

增持（首次）

国内领先的口腔修复材料及口腔数字化设备提供商

爱迪特（301580）深度报告

2024年8月26日

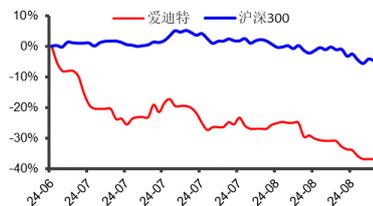
投资要点：

分析师：谢雄雄
SAC 执业证书编号：
S0340523110002
电话：0769-22110925
邮箱：
xiexiongxiong@dgzq.com.cn

主要数据 2024年8月25日

收盘价（元）	53.04
总市值（亿元）	40.37
总股本（亿股）	0.76
流通股本（亿股）	0.18
ROE（TTM）	14.00%
12月最高价（元）	84.02
12月最低价（元）	52.88

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

相关报告

- 公司是国内口腔修复材料和口腔数字化设备领域的龙头企业。经过多年的发展，公司在国内口腔医疗行业形成了较高的知名度，业务已经覆盖全国各主要省、市、自治区，收入规模不断提升；同时公司在全球口腔医疗器械领域也取得了较好的成绩，公司产品远销欧美、日韩等120余个国家和地区。公司作为口腔修复材料和口腔数字化设备领域的龙头企业，紧抓市场机遇，实现业务规模快速增长，并以口腔数字化为切入点，打通临床端与技工端，围绕终端消费者的临床需求，构造公司、义齿技工所、口腔医疗服务机构合作的新业态。
- 全球口腔医疗行业规模保持稳步增长。2020年全球口腔医疗市场规模达到3,656亿美元，随着老龄化进程加速，预计2020年-2025年全球口腔医疗市场将以8.6%的复合增速增长，至2025年全球市场规模将达到约5,519亿美元；伴随齿科美容需求的不断上升、民营口腔诊所的日益普及和口腔技术的进步，预计2025年-2030年全球口腔医疗市场将以5.2%的复合增速增长，至2030年全球市场规模将达到约7,097亿美元。
- 公司拥抱数字化转型，驱动产品升级。公司加快推进技工产品综合服务、临床产品综合服务两个数字化进程，致力打通临床端与技工端，围绕终端消费者的临床需求，构造公司、义齿技工所、口腔医疗服务机构合作的新业态。在技工产品综合服务方面，公司致力于开发具有竞争力的氧化锆、玻璃陶瓷、树脂等数字化材料，利用CAD/CAM设备进行扫描、设计、切削、快速烧结，打造3DPro绚彩快速美学修复和数字化全口活动义齿等方案。同时，公司还建设了爱迪特云平台，连接医生、技师等齿科生态角色，用以提供多场景的设计处理解决方案；在临床产品综合服务方面，公司聚力打造了一系列口腔综合服务，其中包括椅旁修复系统、激光治疗仪、隐形矫正和纳极防龋解决方案等，用于满足口腔医生的实际需求，帮助其开展数字化修复、种植与正畸等业务。
- 投资建议：预计公司2024年、2025年每股收益分别为2.36元和2.88元，对应估值分别为22倍和18倍。公司是国内领先的口腔修复材料及口腔数字化设备提供商，在国内具备了明显的品牌及先发优势。首次覆盖，给予对公司“增持”评级。
- 风险提示。技术创新风险、集中带量采购的潜在风险、境外专利侵权风险和汇率波动风险等。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目录

1、公司是国内领先的口腔修复材料及口腔数字化设备提供商	4
1.1 公司概况	4
1.2 公司目前主要产品	5
1.2.1 口腔修复材料产品	5
1.2.2 口腔数字化设备产品	7
1.3 公司近几年营收和归母净利润保持快速增长	7
1.4 公司近三年盈利能力有所改善	8
2. 全球口腔医疗市场规模保持稳步增长	9
2.1 口腔医疗行业简介	9
2.2 口腔行业市场规模	10
2.2.1 全球口腔医疗行业市场规模	10
2.2.2 中国口腔医疗行业市场规模	11
2.3 口腔耗材行业概况	12
2.3.1 口腔耗材的产品分布情况	12
2.3.2 义齿的定义与分类	12
2.3.3 义齿行业的市场规模	13
2.4 口腔医疗市场未来发展趋势	14
2.4.1 种植义齿有望成为推动义齿耗材行业发展的新动力	14
2.4.2 人口老龄化为义齿行业提供广阔发展空间	15
2.4.3 我国人均口腔消费支出仍有较大上升空间	15
3、公司工艺能力全面，拥有客户资源优势	16
3.1 公司拥抱数字化转型，驱动产品升级	16
3.2 公司在国内具备了明显的品牌及先发优势	17
4、投资建议	17
5、风险提示	18

插图目录

图 1：公司全面构建数字化齿科新生态示意图	4
图 2：公司股权结构（截至 2024 年 6 月）	4
图 3：公司产品所处产业链情况	5
图 4：公司营收及其同比增速	7
图 5：公司归母净利润及其同比增速	7
图 6：公司主营业务收入的主要构成	8
图 7：公司主营业务收入的地域构成	8
图 8：公司期间费用率情况	9
图 9：公司毛利率和净利率情况	9
图 10：口腔医疗产业链示意图	9
图 11：2020-2030 年全球口腔医疗市场规模（亿美元）	10
图 12：2022 年全球口腔市场上游规模（亿美元）	10
图 13：2009-2021 年我国口腔医院数量（单位：家）	11

图 14：2009-2021 年我国口腔医院总收入（亿元）	11
图 15：2018-2028 年中国口腔医疗市场规模及增速（亿元）	11
图 16：口腔耗材一级产品数量分布（项）	12
图 17：口腔义齿按照内冠材料分类	13
图 18：2008-2020 年全球义齿销售规模及增速（亿元）	13
图 19：2008-2020 年中国义齿销售规模及增速（亿元）	13
图 20：2015-2022 年中国种植牙数量（万颗）	14
图 21：2008-2023 年我国 65 岁以上人口数量	15
图 22：2007-2020 年中国口腔科门急诊量	15
图 23：2020 年中、美、日、韩人均口腔消费支出对比情况（元）	15

表格目录

表 1：公司氧化锆瓷块产品简介	6
表 2：公司玻璃陶瓷和树脂产品简介	6
表 3：公司椅旁数字化修复系统的应用场景简介	7
表 4：不同义齿材料性能对比	16
表 5：2020-2021 年牙冠材料品牌榜	17
表 6：公司盈利预测简表（截至 2024 年 8 月 25 日）	17

1、公司是国内领先的口腔修复材料及口腔数字化设备提供商

1.1 公司概况

公司是国内口腔修复材料和口腔数字化设备领域的龙头企业。公司总部坐落于河北省秦皇岛市，自 2007 年成立起，公司始终致力于自主研发、生产、销售具有国际竞争力的氧化锆瓷块等口腔修复材料，并依托对口腔医疗行业的深入理解和良好的客户基础，设计及销售口腔数字化设备，通过技术创新和数字化改造传统齿科，助力口腔行业的数字化转型和智能化发展。经过多年的发展，公司在国内口腔医疗行业形成了较高的知名度，业务已经覆盖全国各主要省、市、自治区，收入规模不断提升；同时公司在全球口腔医疗器械领域也取得了较好的成绩，公司产品远销欧美、日韩等 120 余个国家和地区。公司作为口腔修复材料和口腔数字化设备领域的龙头企业，紧抓市场机遇，实现业务规模快速增长，并以口腔数字化为切入点，打通临床端与技工端，围绕终端消费者的临床需求，构造公司、义齿技工所、口腔医疗服务机构合作的新业态。

