



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 05 月 09 日

基础数据

05 月 08 日收盘价（元）	80.31
总市值（亿元）	152.22
总股本（亿股）	1.90

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：王佳慧

S0190522080007
wangjiahui20@xyzq.com.cn

爱博医疗(688050.SH)

晶体集采影响 25Q1 业绩， 新品放量有望拉动全年增长

投资要点：

- **2024 年公司收入利润保持高速增长，利润增速慢于收入增速主要是隐形眼镜业务占比快速提升。**2024 年公司实现营收 14.1 亿元（YoY+48.24%），归母净利 3.88 亿元（YoY+27.77%），扣非净利 3.9 亿元（YoY+35.08%），经营性现金流 3.48 亿元（YoY+63.56%）。2024Q4 实现营收 3.35 亿元（YoY+18.26%），归母净利 0.71 亿元（YoY+36.15%），扣非净利 0.86 亿元（YoY+71.75%），经营性现金流 1.31 亿元（YoY-4.69%）。
- **2024 年尽管行业需求承压，但公司全品类增速靓丽，市场份额快速提升。**2024 年公司人工晶体收入 5.88 亿元（YoY+17.66%），销量 174 万片（YoY+44.94%），销量增长快于收入增长主要是集采降价影响；角膜塑形镜收入 2.36 亿元（YoY+8.03%），销量 40.3 万片（YoY+2.41%），客单提升主要是推出了新品普诺瞳 Pro；其他近视防控产品收入 9718 万元（YoY+69.43%），主要是离焦镜快速增长；隐形眼镜收入 4.26 亿元（YoY+211.84%），主要是产能扩张订单快速增长；其他手术产品收入 2802 万元（YoY+32.65%）；视力保健产品收入 2429 万元（YoY+87.7%）。
- **晶体集采影响 2025Q1 业绩，但龙晶 PR、多焦点晶体、隐形眼镜等新产品爬坡放量有望拉动全年较快增长。**2025Q1 实现营收 3.57 亿元（YoY+15.07%），归母净利 0.93 亿元（YoY-10.05%），扣非净利 0.86 亿元（YoY-12.83%），经营性现金流 0.76 亿元（YoY+39.93%）。受 2024Q2 陆续开始执行的人工晶体集采降价影响，出厂价下滑导致了公司 2025Q1 手术业务收入和毛利的增速放缓，随着价格基数影响陆续消除，以及龙晶 PR、多焦点晶体的占比提升，后续公司晶体的出厂价和对收入增长的贡献有望显著改善。隐形眼镜生产稳定性的提升也有利于提升产能和毛利率水平。
- **盈利预测：**公司产品梯队丰富，龙晶 PR、多焦点晶体和隐形眼镜均处于放量期，产品力强，有望持续进口替代，是公司保持快速增长的引擎。考虑到晶体集采的影响，我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 2.49、3.04、3.73 元，2025 年 5 月 6 日收盘价对应的 2025-2027 年市盈率分别为 32.2、26.4、21.5 倍，给予“增持”评级。
- **风险提示：**产品降价风险，新产品推广放量不及预期，市场竞争加剧

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1410	1736	2112	2571
同比增长	48.2%	23.1%	21.7%	21.7%
归母净利润（百万元）	388	473	576	707
同比增长	27.8%	21.7%	21.7%	22.8%
毛利率	66.2%	65.4%	64.4%	64.1%
ROE	16.1%	16.8%	17.4%	18.0%
每股收益（元）	2.05	2.49	3.04	3.73
市盈率	39.2	32.2	26.4	21.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

公司发布 2024 年年报，2024 年实现营收 14.1 亿元（YoY+48.24%），归母净利润 3.88 亿元（YoY+27.77%），扣非净利 3.9 亿元（YoY+35.08%），经营性现金流 3.48 亿元（YoY+63.56%）。

2024Q4 实现营收 3.35 亿元（YoY+18.26%），归母净利润 0.71 亿元（YoY+36.15%），扣非净利 0.86 亿元（YoY+71.75%），经营性现金流 1.31 亿元（YoY-4.69%）。

2025Q1 实现营收 3.57 亿元（YoY+15.07%），归母净利润 0.93 亿元（YoY-10.05%），扣非净利 0.86 亿元（YoY-12.83%），经营性现金流 0.76 亿元（YoY+39.93%）。

