

爱博医疗 (688050.SH)

集采同比因素下半年有望逐步消除，龙晶推广贡献增量

公司是国内领先的眼科医疗器械龙头企业，以创新为驱动力，立足人工晶状体和角膜塑形镜，隐形眼镜业务处于产能爬坡期，双焦点人工晶体有望逐步放量，2025 年 1 月，公司的屈光性人工晶状体通过国家药监局创新医疗器械特别审查注册，上市后有望逐步实现国产替代，贡献业绩增量。

- 公司 2024 年收入 14.1 亿，同比+48%，归母净利润 3.88 亿，同比+28%，扣非利润 3.9 亿，同比+35%；2024 年公司人工晶状体收入 5.88 亿，同比增长 18%，角膜塑形镜销售收入 2.36 亿，同比增长 8%，隐形眼镜销售收入 4.26 亿，同比增长 212%；25Q1 收入 3.57 亿，同比+15%，归母净利润 0.93 亿，同比-10%，扣非利润 0.86 亿，同比-13%。
- 受人工晶体状体集采影响，25Q1 毛利率略有下滑，随 PR 获批进入推广期，25Q1 销售费用率有所增加。毛利率：24Q2 毛利率 68.09%、24Q3 毛利率 63.95%、24Q4 毛利率 61.80%、25Q1 毛利率 64.60%；销售费用率：24Q2 销售费用率 15.86%，24Q3 销售费用率 11.25%，24Q4 销售费用率 14.39%，25Q1 销售费用率 17.19%；研发费用率：24Q4 研发费用率 8.83%，25Q1 研发费用率 7.33%。
- 2025 年一季度（1）人工晶状体：2024 年 5 月起，国家集采政策陆续落地实施，白内障终端医院手术量减少，人工晶状体出厂价格下滑导致增速放缓，随双焦点晶体放量，有望逐步稳固出厂价；（2）角塑：市场竞争激烈，竞品增多，公司角膜塑形镜出厂价格略有下调；（3）隐形眼镜：尚处于培育阶段，对公司利润的贡献较小，未来毛利率有望稳步提升。
- 公司持续加大研发创新投入，2025 年 1 月，公司的屈光性人工晶状体 PR 通过国家药监局创新医疗器械特别审查注册，对标国际顶尖品牌 STAAR，上市后有望逐步实现国产替代，贡献业绩增量，公司稳步推进各项业务发展，并且有信心达成全年业绩目标。
- 维持“增持”投资评级。公司眼科创新器械龙头地位稳固，我们预计随公司双焦点人工晶状体及龙晶逐步放量，隐形眼镜业务随产能效率和合格率等逐步提升，毛利率有望逐步提升。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 17/21/26 亿元，分别同比增长 23%/22%/21%，考虑到人工晶状体集采导致出厂价格下滑，2025-2027 年归母净利润分别为 4.65/5.64/6.74 亿元，分别同比增长 20%/21%/20%，维持“增持”投资评级。
- 风险提示：消费需求不及预期风险，技术变革风险，行业竞争加剧风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	951	1410	1734	2116	2560
同比增长	64%	48%	23%	22%	21%
营业利润(百万元)	327	433	518	628	750
同比增长	26%	32%	20%	21%	19%
归母净利润(百万元)	304	388	465	564	674
同比增长	31%	28%	20%	21%	20%
每股收益(元)	1.57	2.01	2.41	2.92	3.49
PE	49.5	38.7	32.3	26.7	22.3
PB	7.1	6.2	5.2	4.6	4.0

资料来源：公司数据、招商证券

增持（维持）

消费品/生物医药

目标估值：NA

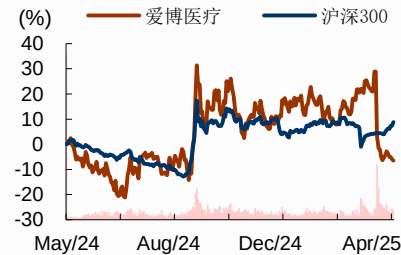
当前股价：77.91 元

基础数据

总股本（百万股）	193
已上市流通股（百万股）	190
总市值（十亿元）	15.0
流通市值（十亿元）	14.8
每股净资产（MRQ）	12.7
ROE（TTM）	15.4
资产负债率	24.6%
主要股东	解江冰
主要股东持股比例	12.68%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-25	-25	-11
相对表现	-29	-20	-17