图 1：公司全面构建数字化齿科新生态示意图



资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

公司实际控制人为李洪文先生。根据 Wind 数据以及公司招股说明书数据显示，截至 2024 年 6 月，李洪文通过天津源一、天津戒盈间接合计持有上市公司 20.23% 股权；2019 年 11 月 26 日，李洪文、李斌及其分别控制的公司股东天津源一、天津文迪共同签署了《一致行动协议》，李斌通过天津文迪间接持有上市公司 7.69% 股权，李斌为李洪文一致行动人；李洪文通过天津源一持有上市公司 17.91% 表决权，并通过《一致行动协议》间接控制天津文迪、天津戒盈享有的公司 10.99%、3.52% 的表决权，合计控制公司 32.42% 的表决权，为公司的实际控制人。

图 2：公司股权结构（截至 2024 年 6 月）

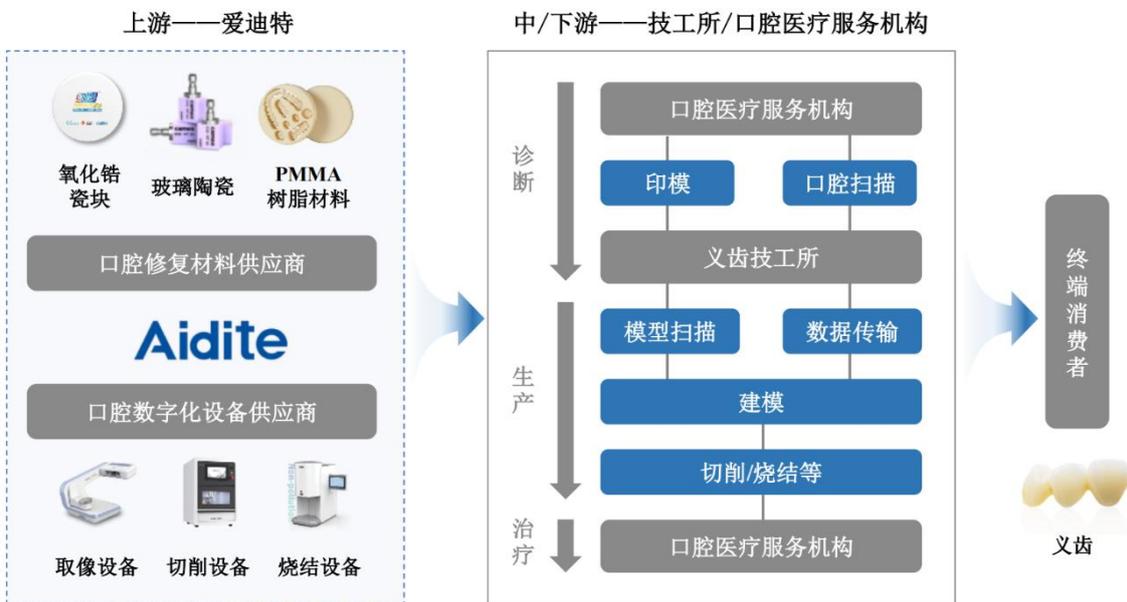


资料来源：Wind，公司招股说明书，东莞证券研究所

1.2 公司目前主要产品

公司产品主要包括口腔修复材料和口腔数字化设备。公司为义齿技工所和口腔医疗门诊、口腔医院等口腔医疗服务机构提供高效、安全、优质的一站式数字化口腔综合服务，其由两大类产品组成：（1）口腔修复材料：包括氧化锆瓷块、玻璃陶瓷、树脂等；（2）口腔数字化设备：包括数字取像设备、切削设备、烧结设备等。近年来，随着公司业务的发展以及产品的创新，公司同时也在正畸、口腔预防及治疗领域推出了多款新型产品。

图 3：公司产品所处产业链情况



资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

1.2.1 口腔修复材料产品

（1）氧化锆瓷块

公司生产的全瓷义齿用氧化锆瓷块适用于 CAD/CAM 数字化修复，主要包含渐变、单色、白盘等多个产品系列。公司所生产的氧化锆瓷块材料内部结构稳定，具有良好的抗老化

性、生物相容性、高强度、优越的力学性能，配合数字化加工技术，可制作高密合度、无辐射无过敏反应的仿真修复体。

表 1：公司氧化锆瓷块产品简介

品类	系列	类型	优势	适应症
Ezneer	AT	单色/渐变	三点抗弯强度高、遮色效果好、专属贴面颜色、生物相容性好、数字化材料，易于加工	贴面、前牙单冠、嵌体
绚彩	绚彩 3D Pro multilayer	渐变	仿生：材料从美学角度来说更接近自然牙的视觉效果，而且切端磨损低，接近自然牙；高强：强度渐变，颈部强度 1,050MPa 无层自然过渡：与自然牙齿的切端颜色到颈部递减的趋势相匹配；快速：可帮助技工所完成义齿的 24h 快速交付	贴面、嵌体、前牙全冠、后牙全冠、全冠桥、半口桥、全形态螺丝固位桥
	绚彩 Standard	渐变	颜色准，适应症广；可实现 2 小时快速烧结；更宽烧结温域，更稳定三维度渐变效果	贴面、嵌体、前牙全冠、后牙全冠、全冠桥、半口桥、全形态螺丝固位桥、种植单冠
荣耀	SHT-PM	渐变	实现了颜色、透度的自然渐变，通透的质感、柔和渐变的过渡色彩以及细腻的光泽是其自身特有的优势	贴面、嵌体、前牙全冠、前牙全冠桥、螺丝固位一体冠
	SHT-PW	白盘	高强度和高透度的相结合的理想修复体材料	嵌体、螺丝固位桥、后牙全冠、全冠桥、螺丝固位一体桥
赛瓷	赛瓷 SHTC	单色	保留了基础白盘超透材料的通透性能，又简化了繁琐的染色操作	全形态螺丝固位桥、全冠桥、后牙全冠、嵌体、螺丝固位一体冠
	赛瓷 ST	白盘	高于 1,000MPa 的抗弯强度、优越的抗老化性、良好的渗透性和通透性	内冠、内冠桥、个性化基台、基牙式螺丝固位桥

资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

（2）玻璃陶瓷和树脂

公司研发的义齿用玻璃陶瓷是一种新型齿科修复材料，主要用于制作牙冠、贴面、嵌体及高嵌体的支撑结构，具有易于车削，高透度，快速结晶等特点，适用于 CAD/CAM 数字化加工。公司所生产的义齿用树脂生物相容性良好，具有高度可抛光性，适用于数字化加工，可 30 分钟切削成型，匹配个性化诊疗需求，咀嚼功能与美观性兼顾，满足患者短期临时性修复需求。