点评

● 2024 年业绩增长靓丽，人工晶体、角膜塑形镜市场份额快速提升。

尽管 2024 年受终端需求影响行业增长承压，但公司全品类增速快于行业水平，加速进口替代，市场份额快速提升。2024 年公司人工晶体收入 5.88 亿元（YoY+17.66%），销量 174 万片（YoY+44.94%），销量增长快于收入增长主要是集采降价影响；角膜塑形镜收入 2.36 亿元（YoY+8.03%），销量 40.3 万片（YoY+2.40%），客单提升主要是推出了新品普诺瞳 Pro；其他近视防控产品收入 9718 万元（YoY+69.43%），主要是离焦镜快速增长；隐形眼镜收入 4.26 亿元（YoY+211.84%），主要是产能扩张订单快速增长；其他手术产品收入 2802 万元（YoY+32.65%）；视力保健产品收入 2429 万元（YoY+87.7%）。

表 1、公司 2021-2024 年人工晶体业务主要经营数据

	2021	2022	2023	2024
人工晶体营收（亿元）	3.05	3.53	5.00	5.88
YOY		15.77%	41.67%	17.66%
占公司营收比例	70.32%	60.84%	52.51%	41.68%
毛利率	87.01%	89.54%	89.23%	89.16%
销量（万片）	70.13	80.58	119.95	173.85
YOY		14.90%	48.87%	44.94%
平均单价（元/片）	434.26	437.56	416.41	338.22
YOY		0.76%	-4.83%	-18.78%

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 受人工晶体集采降价影响，2025Q1 短期承压，随着产品结构优化，出厂价呈回升趋势。

受 2024Q2 陆续开始执行的人工晶体集采降价影响，出厂价下滑导致了公司 2025Q1 手术业务收入和毛利的增速放缓。随着价格基数影响陆续消除，以及龙晶 PR、多焦点晶体的占比提升，后续公司晶体的出厂价和对收入增长的贡献有望显著改善。

● **隐形眼镜产能扩张订单快速增长，实现扭亏为盈，产能扩张和研发创新推动该业务持续快速增长。**

2024 年，公司隐形眼镜占收入比例提升至 30.21%，子公司天眼医药、优你康和美悦瞳均实现扭亏为盈。随着生产稳定性不断提升，隐形眼镜业务毛利率有望进一步改善，对利润贡献亦将显著增长。

我国隐形眼镜渗透率低、行业增速较快、市场空间大。全球范围内，发达国家隐形眼镜的渗透率高于 20%，而我国渗透率仅为 7.5%，发展空间较大。根据弗若斯特沙利文的数据，我国软性接触镜厂商端市场规模由 2018 年的 76 亿人民币增长为 2022 年的 122 亿人民币，复合年均增长率为 12.4%，其中透明隐形眼镜复合年均增长率为 8.9%、彩色隐形眼镜复合年均增长率为 18.8%。在“健康性+舒适度”主导下，“短周期+硅水凝胶”隐形眼镜愈发受到青睐。公司已获得包括硅水凝胶隐形眼镜在内的多款隐形眼镜注册证，利用研发优势，公司正在开发更高舒适性、更高安全性、更多功能性的高端隐形眼镜产品。

表 2、公司隐形眼镜业务经营情况

	2022	2023	2024
收入（百万元）	851	13,659	42,593
占收入比例	1.47%	14.36%	30.21%
毛利率	-13.89%	26.63%	26.18%
销量（万片）	355	6,037	21,412

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表 3、公司隐形眼镜子公司收入利润情况

		2022	2023	2024
江苏天眼医药	收入（万元）	719	7,186	19,553
	净利润（万元）	-643	-763	761
	净利率	-89.37%	-10.62%	3.89%
福建优你康	收入（万元）	2,954	3,016	14,768
	净利润（万元）	-5,083	-785	1,237
	净利率	-172.07%	-26.01%	8.38%
美悦瞳	收入（万元）		4,472	8,648
	净利润（万元）		-178	163
	净利率		-3.99%	1.88%

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● **2025Q1 龙晶 PR 获批上市，有望快速进口替代放量。**

2025 年 1 月公司龙晶 PR（有晶体眼人工晶体）获批上市，用于成人有晶状体眼的近视矫正/降低。龙晶 PR 采用 Balacrylic 平衡型丙烯酸酯材料，综合性能表现优异，具备“薄、大、精、稳”的特点。龙晶 PR 材料折射率高、产品更薄，光学区设计更大，10 种型号更精确匹配高度近视患者，植入后拱高稳定支撑性佳。