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《爱博医疗（688050）—高成长性眼科医疗器械龙头，PR 获批打造新增长极》2025-03-13
- 2、《爱博医疗（688050）—研发型眼科器械平台，隐形眼镜业务产能逐步释放》2024-04-21

梁广楷 S1090524010001

lianguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

张语馨 S1090524060002

zhangyuxin3@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1023	1181	1320	1531	1850
现金	537	364	316	336	428
交易性投资	20	132	132	132	132
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	213	353	434	530	641
其它应收款	6	5	7	8	10
存货	181	273	362	442	538
其他	66	53	68	83	101
非流动资产	2039	2316	2575	2807	3014
长期股权投资	3	3	3	3	3
固定资产	1089	1435	1744	2021	2269
无形资产商誉	386	448	403	363	327
其他	561	430	424	419	415
资产总计	3062	3497	3895	4337	4864
流动负债	378	299	236	257	281
短期借款	26	0	0	0	0
应付账款	49	56	75	91	111
预收账款	13	11	15	19	23
其他	291	231	146	147	148
长期负债	328	564	564	564	564
长期借款	259	483	483	483	483
其他	70	81	81	81	81
负债合计	706	863	800	820	845
股本	105	190	193	193	193
资本公积金	1325	1177	1174	1174	1174
留存收益	700	1043	1505	1929	2434
少数股东权益	226	225	223	221	219
归属于母公司所有者权益	2130	2409	2872	3296	3801
负债及权益合计	3062	3497	3895	4337	4864

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	213	348	481	598	702
净利润	286	387	464	562	672
折旧摊销	82	141	202	229	253
财务费用	10	20	3	3	3
投资收益	(14)	1	(24)	(24)	(24)
营运资金变动	(141)	(179)	(164)	(171)	(202)
其它	(11)	(23)	0	0	0
投资活动现金流	33	(614)	(437)	(437)	(437)
资本支出	(370)	(329)	(461)	(461)	(461)
其他投资	403	(284)	24	24	24
筹资活动现金流	(64)	98	(92)	(143)	(172)
借款变动	(53)	220	(86)	0	0
普通股增加	0	84	3	0	0
资本公积增加	14	(148)	(3)	0	0
股利分配	(54)	(52)	(3)	(140)	(169)
其他	29	(7)	(3)	(3)	(3)
现金净增加额	182	(168)	(48)	19	93

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	951	1410	1734	2116	2560
营业成本	228	476	633	772	940
营业税金及附加	15	14	17	21	26
营业费用	183	199	245	299	361
管理费用	115	171	210	256	310
研发费用	94	107	132	161	195
财务费用	3	17	3	3	3
资产减值损失	(8)	(17)	0	0	0
公允价值变动收益	(2)	0	0	0	0
其他收益	10	25	25	25	25
投资收益	14	(1)	(1)	(1)	(1)
营业利润	327	433	518	628	750
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	0	2	2	2	2
利润总额	328	431	516	626	748
所得税	42	44	53	64	76
少数股东损益	(18)	(1)	(2)	(2)	(2)
归属于母公司净利润	304	388	465	564	674

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	64%	48%	23%	22%	21%
营业利润	26%	32%	20%	21%	19%
归母净利润	31%	28%	20%	21%	20%
获利能力					
毛利率	76.0%	66.2%	63.5%	63.5%	63.3%
净利率	32.0%	27.5%	26.8%	26.6%	26.3%
ROE	15.2%	17.1%	17.6%	18.3%	19.0%
ROIC	11.9%	13.6%	13.8%	14.9%	15.9%
偿债能力					
资产负债率	23.1%	24.7%	20.5%	18.9%	17.4%
净负债比率	12.3%	16.3%	12.4%	11.1%	9.9%
流动比率	2.7	3.9	5.6	6.0	6.6
速动比率	2.2	3.0	4.1	4.2	4.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
存货周转率	1.8	2.1	2.0	1.9	1.9
应收账款周转率	6.0	5.0	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	7.3	9.1	9.7	9.3	9.3
每股资料(元)					
EPS	1.57	2.01	2.41	2.92	3.49
每股经营净现金	1.10	1.80	2.49	3.10	3.63
每股净资产	11.03	12.48	14.87	17.07	19.68
每股股利	0.27	0.00	0.72	0.88	1.05
估值比率					
PE	49.5	38.7	32.3	26.7	22.3
PB	7.1	6.2	5.2	4.6	4.0
EV/EBITDA	40.2	27.8	21.7	18.3	15.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。