表 2：公司玻璃陶瓷和树脂产品简介

品类	类型	优势	适应症
玻璃陶	VITA16 色，漂白色 4 色	简单快速：操作简单、快速结	贴面、嵌体、高嵌体、前牙全冠、后牙全

瓷		晶：多样性：颜色选择性强； 高透性：还原牙齿自然色泽	冠、全冠桥
PMMA 树脂材料	VITA16 色， OM1/OM2/OM3/BL 漂白色	满足个性化高美学临时修复需求；保护基牙不受刺激，易打磨抛光，光泽度高、色泽稳定，不易褪	临时冠修复体、临时桥修复体、可临时使用的半口、全形态螺丝固位桥

资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

1.2.2 口腔数字化设备产品

公司推出椅旁修复数字化修复系统。针对口腔医疗服务机构，公司推出椅旁修复数字化修复系统，利用计算机辅助设计和数控加工技术，助力口腔医疗服务机构在临床数字化实验室或者椅旁完成义齿等产品设计和制作过程。公司全套椅旁数字化修复系统涉及的口腔数字化设备主要包括口扫设备、干式切削机、湿式切削机、快烧炉（高温结晶，主要用于氧化锆烧结）、烤瓷炉（低温烧结，主要用于玻璃陶瓷烧结及烤瓷粉结晶）及 3D 打印机。该系统将全流程义齿加工精度控制在微米级别，并结合公司口腔修复材料仿生、渐变的高美学优势，提供完整产品服务，有效提升患者就诊效率和就诊体验。

表 3：公司椅旁数字化修复系统的应用场景简介

应用场景	主要设备	主要耗材	具体应用
氧化锆全冠、桥、贴面、嵌体、种植牙修复	口扫设备、干式切削机、快烧炉、烤瓷炉、3D 打印机	绚彩 3DPro、Ezneer	口腔医生通过口内扫描仪获取患者口腔数字化印模，完成修复体设计并呈现预期效果；而后通过干式切削机精准加工义齿形态；个性化染色及通过快烧炉、烤瓷炉烧结后，可获得仿生、高美学的氧化锆修复体
玻璃陶瓷贴面、嵌体、全冠、前牙三单位桥修复	口扫设备、湿式切削机、烤瓷炉、3D 打印机	玻璃陶瓷	口腔医生通过口内扫描仪获取患者口腔数字化印模，完成修复体设计并呈现预期效果；而后通过湿式切削机精准加工义齿形态；个性化染色及通过烤瓷炉烧结后，可获得玻璃陶瓷修复体
临时冠修复	口扫设备、湿式切削机、3D 打印机	临时冠桥树脂、3D 打印模型树脂	口腔医生通过口内扫描仪获取患者口腔数字化印模，完成修复体设计并呈现预期效果；而后通过湿式切削机加工义齿形态或通过 3D 打印机打印，获得临时冠修复体
种植导板解决方案	口扫设备、3D 打印机	3D 打印导板树脂	口腔医生通过口内扫描仪获取患者口腔数字化印模，设计种植导板开孔并通过 3D 打印机在 1 小时内完成种植导板成品精准打印

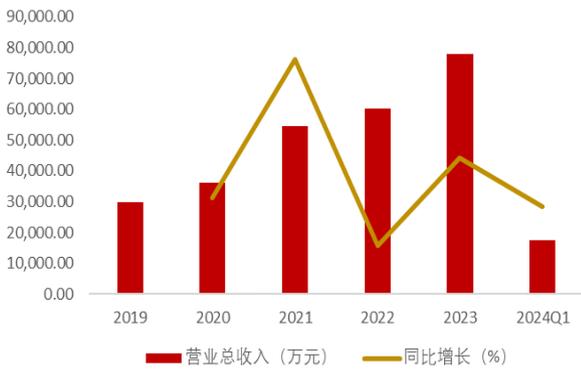
资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

1.3 公司近几年营收和归母净利润保持快速增长

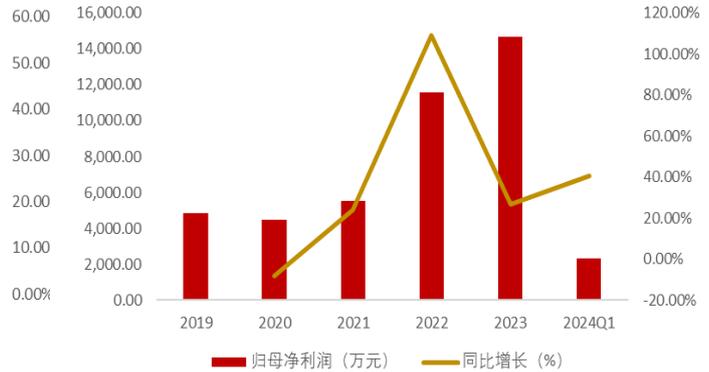
公司近几年营收和归母净利润保持快速增长。2019-2023 年，公司营收从 2.99 亿元增长至 7.80 亿元，GAGR 为 27.09%；公司归母净利润从 0.49 亿元增长至 1.47 亿元，归 GAGR 为 31.88%，得益于产品竞争力和行业地位的提升，公司近几年营收和归母净利润保持快速增长。2024 年第一季度，公司实现营收 1.74 亿元，同比增长 18.89%；实现归母净利润 0.23 万元，同比增长 40.75%，公司业绩继续保持快速增长。

图 4：公司营收及其同比增速

图 5：公司归母净利润及其同比增速



资料来源：IFind，东莞证券研究所



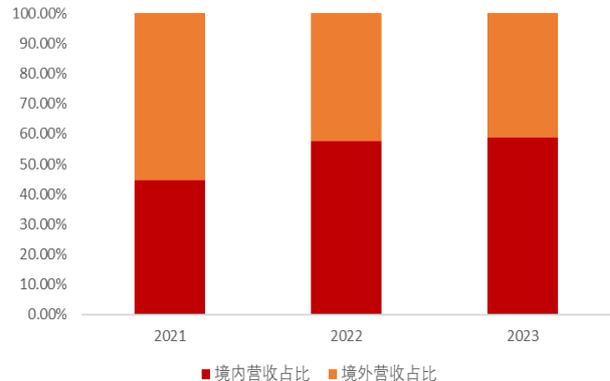
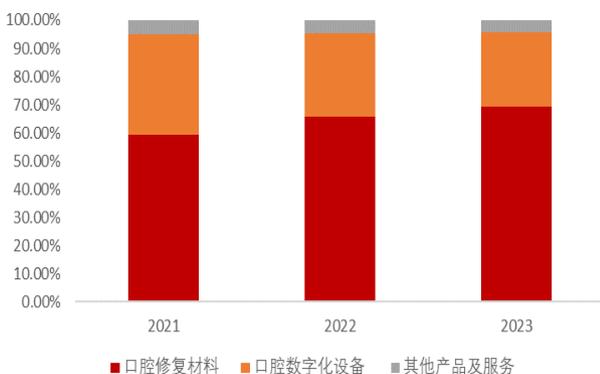
资料来源：IFind，东莞证券研究所

公司主营业务收入主要来源于口腔修复材料。公司主营业务收入分为口腔修复材料收入和口腔数字化设备收入，公司口腔修复材料收入近三年营收占比超过 60%，是公司主营业务主要收入来源。公司口腔修复材料产品主要包括氧化锆瓷块和玻璃陶瓷，2022 年度，随着公司氧化锆瓷块产品在全球竞争实力逐渐增强，公司氧化锆瓷块收入保持了稳定增长，氧化锆瓷块收入较 2021 年度增长 21.88%，同时由于公司口腔数字化设备收入有所下滑，口腔修复材料收入占比较 2021 年度有所上升。

公司在境外营收占比逐年提升。近三年，公司境外收入占比分别为 44.49%、57.61%和 58.80%，公司境外收入占逐年提升，主要原因系公司产品进入全球市场较早，产品品质和性价比较高，服务响应速度较快，经过多年的沉淀，在全球市场已经形成了一定的品牌效应。公司境外销售区域主要集中在欧洲和美国，主要原因系欧洲和美国义齿消费市场起步较早，当地消费者对义齿消费需求较大，对公司主要产品义齿用氧化锆瓷块的需求亦较大。2022 年度，公司境外收入占比出现一定程度上升，主要原因系随着公司产品如绚彩 3DPro 系列在境外市场获得认可，叠加义齿行业数字化提升带来的需求增加，公司进一步加大与境外经销商的合作并增加境外本地化的运营和投入，公司在境外主要市场欧洲和美国等地区销售实现较快增长。

图 6：公司主营业务收入的主要构成

图 7：公司主营业务收入的地域构成



资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

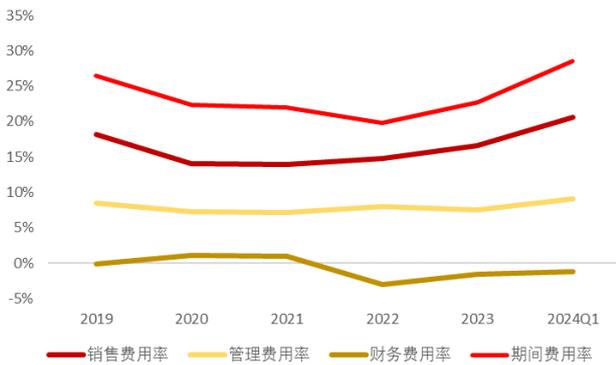
资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

1.4 公司近三年盈利能力有所改善

公司近三年毛利率和净利率有所提高。公司 2019-2023 年的毛利率分别为 51.56%、42.84%、38.14%、45.40%和 49.14%；净利率分别为 16.14%、12.29%、10.17%、19.30%

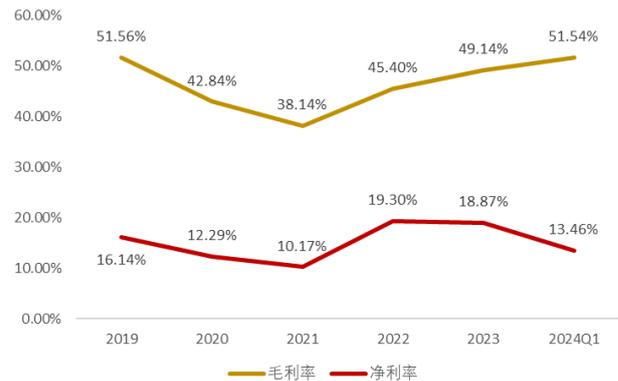
和 18.87%。2022 年，公司毛利率和净利率分别同比提升 7.26%和 9.13%，主要原因受公司不断优化氧化锆粉供应商结构、降低氧化锆粉单价，日元（公司氧化锆粉境外供应商位于日本）对人民币整体呈贬值态势的影响，公司氧化锆瓷块的成本有所下降，毛利率持续提升；公司设备类产品 2022 年境外销售收入占比提升，同一型号产品境外销售单价高于境内销售单价，使口腔数字化设备整体毛利率较 2021 年度有所上升，从而带动 2022 年公司整体毛利率和净利率出现较大提升。

图 8：公司期间费用率情况



资料来源：IFind，东莞证券研究所

图 9：公司毛利率和净利率情况



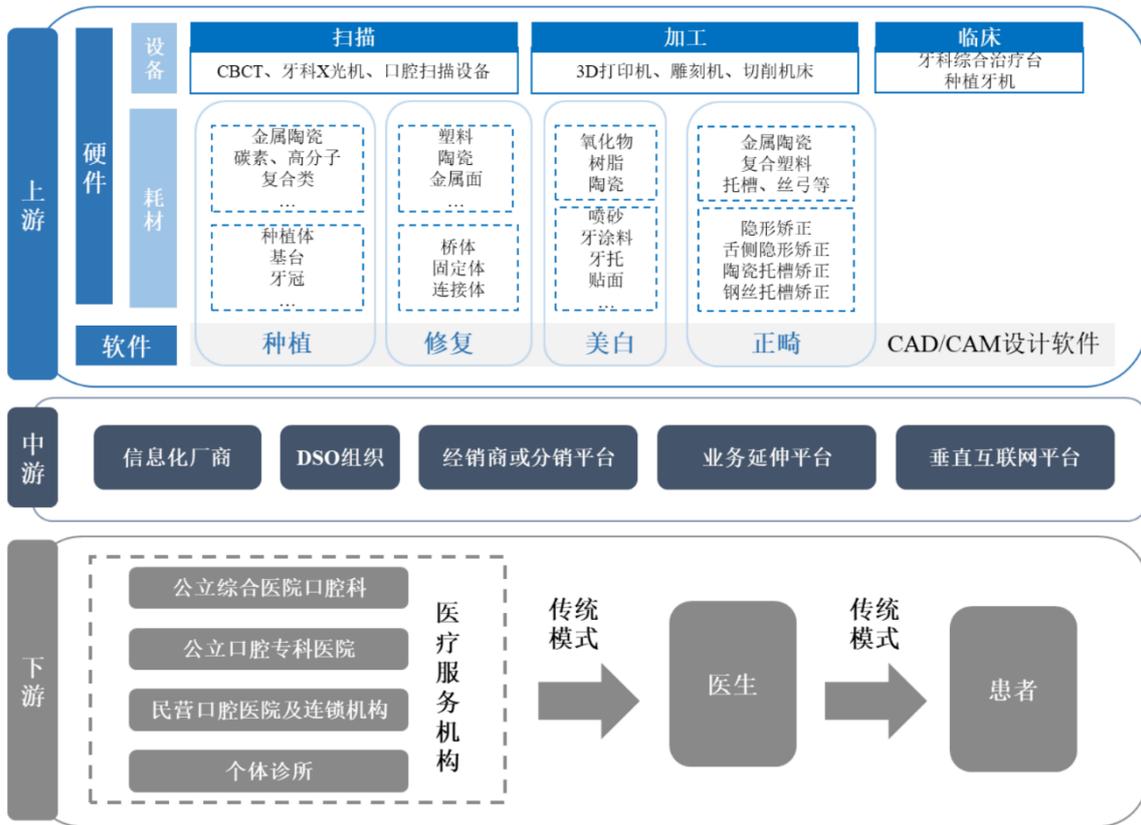
资料来源：IFind，东莞证券研究所

2. 全球口腔医疗市场规模保持稳步增长

2.1 口腔医疗行业简介

口腔医疗行业的产业链简介。口腔医疗产业是指以口腔医疗服务消费为基础，集合了口腔医疗服务、口腔材料、口腔医疗器械的研发生产、分销、投资、经营、管理等一体的医疗产业链。上游主要分为口腔耗材和口腔器械。口腔耗材主要包括颌面外科植入物、种植体、修复材料、义齿、填充材料等；口腔医疗器械主要可分为两大类，诊察器械（包括口扫描仪、成像设备、口腔照明设备、口腔用镜等）、治疗器械（包括牙科治疗机、牙科椅、种植设备、口腔手术刀、口腔针等）。中游包含经销商或分销平台、协助下游厂商建立信息化流程的软件厂商、协助传统口腔医疗机构转型的牙科支持组织（DSO）等；下游包含各类医疗服务机构、医务工作人员以及终端患者。