随着手术医生数量增长、消费升级以及市场推广教育，晶体植入在屈光手术中占比呈提升趋势，龙晶 PR 有望凭借较强的产品力和市场推广能力快速放量。

- **期间费用分析：毛利率受业务结构变化影响下滑，2025Q1 新产品推广导致销售费用率增长较快。**

2024 年，公司毛利率 66.23%(YoY-9.78pct)，主要是隐形眼镜占比快速提升、加之该业务仍处于产能扩张期及合格率提升期，单位成本偏高所致。期间费用随着收入规模增长摊薄，销售费用率 14.12%(YoY-5.17pct)，管理费用率 12.12%(YoY+0.03pct)，研发费用率 7.6%(YoY-2.24pct)，财务费用率 1.22%(YoY+0.74pct)，净利率 27.45%(YoY-2.62pct)。

2025Q1 公司毛利率 64.6%(YoY-7.01pct)，净利率 25.14%(YoY-6.58pct)，销售费用率 17.19%(YoY+1.88pct)，管理费用率 11.25%(YoY-0.41pct)，研发费用率 7.33%(YoY+0.57pct)，财务费用率 1.67%(YoY+0.65pct)。

- **盈利预测**

公司产品梯队丰富，龙晶 PR、多焦点晶体和隐形眼镜均处于放量期，产品力强，有望持续进口替代，是公司保持快速增长的引擎。考虑到晶体集采的影响，我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 2.49、3.04、3.73 元，2025 年 5 月 8 日收盘价对应的 2025-2027 年市盈率分别为 32.2、26.4、21.5 倍，给予“增持”评级。

- **风险提示**

产品降价风险，新产品推广放量不及预期，市场竞争加剧

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1181	1541	1879	2433
货币资金	364	586	761	1129
交易性金融资产	132	132	132	132
应收票据及应收账款	353	407	490	584
预付款项	24	46	51	66
存货	273	334	405	482
其他	34	36	39	40
非流动资产	2316	2552	2771	2969
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	1435	1638	1817	1972
在建工程	53	51	51	50
无形资产	190	225	265	304
商誉	139	139	139	139
其他	496	495	496	501
资产总计	3497	4094	4649	5402
流动负债	299	482	526	648
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	56	90	104	131
其他	243	393	422	517
非流动负债	564	565	567	569
长期借款	483	483	483	483
其他	81	82	84	85
负债合计	863	1047	1093	1217
股本	190	190	190	190
未分配利润	950	1289	1703	2211
少数股东权益	225	230	240	255
股东权益合计	2634	3046	3556	4185
负债及权益合计	3497	4094	4649	5402

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	388	473	576	707
折旧和摊销	146	158	182	208
营运资金的变动	-200	34	-132	-80
经营活动产生现金流量	348	684	659	875
资本支出	-329	-380	-394	-398
长期投资	-285	-1	0	0
投资活动产生现金流量	-614	-375	-390	-395
债权融资	188	0	2	2
股权融资	6	0	0	0
融资活动产生现金流量	98	-87	-94	-111
现金净变动	-168	222	175	368

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1410	1736	2112	2571
营业成本	476	601	752	923
税金及附加	14	21	24	30
销售费用	199	243	291	355
管理费用	171	205	242	285
研发费用	107	123	142	163
财务费用	17	15	12	9
投资收益	-1	13	12	12
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-11	-12	-14	-16
资产减值损失	-6	0	0	0
营业利润	433	538	657	811
营业外收支	-2	-1	-1	-2
利润总额	431	537	656	810
所得税	44	59	71	88
净利润	387	478	586	722
少数股东损益	-1	5	10	15
归属母公司净利润	388	473	576	707
EPS(元)	2.05	2.49	3.04	3.73

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	48.2%	23.1%	21.7%	21.7%
营业利润增长率	32.2%	24.2%	22.2%	23.4%
归母净利润增长率	27.8%	21.7%	21.7%	22.8%
盈利能力				
毛利率	66.2%	65.4%	64.4%	64.1%
归母净利率	27.5%	27.2%	27.3%	27.5%
ROE	16.1%	16.8%	17.4%	18.0%
偿债能力				
资产负债率	24.7%	25.6%	23.5%	22.5%
流动比率	3.95	3.20	3.57	3.75
速动比率	2.86	2.35	2.64	2.86
营运能力				
资产周转率	43.0%	45.7%	48.3%	51.2%
每股资料(元)				
每股收益	2.05	2.49	3.04	3.73
每股经营现金	1.83	3.61	3.48	4.61
估值比率(倍)				
PE	39.2	32.2	26.4	21.5
PB	6.3	5.4	4.6	3.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
	行业评级	无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
		推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn