爱博医疗（688050.SH）

龙晶®PR 获批，高端晶状体布局日趋完善

事件：2024 年 1 月 7 日，爱博医疗发布公告，有晶体眼人工晶状体取得 III 类注册证获批上市。该产品用于矫正成年人-3.25D~-18.00D 的近视度数，镜片尺寸从 11.5mm~14.2mm 共分为 10 个型号，每个型号间隔 0.3mm，可满足患者多样化的临床需求。

国产首款自主研发的有晶状体眼人工晶状体，各项性能优异彰显研发创新实力。龙晶®PR 是国内第一款自主研发的后房型有晶状体眼人工晶状体，创新地采用了 Balacrylic™平衡型丙烯酸酯材料，独有非球面双凹面型，周边拱高开阔，减少了人工晶状体周边接触风险。龙晶®PR 具备如下特点：

- **光学区：**6.0mm 的大光学区，相对现有技术直径提升 3.4%~22.4%；
- **体积纤薄：**用眼内空间更小，相对现有技术体积减少 8%~18%；
- **视觉质量优：**采用高次非球面零球差专利技术，植入后不引入额外像差，术后视觉质量更优异；
- **风险低：**周边拱高开阔，力学性能稳定，支撑性良好，减少了人工晶状体周边接触风险。

5 年临床试验结果公布，多维指标显示龙晶®PR 优于 ICL。国内 9 家中心开展前瞻性、单盲、随机、平行对照临床试验，受试者单眼入组。试验组植入 PR、对照组植入 ICL，总计入组 187 例，PR 组 91 例，ICL 组 96 例。分别在术后 1~4h、术后 1 天、术后 1 周、术后 1 个月、术后 3 个月、术后 6 个月、术后 12 个月、术后长期（2.5~5.5 年）随访观察，临床评价有效性、安全性、主观评价：

- **有效性：**两组术后裸眼远视力、最佳矫正远视力相对术前均显著提升，术后 1 个月及以后，两组各随访期裸眼远视力无显著差异；各随访期最佳矫正远视力无显著差异。
- **安全性：**两组随访安全性指数>1，表明眼内晶体植入平均可实现相对佩戴框架眼镜更优秀的视力上限。术后眼压稳定、可控，长达 5 年的观察显示对角膜内皮的损伤极小。
- **拱高：**术后中央拱高 PR 组低于 ICL 组约 100~150um，术后周边拱高 PR 组高于 ICL 组约 100um。
- **视觉质量：**术后 1 个月眩光评价，PR 组无眩光概率为 75.28%，ICL 组为 45.74%，存在显著的统计学差异。
- **主观评价：**患者 5 年长期观察的整体满意度达 98.9%。

盈利预测与估值：我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 13.92、18.90、24.53 亿元，分别同比增长 46.3%、35.8%、29.8%；归母净利润分别为 3.93、5.13、6.63 亿元，分别同比增长 29.3%、30.5%、29.4%，对应 PE 分别为 47X、36X、28X，维持“买入”评级。。

风险提示：市场竞争加剧风险；政策变动风险；市场推广不及预期风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	579	951	1,392	1,890	2,453
增长率 yoy（%）	33.8	64.1	46.3	35.8	29.8
归母净利润（百万元）	233	304	393	513	663
增长率 yoy（%）	35.8	30.6	29.3	30.5	29.4
EPS 最新摊薄（元/股）	1.23	1.60	2.07	2.71	3.50
净资产收益率（%）	11.8	12.1	13.8	15.7	17.3
P/E（倍）	78.8	60.3	46.7	35.8	27.6
P/B（倍）	9.9	8.6	7.4	6.3	5.3

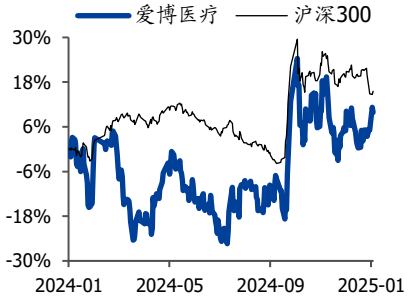
资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2025 年 01 月 07 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
01 月 07 日收盘价（元）	96.75
总市值（百万元）	18,338.43
总股本（百万股）	189.54
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	1.93

股价走势



作者

分析师　张金洋
执业证书编号：S0680519010001
邮箱：zhangjinyang@gszq.com
分析师　杨芳
执业证书编号：S0680522030002
邮箱：yangfang@gszq.com

相关研究

1、《爱博医疗（688050.SH）：Q3 收入端延续高增长，定增扩张美瞳产能，未来可期》 2024-11-04
2、《爱博医疗（688050.SH）：2024H1 收入超预期，隐形眼镜持续高增 》 2024-08-22
3、《爱博医疗（688050.SH）：2024Q1 业绩超预期，隐形眼镜业务强势增长》 2024-04-19

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1061	1023	2234	2040	3696
现金	355	537	1447	1183	2359
应收票据及应收账款	104	213	96	227	122
其他应收款	4	6	5	8	6
预付账款	27	29	53	59	87
存货	79	181	113	215	131
其他流动资产	493	57	521	349	991
非流动资产	1183	2039	2221	2438	2674
长期投资	3	3	3	4	4
固定资产	541	1089	1178	1288	1417
无形资产	140	254	273	289	308
其他非流动资产	499	693	766	857	945
资产总计	2244	3062	4455	4478	6370
流动负债	148	378	1492	1148	2536
短期借款	0	26	26	26	26
应付票据及应付账款	14	49	65	100	117
其他流动负债	134	303	1402	1022	2393
非流动负债	177	328	289	251	215
长期借款	150	259	219	182	145
其他非流动负债	27	70	70	70	70
负债合计	324	706	1781	1399	2751
少数股东权益	60	226	203	173	134
股本	105	105	190	190	190
资本公积	1311	1325	1240	1240	1240
留存收益	444	700	1007	1408	1926
归属母公司股东权益	1860	2130	2471	2906	3485
负债和股东权益	2244	3062	4455	4478	6370

现金流量表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	250	213	1300	139	1606
净利润	227	286	370	483	624
折旧摊销	49	82	101	116	133
财务费用	-3	3	-8	-28	-41
投资损失	-17	-14	-14	-14	-14
营运资金变动	-47	-167	851	-419	903
其他经营现金流	41	22	0	0	0
投资活动现金流	-308	33	-270	-320	-356
资本支出	271	370	182	216	236
长期投资	-51	440	0	0	0
其他投资现金流	-88	843	-89	-104	-121
筹资活动现金流	-65	-64	-120	-83	-74
短期借款	0	26	0	0	0
长期借款	6	109	-39	-37	-36
普通股增加	0	0	84	0	0
资本公积增加	-7	14	-84	0	0
其他筹资现金流	-64	-212	-81	-46	-37
现金净增加额	-123	182	910	-264	1176

利润表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	579	951	1392	1890	2453
营业成本	88	228	413	599	790
营业税金及附加	9	15	22	30	38
营业费用	108	183	267	359	461
管理费用	68	115	167	223	285
研发费用	66	94	134	180	231
财务费用	-3	3	-8	-28	-41
资产减值损失	0	1	0	1	1
其他收益	7	10	10	10	10
公允价值变动收益	1	-2	0	0	0
投资净收益	17	14	14	14	14
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	259	327	421	551	713
营业外收入	5	1	3	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	264	328	424	553	715
所得税	37	42	54	70	91
净利润	227	286	370	483	624
少数股东损益	-5	-18	-23	-30	-39
归属母公司净利润	233	304	393	513	663
EBITDA	312	412	505	638	802
EPS（元）	1.23	1.60	2.07	2.71	3.50

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	33.8	64.1	46.3	35.8	29.8
营业利润(%)	40.1	26.3	28.6	31.0	29.3
归属于母公司净利润(%)	35.8	30.6	29.3	30.5	29.4
获利能力					
毛利率(%)	84.8	76.0	70.3	68.3	67.8
净利率(%)	40.2	32.0	28.2	27.1	27.0
ROE(%)	11.8	12.1	13.8	15.7	17.3
ROIC(%)	11.2	11.3	12.5	14.1	15.5
偿债能力					
资产负债率(%)	14.4	23.1	40.0	31.3	43.2
净负债比率(%)	-9.5	-4.5	-40.9	-28.0	-57.2
流动比率	7.2	2.7	1.5	1.8	1.5
速动比率	6.4	2.1	1.4	1.5	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	6.8	6.0	9.0	11.7	14.1
应付账款周转率	9.1	7.3	7.3	7.3	7.3
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.23	1.60	2.07	2.71	3.50
每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	1.12	6.86	0.73	8.47
每股净资产(最新摊薄)	9.81	11.24	13.04	15.33	18.38
估值比率					
P/E	78.8	60.3	46.7	35.8	27.6
P/B	9.9	8.6	7.4	6.3	5.3
EV/EBITDA	56.8	44.7	34.5	27.6	20.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2025 年 01 月 07 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com