图 10：口腔医疗产业链示意图



资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

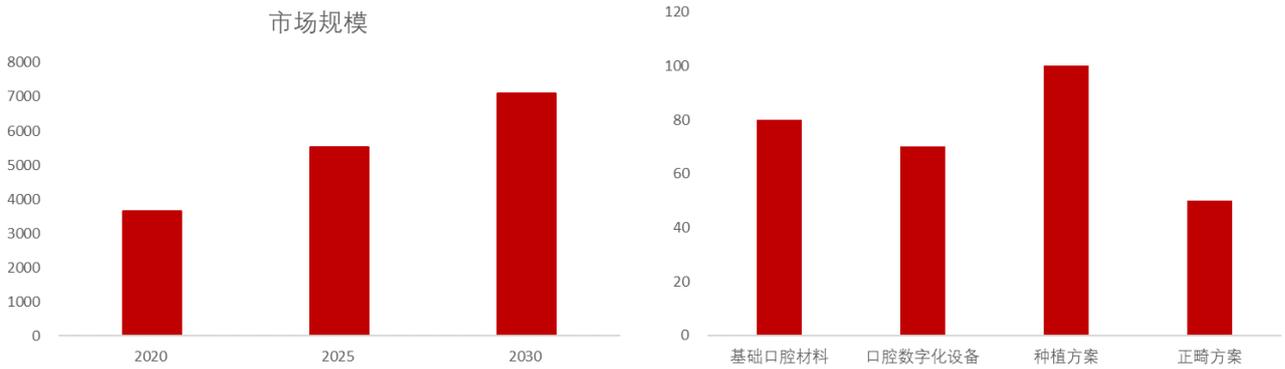
2.2 口腔行业市场规模

2.2.1 全球口腔医疗行业市场规模

全球口腔医疗行业规模保持稳步增长。2020 年全球口腔医疗市场规模达到 3,656 亿美元，随着老龄化进程加速，预计 2020 年-2025 年全球口腔医疗市场将以 8.6%的复合增速增长，至 2025 年全球市场规模将达到约 5,519 亿美元；伴随齿科美容需求的不断上升、民营口腔诊所的日益普及和口腔技术的进步，预计 2025 年-2030 年全球口腔医疗市场将以 5.2%的复合增速增长，至 2030 年全球市场规模将达到约 7,097 亿美元。

2022 年全球基础口腔材料（不含种植）市场规模达到 80 亿美元。口腔医疗上游主要分为口腔耗材和口腔器械。其中口腔耗材根据使用场景的不同，可主要分为基础口腔材料、种植材料、正畸材料等。根据登士柏西诺德估计，2022 年全球基础口腔材料（不含种植）市场规模为 80 亿美元，口腔数字化设备市场规模为 70 亿美元。

图 11：2020-2030 年全球口腔医疗市场规模（亿美元） 图 12：2022 年全球口腔市场上游规模（亿美元）



资料来源：登士柏西诺德，东莞证券研究所

资料来源：登士柏西诺德，东莞证券研究所

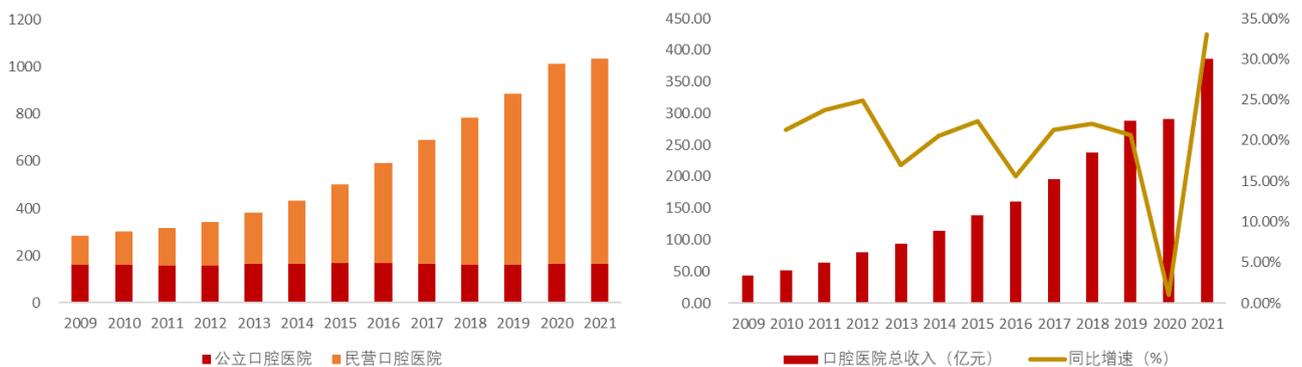
2.2.2 中国口腔医疗行业市场规模

我国口腔医院数量及医院收入大幅增加。近十年间我国民营口腔医院进入高速发展阶段，我国民营口腔医院数量从2009年的126家增长至2021年的871家，复合增速为17.48%。公立口腔医院变动不大，十二年间仅增加3家。收入方面，口腔医院的总收入由2009年的43.03亿元增加至2021年的386.51亿元，复合增速高达20.08%，凸显出居民对口腔医疗的需求逐年提升。

我国口腔医疗市场处于高速增长阶段。根据沙利文预测数据显示，我国口腔医疗行业市场规模有望从2018年的1,229亿元增长至2,429亿元，复合增速有望达到7.1%。行业规模的增长一方面得益于就诊人数的增加，另一方面得益于口腔医疗人均消费支出的上涨，呈现量价齐升局面。

图 13：2009-2021 年我国口腔医院数量（单位：家）

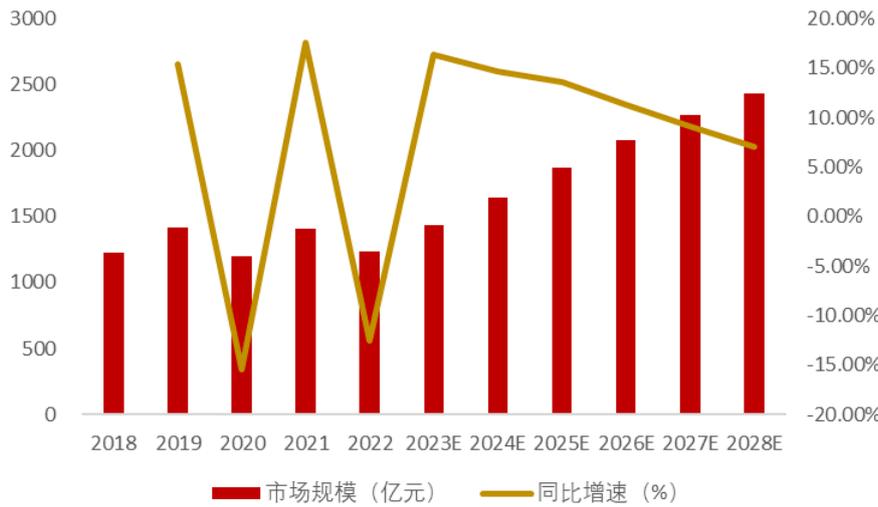
图 14：2009-2021 年我国口腔医院总收入（亿元）



资料来源：卫健委，公司招股说明书，东莞证券研究所

资料来源：卫健委，公司招股说明书，东莞证券研究所

图 15：2018-2028 年中国口腔医疗市场规模及增速（亿元）



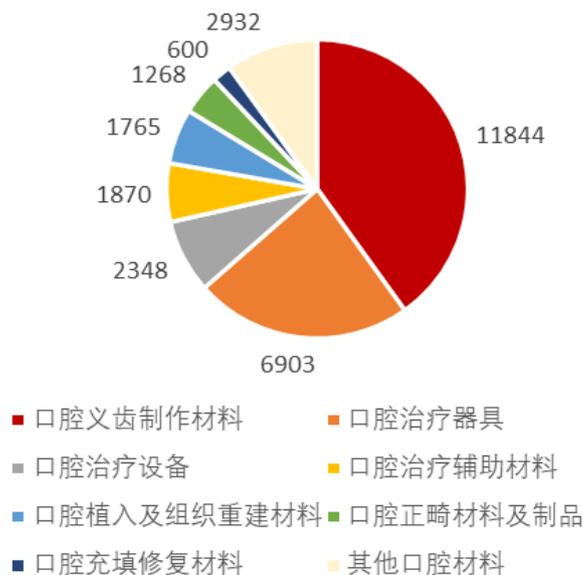
资料来源：沙利文，公司招股说明书，东莞证券研究所

2.3 口腔耗材行业概况

2.3.1 口腔耗材的产品分布情况

口腔义齿制作材料产品数量在口腔耗材占比最高。口腔材料是生物医学材料之一，用于口腔生物环境中，一般在口腔临床应用于修复缺损的牙齿或替代缺损、缺失的牙列，使其恢复解剖形态、生理功能和美观。根据众成医械研究院数据显示，截至 2024 年 2 月，全国口腔耗材领域有效注册产品共计 29,530 件。从一级产品数量分布来看，口腔义齿制作材料产品数量为 11,844 项，占比 40.1%，位列第一。

图 16：口腔耗材一级产品数量分布（项）



资料来源：众成医械研究院，公司招股说明书，东莞证券研究所

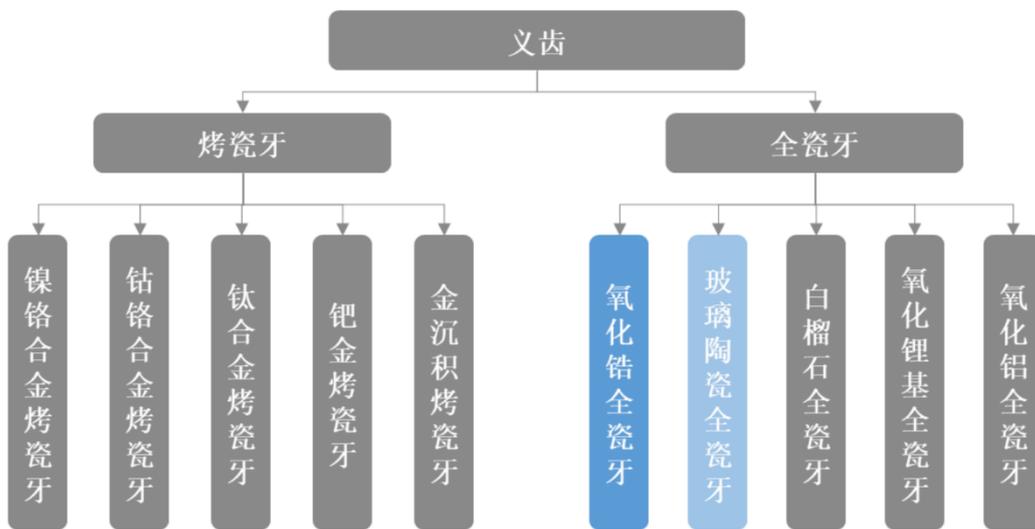
2.3.2 义齿的定义与分类

义齿定义。义齿，常称为假牙，指单颌、上下颌或全部牙列的自然牙齿拔除或脱落后，

用以替代缺失自然牙齿的修复体总称。人的一生共有乳牙和恒牙两副天然牙齿，若因龋齿、牙周炎等口腔疾病导致恒牙脱落，便再无天然牙萌出替代，只能通过义齿来修复，按照类型及修复方式不同，义齿主要分为活动义齿、固定义齿及种植义齿三大类。

义齿按照内冠材料不同分为烤瓷牙和全瓷牙。烤瓷牙内冠为金属，外层覆盖陶瓷材料；全瓷牙是指覆盖全部牙冠表面，且不含金属内冠的瓷修复体，其具有更好的透光度和感光度。烤瓷牙中合金烤瓷牙最为便宜，但生物相容性和美观性欠佳，贵金属烤瓷牙价格中等，具有良好的生物相容性，全瓷牙兼备美观和生物相容性，但价格较为昂贵。全瓷牙中氧化锆全瓷性能最为优异，市场最广泛，虽然单价高，但使用寿命长，性价比最高。伴随着居民口腔健康保护意识和支付能力的增强，氧化锆义齿渗透率将快速增长。

图 17：口腔义齿按照内冠材料分类



资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

2.3.3 义齿行业的市场规模

全球 2020 年义齿行业上游市场规模达 1,559 亿元。2008-2019 年复合增长率为 4.89%。伴随义齿在研发、设计、生产、加工及制造环节技术革新，全球义齿行业市场规模的增长速度也在持续增加，预计未来全球义齿行业市场发展空间广阔。

中国 2020 年义齿行业上游市场规模达 462 亿元。基于庞大的人口基数，并受益于居民口腔健康意识的逐步提升，2008-2020 年复合增长率高达 17.9%，远高于同期全球义齿行业市场规模复合增速，未来中国义齿行业市场规模有望维持高速增长态势。

图 18：2008-2020 年全球义齿销售规模及增速（亿元） 图 19：2008-2020 年中国义齿销售规模及增速（亿元）



资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

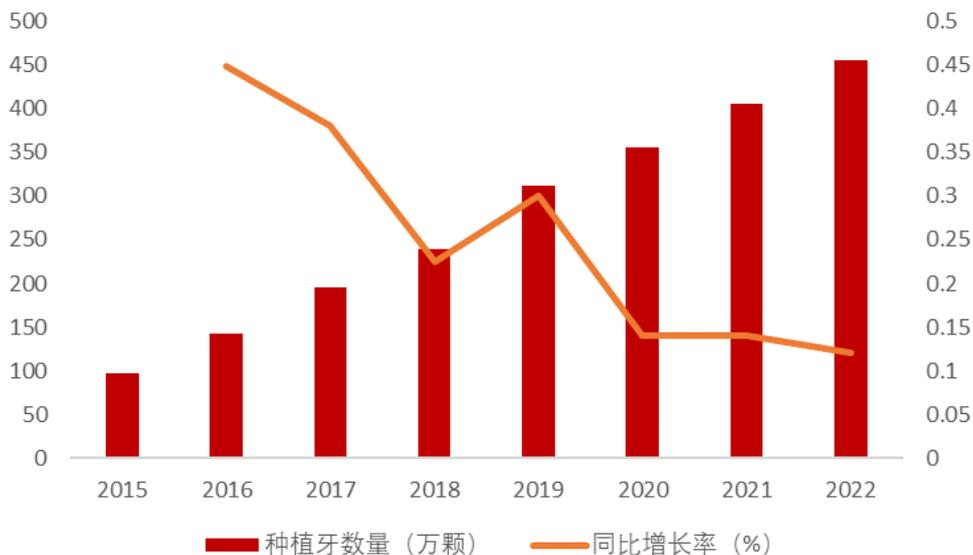
资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

2.4 口腔医疗市场未来发展趋势

2.4.1 种植义齿有望成为推动义齿耗材行业发展的新动力

种植义齿有望成为推动义齿耗材行业发展的新动力。传统活动义齿和固定义齿类型均较大程度损伤牙齿及牙槽骨，受限于此，种植义齿渐渐成为第三种义齿类型兴起，其不仅具有小巧、舒适、美观的外在性能，同样具有优秀的内在性能。种植义齿的种植体牙根可与牙槽骨相容，防止牙槽骨萎缩。采用种植的修复治疗手段下，单颗种植义齿的种植成功率已经超过 95%。由于居民消费能力的增长、有种植牙经验的合格牙医数量增加以及学术推广力度的提高，我国种植牙市场正处于快速发展期。因早期口腔诊所主要分布于北京上海，随着就诊人群消费能力和消费意识的提升，口腔诊所开始大面积下沉至中西部及二三线城市，需求扩张将进一步体现。根据前瞻产业研究院数据，我国种植牙年均复合增长率 36.9%，2022 年我国种植牙数量预估为 455 万颗左右，是全球增长最快的种植牙市场之一。口腔医疗市场尤其是齿科种植市场的持续快速增长将推动义齿耗材行业蓬勃发展。

图 20：2015-2022 年中国种植牙数量（万颗）



资料来源：前瞻产业研究院，公司招股说明书，东莞证券研究所

2.4.2 人口老龄化为义齿行业提供广阔发展空间

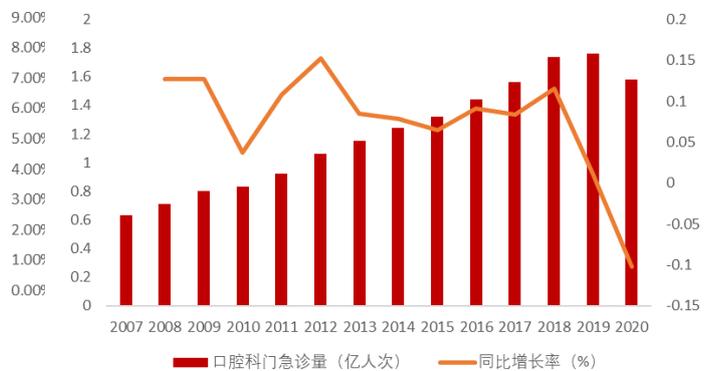
人口老龄化为义齿行业提供广阔发展空间。近年来，我国人口老龄化加速。据国家统计局数据统计，我国 65 岁以上的人口数量已经从 2008 年的 1.10 亿上升至 2023 年 2.17 亿。老年人群比中年、青年人群有明显偏高的牙齿缺失率，据国家卫健委统计，我国 65-74 岁的老年人中口腔疾病患者比例高达 98%，老龄化对患病率影响显著。人口老龄化带来巨大的口腔修复市场需求，将给我国义齿行业提供广阔的发展空间。

口腔科就诊人次连年增长。据国家卫健委统计，我国口腔科门急诊人次从 2007 年的 6,300 多万人次上升至 2020 年的 1.58 亿人次，复合增速达到 7.33%。该数据不仅体现了我国庞大的口腔患者基数，更凸显了居民口腔健康意识逐步提升。

图 21：2008-2023 年我国 65 岁以上人口数量



图 22：2007-2020 年中国口腔科门急诊量



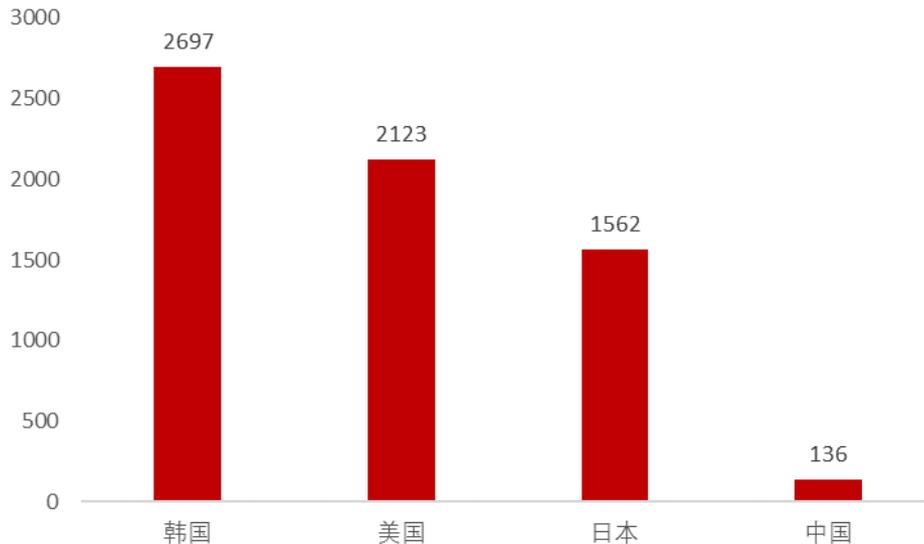
资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

资料来源：国家卫健委，《中国卫生健康统计年鉴》，东莞证券研究所

2.4.3 我国人均口腔消费支出仍有较大上升空间

我国人均口腔消费支出仍有较大上升空间。2020 年，美国、日本、韩国的人均口腔消费均超过 1,500 元人民币，而我国人均口腔消费仅为 136 元，远低于发达国家人均口腔消费水平。对比美国、日本、韩国的齿科消费情况，我国人均口腔消费支出与发达国家仍有较大差距。伴随我国居民收入水平的逐步抬升，预计我国口腔医疗市场将迎来黄金期，我国口腔医疗市场规模仍有较大上升空间。

