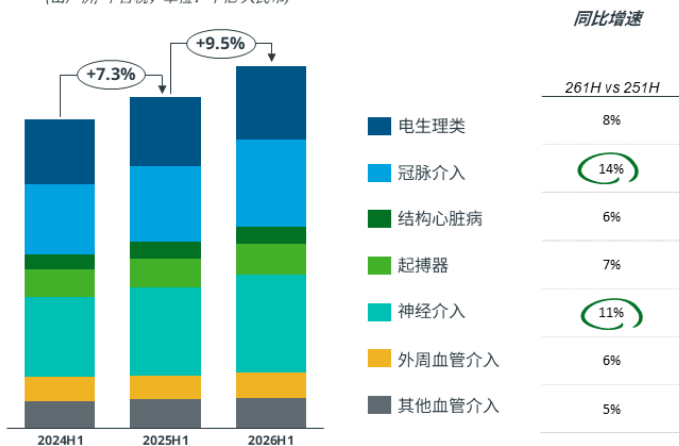
资料来源：智械云，太平洋证券

4、赛道&个股剖析：分化筑底，创新与出海共振

► 综上，当前医疗器械行业整体出现政策压制边际影响减弱后的结构性修复，各赛道节奏不同：电生理、神经介入等高价值创新医疗耗材有望借助集采推进或术式下沉而迎来份额提升和替代进口，处在快速放量的早期；体外诊断处于结构性修复早期，龙头 α 已明显跑在行业 β 之前；医疗设备的报表端尚在磨底，但是招采数据已出现边际回暖，处于新一轮良性周期起点确认中，其中手术机器人细分领域已经步入国产商业化与出海收获期。

图表23：介入产品市场规模

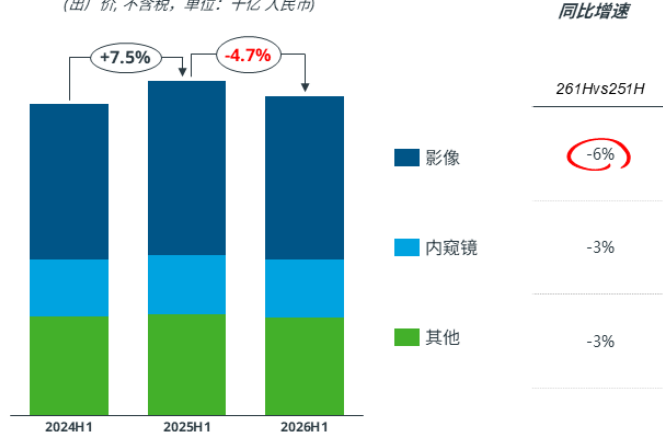
(出厂价, 不含税, 单位: 十亿人民币)



资料来源：IQVIA 艾昆纬，太平洋证券

图表24：医疗设备市场规模

(出厂价, 不含税, 单位: 十亿人民币)



资料来源：IQVIA 艾昆纬，太平洋证券

目录

- 1、医疗器械总览：板块总量已确认修复
- 2、板块&区域分解：盈利能力分化，国内收入正增
- 3、复苏进程探究：非 β 同步改善，是 α 机会先行
- 4、赛道&个股剖析：分化筑底，创新与出海共振
- 5、风险提示**

5、风险提示

- ▶ **行业政策变化风险。** 医疗器械行业景气度与政策环境具有较高的相关性，易受到医疗卫生政策的影响。
- ▶ **产品研发风险。** 医疗器械行业属于技术密集型行业，对技术创新和产品研发能力要求较高，研发周期较长。因此在新产品研发的过程中，可能面临因研发技术路线出现偏差、研发投入成本过高、研发进程缓慢而导致研发失败的风险。
- ▶ **产品价格下降风险。** 随着医疗体制改革的深入推进，部分省份或地区集采降价、阳光采购、两票制等一系列政策出台，使医疗器械行业面临一定降价压力。同时，随着国内乃至全球医保支付压力的逐渐增大，终端客户在采购产品时会更加注重产品的性价比，市场竞争格局日益激烈。
- ▶ **全球贸易摩擦相关风险。** 近年全球贸易紧张局势持续波动。中美、中欧等贸易摩擦在政治不确定性、法律监管等方面给中国企业赴美、赴欧开展业务带来了诸多风险，或将对未来在海外技术引进、人才引进、跨境并购等方面带来不确定性。
- ▶ **汇率波动风险。** 合并报表以人民币列报，而国际化医疗器械企业与部分境外客户或境外供应商以美元、欧元等外币进行定价、结算。人民币兑美元、欧元的汇率波动受国际局势与环境变化等因素扰动，可能会对企业的盈利状况造成一定的影响。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券

构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。