图 23：2020 年中、美、日、韩人均口腔消费支出对比情况（元）



资料来源：卫健委、医趋势，东莞证券研究所

3、公司工艺能力全面，拥有客户资源优势

3.1 公司拥抱数字化转型，驱动产品升级

公司在齿科材料领域研发成果丰硕。公司技术研发工作始终坚持以市场需求为导向，围绕口腔产业链上下游，形成了以新型齿科材料为主，相关耗材、数字化设备、齿科护理预防产品为辅的产品研发体系。氧化锆材料作为新型精细陶瓷，凭借其优异的机械性能、美学性能、稳定性有效解决了烤瓷及传统陶瓷材料在临床应用中出现的韧性低、脆性大、透明度低等问题，目前已成为口腔修复领域的首选材料。公司自主研发生产全瓷义齿用氧化锆瓷块已达到三大品牌近千种产品。公司绚彩 3DPro 氧化锆材料作为新型渐变氧化锆材料，颈部强度可达 1,050MPa，采用自主技术，能够实现材料的强度、透度和颜色三重无层渐变的自然过渡，同时具备仿生、高强、无层自然过渡、快速烧结等多种特性，颇具市场竞争力。

公司拥抱数字化转型，打造一系列口腔综合服务。公司加快推进技工产品综合服务、临床产品综合服务两个数字化进程，致力打通临床端与技工端，围绕终端消费者的临床需求，构造公司、义齿技工所、口腔医疗服务机构合作的新业态。在技工产品综合服务方面，公司致力于开发具有竞争力的氧化锆、玻璃陶瓷、树脂等数字化材料，利用 CAD/CAM 设备进行扫描、设计、切削、快速烧结，打造 3DPro 绚彩快速美学修复和数字化全口活动义齿等方案。同时，公司还建设了爱迪特云平台，连接医生、技师等齿科生态角色，用以提供多场景的设计处理解决方案；在临床产品综合服务方面，公司聚力打造了一系列口腔综合服务，其中包括椅旁修复系统、激光治疗仪、隐形矫正和纳极防龋解决方案等，用于满足口腔医生的实际需求，帮助其开展数字化修复、种植与正畸等业务。

表 4：不同义齿材料性能对比

特性	氧化锆瓷块	玻璃陶瓷	树脂	贵金属合金	普通合金
机械性能	较好	较好	较差	较好	较好

美学性能	最好	最好	较好	较好	较差
粘接程度	较好	最好	最好	较好	较好
微创程度	最好	较好	一般	较好	较好
稳定性	最好	最好	较差	较好	较好
生物学性能	较好	最好	较好	最好	较差
价格成本	较高	一般	最低	最高	较低
应用领域	固定义齿-全瓷冠桥、 单冠、贴面；种植义齿 -牙冠	固定义齿-贴面、 嵌体、单冠	活动义齿-临时冠 桥	固定义齿-烤 瓷牙冠	固定义齿-烤瓷牙 冠

资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

3.2 公司在国内具备了明显的品牌及先发优势

公司在国内具备了明显的品牌及先发优势。根据 CN10/CNPP 数据研究及十大品牌网联合推出的十大牙冠材料品牌榜，公司是国内领先的口腔修复材料及口腔数字化设备提供商，成为上榜的两家本土牙冠品牌之一。公司凭借良好的产品质量、优秀的技术研发能力在行业内树立了良好的口碑。经过多年的市场开拓和品牌培育，“爱迪特”品牌已在口腔修复材料行业享有较高的知名度，在市场上树立了良好的声誉，具备了明显的品牌及先发优势。此外，在市场表现和技术成果转化方面公司也获多项荣誉。2022 年，公司荣登由毕马威中国发布的首届“中国生物科技创新 50 企业”榜单；2023 年，公司荣获第 48 届日内瓦国际发明大赛金奖。

表 5：2020-2021 年牙冠材料品牌榜

品牌名称	所属公司名称	创立时间	品牌发源地
3MLava	3M 公司	1902 年	美国
Cercon 泽康	登士柏西诺德公司	1899 年	美国
ZENOSTAR 臻瓷	威兰德牙科技术公司	1871 年	德国
爱尔创	深圳爱尔创口腔技术有限公司	2003 年	中国
义获嘉	IvoclarVivadentAG	1923 年	列支敦士登
Noritake 则武	可乐丽株式会社	1904 年	日本
VITA	德国 VITA 公司	1924 年	德国
AMANGIRRBACH	阿曼吉尔巴赫股份公司	1936 年	德国
爱迪特	爱迪特（秦皇岛）科技股份有限公司	2007 年	中国
迪瑞	DentalDirektGmbH	1997 年	德国

资料来源：CN10/CNPP 数据研究及十大品牌网，公司招股说明书，东莞证券研究所

4、投资建议

首次覆盖，给予公司“增持”评级。预计公司 2024 年、2025 年每股收益分别为 2.36 元和 2.88 元，对应估值分别为 22 倍和 18 倍。公司是国内领先的口腔修复材料及口腔数字化设备提供商，在国内具备了明显的品牌及先发优势。首次覆盖，给予对公司“增持”评级。

表 6：公司盈利预测简表（截至 2024 年 8 月 25 日）

科目 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	780	940	1,146	1416
营业总成本	622	738	900	1110
营业成本	397	469	558	672
营业税金及附加	8	7	10	11
销售费用	130	158	195	246
管理费用	59	72	89	115
财务费用	-12	-21	-22	-30
研发费用	40	54	70	95
公允价值变动净收益	2	0	0	0
资产减值损失	(1)	(2)	(2)	(3)
营业利润	171	210	255	313
加: 营业外收入	1	1	1	1
减: 营业外支出	2	2	2	2
利润总额	171	209	254	312
减: 所得税	23	29	35	43
净利润	147	180	219	269
减: 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	147	180	219	269
摊薄每股收益(元)	1.93	2.36	2.88	3.53
PE (倍)	27.47	22.46	18.43	15.02

资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

5、风险提示

(1) **技术创新风险**。公司所处的口腔耗材及口腔数字化设备行业正处于快速发展阶段, 客户需求也日益多元。公司需要结合国内外市场需求变化, 不断进行技术和产品创新。若未来公司不能准确把握行业发展趋势, 及时跟上行业技术发展速度, 推出符合市场需求的产品, 则有可能导致公司丧失技术和市场优势, 影响公司持续发展。

(2) **集中带量采购的潜在风险**。未来随着带量采购政策的逐步推广, 若对公司重点销售区域对口腔修复类耗材实施带量采购, 公司产品在该等地区的价格和销售数量可能会受到影响。若公司未能在该等地区中标或中标价格大幅下降, 将可能对公司经营业绩造成不利影响。

(3) **境外专利侵权风险**。公司目前的销售网络覆盖境外多个国家和地区, 但取得的境外专利数量较少, 由于不同国别、不同的法律体系对知识产权的权利范围的解释和认定存在差异, 若未能深刻理解往往会引发争议甚至诉讼。公司虽然已积极采取相关措施规避专利侵权风险, 但若公司产品在海外市场出现专利侵权诉讼或纠纷, 可能对公司的业务经营产生不利影响。

（4）**汇率波动风险**。公司境外收入占比较高，汇率波动会对公司出口产品的价格竞争力产生一定的影响，同时对公司汇兑损益产生影响。若未来外币兑人民币汇率出现短期或持续性大幅波动，会对公司生产经营稳定性构成影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券公司、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn