

爱博医疗 (688050.SH)

视力保健业务处于培育期，首个国产眼内镜龙晶获批上市

优于大市

核心观点

收入保持快速增长，视力保健业务仍处于培育期。2024年公司实现营收14.10亿(+48.24%)，归母净利润3.88亿(+27.77%)；其中24Q4收入3.35亿(+18.26%)，归母净利润0.71亿(+36.15%)，以隐形眼镜产品为主的视力保健业务毛利率相对较低，且该业务仍处于产能扩张期及合格率提升期，单位成本偏高，从而影响公司整体净利润增速。2025Q1公司实现收入3.57亿(+15.07%)，归母净利润0.93亿(-10.05%)，多重因素导致公司25Q1业绩增长承压：2024Q1暂未受到人工晶体国采影响，角膜塑形镜出厂价格略下调导致业绩增长贡献有所减弱，隐形眼镜业务板块尚处于培育阶段。

人工晶体销售放量对冲集采降价影响，视力保健业务收入占比提升至30%。

1) 人工晶体收入5.88亿(+17.66%)，销量同比增长44.93%，“全视”多焦晶体等高端产品增长迅速但占比较低，受集采影响的人工晶体价格下调较多。2) “普诺瞳”角膜塑形镜收入2.36亿(+8.03%)，销量同比增长2.40%，公司积极丰富产品布局，推出了多种规格的离焦框架镜和离焦软镜等防控产品，使得近视防控产品营收实现20.79%增长。3) 隐形眼镜收入4.26亿(+211.84%)，销量同比增长241.11%，公司加大隐形眼镜产线建设和市场投入，核心子公司天眼收入1.96亿，净利润0.08亿；优你康收入1.48亿，净利润0.12亿；美悦瞳收入0.86亿，净利润0.02亿。

毛净利率受产品结构变化影响，首款国产眼内镜龙晶于25年初获批上市。

2024年毛利率为66.23%(-9.78pp)，主要受相对低毛利率的隐形眼镜产品收入占比提升的影响。销售费用率14.12%(-5.17pp)，管理费用率12.12%(+0.03pp)，研发费用率7.60%(-2.24pp)，财务费用率1.22%(+0.92pp)，净利率为27.45%(-2.62pp)，2025Q1净利率为25.14%，环比2024年四季度的24.81%已经开始提升。公司是眼科创新研发平台型企业，在研项目丰富，有晶体眼人工晶状体(PR)已于2025年1月获批上市，龙晶®PR成功填补了国产眼内镜产品的空白，有“薄、精、大、稳”四大设计优势。

投资建议：公司隐形眼镜处于快速放量期，首个国产眼内镜龙晶进口替代空间大。考虑隐形眼镜业务盈利水平改善情况和消费眼科产品受宏观经济环境的影响，下调2025-26年盈利预测，新增2027年盈利预测，预计2025-27年归母净利润为4.69/5.78/7.17亿(2025-26年原为5.18/6.37亿)，同比增长20.7%/23.4%/23.9%，当前股价对应PE为30.7/24.8/20.1X，维持“优于大市”评级。

风险提示：集采降价风险、竞争加剧风险、研发风险、销售不及预期

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	951	1,410	1,767	2,154	2,587
(+/-%)	64.1%	48.2%	25.3%	21.9%	20.1%
净利润(百万元)	304	388	469	578	717
(+/-%)	30.6%	27.8%	20.7%	23.4%	23.9%
每股收益(元)	2.89	2.05	2.43	2.99	3.71
EBIT Margin	33.2%	31.4%	30.7%	31.5%	32.8%
净资产收益率(ROE)	14.3%	16.1%	16.8%	17.7%	18.6%
市盈率(PE)	25.8	36.3	30.7	24.8	20.1
EV/EBITDA	22.0	26.2	22.0	18.1	15.0
市净率(PB)	3.68	5.85	5.15	4.40	3.73

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗器械

证券分析师：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn chenxibing@guosen.com.cn

S0980522080001

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

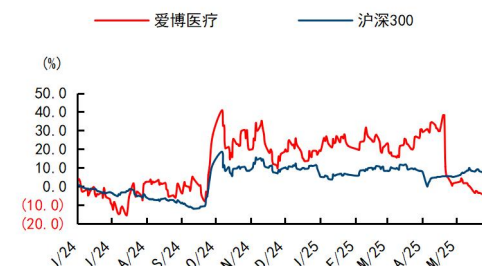
pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	74.41元
总市值/流通市值	14371/14104百万元
52周最高价/最低价	145.97/65.17元
近3个月日均成交额	243.35百万元

市场走势



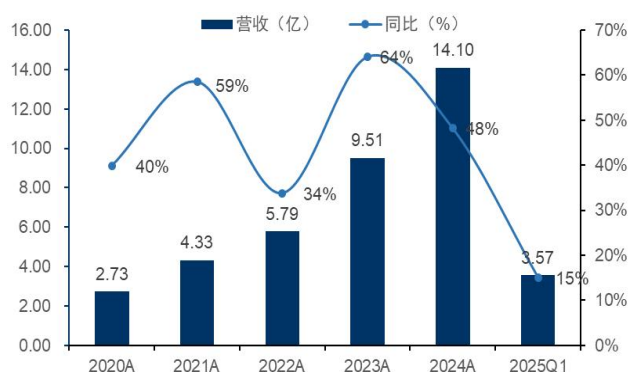
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《爱博医疗(688050.SH)-二季度收入同比增长73%，人工晶体及隐形眼镜业务增长亮眼》——2024-09-09
- 《爱博医疗(688050.SH)-2023年营收同比增速64%，视力保健业务处于高速增长期》——2024-04-22
- 《爱博医疗(688050.SH)-单三季度营收同比增长55%，视力保健产品快速放量》——2023-10-27
- 《爱博医疗(688050.SH)-2023年中报点评：单二季度营收增长53%，加快平台化和国际化布局》——2023-08-23
- 《爱博医疗(688050.SH)：平台化发展的创新眼科器械龙头》——2022-05-25

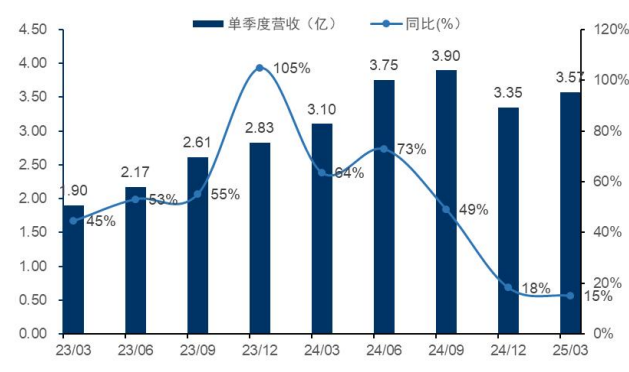
收入保持快速增长，视力保健业务仍处于培育期。2024 年公司实现营收 14.10 亿（+48.24%），归母净利润 3.88 亿（+27.77%），扣非归母净利润 3.90 亿（+35.08%）；其中单四季度收入 3.35 亿（+18.26%），归母净利润 0.71 亿（+36.15%），公司手术治疗和视力保健产品快速增长，但视力保健业务中以隐形眼镜产品为主的产品毛利率低于公司手术治疗和近视防控业务水平，且该业务仍处于产能扩张期及合格率提升期，单位成本偏高，从而影响公司整体净利润增速。2025 年一季度公司实现收入 3.57 亿（+15.07%），环比增长 6.7%；归母净利润 0.93 亿（-10.05%），环比增长 30.71%，2024 年同期暂未受到人工晶体国采影响；角膜塑形镜出厂价格因为市场竞争激烈而略有下调，对公司业绩增长贡献有所减弱；隐形眼镜业务板块尚处于培育阶段，对公司利润的贡献较小，多重因素导致公司 2025 年一季度业绩增长有所承压。

图1：爱博医疗营业收入及增速（单位：亿元、%）



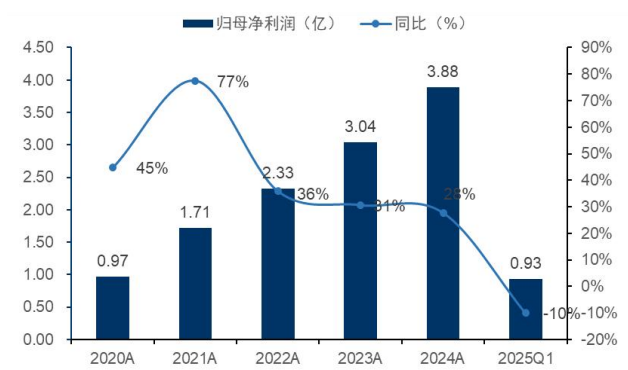
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：爱博医疗单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



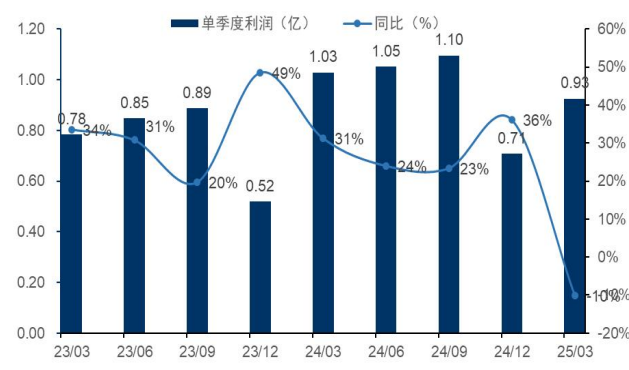
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：爱博医疗归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：爱博医疗单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

人工晶体销售放量对冲集采降价影响，视力保健业务收入占比提升至 30%。分具体业务看，手术治疗产品中“普诺明”“全视”等系列人工晶体收入 5.88 亿（+17.66%），销量同比增长 44.93%，“全视”多焦人工晶体等高端产品增长迅速，但占比仍较低，而受集采影响的人工晶体价格下调较多，使得收入增长低于销量增长。近视防控产品中“普诺瞳”角膜塑形镜收入 2.36 亿（+8.03%），销量同比增长 2.40%，随着竞品不断涌现，防控方式日益多元，公司积极丰富产品布局，除了角膜塑形镜外，还推出了多种规格的离焦框架镜和离焦软镜等防控产品，使得公司近视防控产品整体营收实现 20.79% 的增长。在视力保健业务中，

隐形眼镜收入为 4.26 亿（+211.84%），销量同比增长 241.11%，得益于公司加大隐形眼镜产线建设和市场投入，隐形眼镜的收入贡献已快速提升至 30.21%。视力保健业务的核心子公司天眼收入 1.96 亿，净利润 0.08 亿；优你康收入 1.48 亿，净利润 0.12 亿；美悦瞳收入 0.86 亿，净利润 0.02 亿。

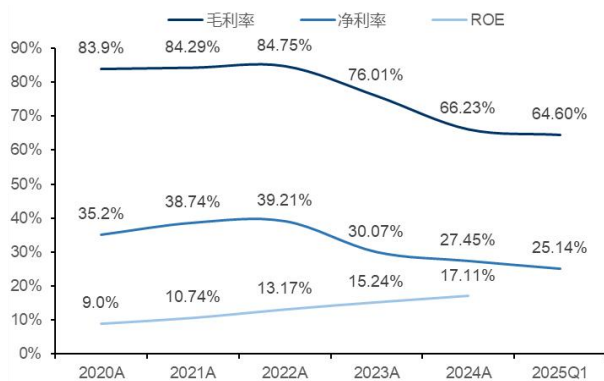
表1: 爱博医疗 2020-2024 年营收拆分（万元）

		2020	2021	2022	2023	2024
手术产品	人工晶状体	22,331.28	30,453.28	35,256.92	49,950.22	58,770.63
	yoy		36.37%	15.77%	41.67%	17.66%
	其他手术产品	725.83	1,384.12	1,547.74	2,112.42	2,816.52
	yoy		90.69%	11.82%	36.48%	33.33%
近视防控	角膜塑形镜	4,126.04	10,708.74	17,357.67	21,880.09	23,638.11
	yoy		159.54%	62.09%	26.03%	8.03%
	其他近视防控产品			2,155.25	5,735.66	9,718.05
	yoy				166.12%	69.43%
视力保健	隐形眼镜			851.13	13,658.70	42,593.28
	yoy				1,504.78%	211.84%
	其他视力保健产品			383.55	1,295.64	2,428.90
	yoy				237.80%	87.47%

资料来源：公司年报、公司公告、国信证券经济研究所整理

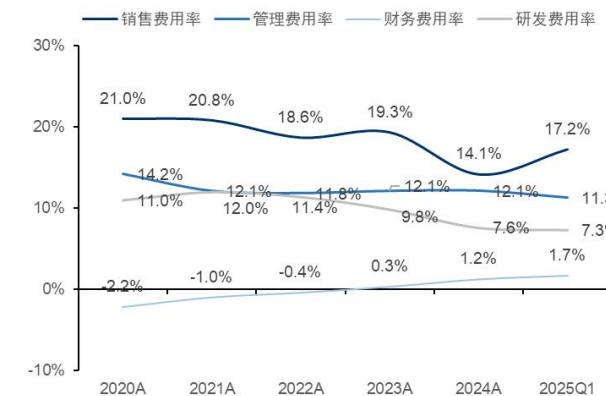
毛净利率受产品结构变化影响，除财务费用率外的各项费用率稳中有降。2024 年毛利率为 66.23%（-9.78pp），主要受相对低毛利率的隐形眼镜产品收入占比提升的影响。销售费用率 14.12%（-5.17pp）；管理费用率 12.12%（+0.03pp），含核销的 GDR 发行费用 1,135 万；研发费用率 7.60%（-2.24pp）；财务费用率 1.22%（+0.92pp），净利率为 27.45%（-2.62pp）。2025 年一季度毛利率为 64.60%，净利率为 25.14%，环比 2024 年四季度的 24.81% 已经开始提升。

图5: 爱博医疗毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 爱博医疗四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

经营现金流保持优质健康。2024 年公司经营活动现金流量净额为 3.48 亿（+63.56%），高于净利润增速，与归母净利润的比值为 90%，保持健康水平。其中公司销售收到的货款较上年同期增长 42.78%，略低于收入增长，主要是隐形眼镜业务处于快速增长期，新增销售订单尚未到回款周期。

图7: 爱博医疗经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

保持高强度研发投入，首款国产眼内镜头晶已于 2025 年初获批上市。2024 年研发投入 1.60 亿（+20.80%），占营收比例为 11.33%。公司是眼科创新研发平台型企业，在研项目丰富，有晶体眼人工晶状体（PR）已于 2025 年 1 月获批上市，龙晶®PR 成功填补了国产眼内镜头晶产品的空白，有“薄、精、大、稳”四大设计优势，目前正在多家公立和民营头部医院销售植入。此外，非球面扩景深（EDoF）人工晶状体已进入产品注册阶段，非球面三焦散光矫正人工晶状体等临床项目进展良好。

表2: 爱博医疗在研管线（截至 2024 年年报）

序号	项目名称	预计总投资规模 (万)	本期投入金额 (万)	累计投入金额 (万)	进展或阶段性结果	技术水平	具体应用前景
1	有晶体眼人工晶状体	3,000	457	2,840	2025 年 1 月获批取证	国际领先	一种矫正人眼屈光不正，尤其是高度近视的人工晶状体
2	非球面三焦散光矫正人工晶状体	2,500	223	1,185	临床试验阶段	国际领先	一款兼具三焦点和散光矫正的非球面人工晶状体，用于兼具治疗白内障、散光、近视和老花
3	非球面扩景深(EDoF)人工晶状体	3,000	355	2,552	产品注册阶段	国际领先	一款具有景深扩展功能的非球面人工晶状体，用于兼具治疗白内障、近视和老花
4	角膜塑形用硬性透气接触镜 NOP	2,000	372	1,390	临床试验阶段	与国际一线品牌水平一致	采用塑形方法暂时改变角膜形态，达到暂时性矫正屈光不正为预期目的的硬性透气接触镜
5	软性角膜接触镜	6,000	208	5,649	产品注册阶段	与国际一线品牌水平一致	一种高透氧硅水凝胶材质的软性隐形眼镜
6	隐形眼镜护理液	800	208	832	产品注册阶段	与国际一线品牌水平一致	用于软性角膜接触镜的日常护理
7	注射用透明质酸钠凝胶 M1	1,500	265	399	临床试验阶段	与国际一线品牌水平一致	一种医用组织填充剂
8	注射用透明质酸钠凝胶 M2	2,000	172	1,789	临床试验阶段	与国际一线品牌水平一致	一种医用组织填充剂
9	注射用透明质酸钠凝胶 MX	1,310	192	192	临床试验阶段	与国际一线品牌水平一致	一种医用组织填充剂
10	含微粒化脱细胞基质的注射用交联透明质酸钠凝胶	2,000	930	1,945	临床试验阶段	与国际一线品牌水平一致	一种医用组织填充剂
11	宫腔修复补片	1,000	214	858	临床试验阶段	与国际一线品牌水平一致	应用于宫腔粘连剥离术后创面的隔离与修复
12	消化道黏膜修复补片	1,000	146	940	临床试验阶段	与国际一线品牌水平一致	用于消化内镜手术后的创面修复
13	颅颌面内固定网板	2,000	168	1,258	临床试验阶段	与国际一线品牌水平一致	一种眼眶整复手术用耗材

14 脱细胞基质冻干纤维	1,014	608	608	临床试验阶段	与国际一线品牌用于皮内真皮层注射填充，以纠正颈部中重度皱纹
15 脱细胞真皮基质	2,000	220	220	临床试验阶段	与国际一线品牌真皮缺损修复

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议：公司是国内首家自主开发高端屈光性人工晶状体的厂家，近视防控产品线布局完善，隐形眼镜正处于快速放量期，首个国产眼内镜龙晶进口替代空间巨大。公司拥有丰富在研管线，未来平台化和国际化发展潜力大。考虑隐形眼镜业务盈利水平改善情况和消费眼科产品受宏观经济环境的影响，下调 2025-26 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-27 年归母净利润为 4.69/5.78/7.17 亿（2025-26 年原为 5.18/6.37 亿），同比增长 20.7%/23.4%/23.9%，当前股价对应 PE 为 30.7/24.8/20.1X，维持“优于大市”评级。

表3：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (250526)	总市值 亿元/港币	EPS				PE				ROE (扣除)	PEG (25E)
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	(24A)	
300595	欧普康视	14.98	134	0.74	0.73	0.83	0.95	30.4	20.4	18.0	15.8	11%	1.4
6699.HK	时代天使	55.80	95	0.32	0.58	0.88	1.22	162.1	90.0	59.4	42.7	3%	2.7
688366	昊海生科	51.69	110	2.43	2.10	2.47	2.84	44.6	24.6	20.9	18.2	7%	1.5
688050	爱博医疗	74.41	144	2.89	2.43	2.99	3.71	59.6	30.7	24.8	20.1	17%	1.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：欧普康视、时代天使、昊海生科为 Wind 一致预测；港股市值以港币计价、EPS 以人民币计价。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	537	364	573	871	1424	营业收入	951	1410	1767	2154	2587
应收款项	219	358	436	519	602	营业成本	228	476	591	708	832
存货净额	181	273	349	413	479	营业税金及附加	15	14	18	22	26
其他流动资产	66	53	71	86	103	销售费用	183	199	265	321	378
流动资产合计	1023	1181	1548	1973	2668	管理费用	115	171	220	266	318
固定资产	1243	1488	1600	1666	1667	研发费用	94	107	138	166	191
无形资产及其他	174	190	183	175	168	财务费用	3	17	19	24	26
投资性房地产	619	635	635	635	635	投资收益	14	(1)	20	20	20
长期股权投资	3	3	8	18	38	资产减值及公允价值变动	(10)	(16)	(13)	(13)	(13)
资产总计	3062	3497	3975	4467	5176	其他收入	3	14	8	8	8
短期借款及交易性金融负债	118	86	0	0	5	营业利润	327	433	531	663	831
应付款项	49	56	75	84	92	营业外净收支	0	(2)	0	0	0
其他流动负债	211	157	310	311	412	利润总额	328	431	531	663	831
流动负债合计	378	299	384	395	509	所得税费用	42	44	64	86	116
长期借款及应付债券	259	483	483	483	483	少数股东损益	(18)	(1)	(2)	(2)	(2)
其他长期负债	70	81	91	101	111	归属于母公司净利润	304	388	469	578	717
长期负债合计	328	564	574	584	594	现金流量表（百万元）					
负债合计	706	863	958	979	1103	净利润	304	388	469	578	717
少数股东权益	226	225	223	222	220	资产减值准备	(1)	7	0	0	0
股东权益	2130	2409	2793	3266	3853	折旧摊销	72	128	161	179	193
负债和股东权益总计	3062	3497	3975	4467	5176	公允价值变动损失	3	(6)	13	13	13
关键财务与估值指标						财务费用	3	17	19	24	26
每股收益	2.89	2.05	2.43	2.99	3.71	营运资本变动	(295)	(263)	10	(142)	(48)
每股红利	0.58	0.37	0.44	0.54	0.67	其它	(13)	(8)	(2)	(2)	(2)
每股净资产	20.23	12.71	14.46	16.91	19.95	经营活动现金流	70	247	652	627	873
ROIC	13%	14%	15%	17%	21%	资本开支	0	(372)	(280)	(250)	(200)
ROE	14%	16%	17%	18%	19%	其它投资现金流	462	(112)	12	36	25
毛利率	76%	66%	67%	67%	68%	投资活动现金流	462	(484)	(273)	(224)	(195)
EBIT Margin	33%	31%	31%	32%	33%	权益性融资	0	6	0	0	0
EBITDA Margin	41%	41%	39%	39%	40%	负债净变化	109	225	0	0	0
收入增长	64%	48%	25%	22%	20%	支付股利、利息	(61)	(71)	(85)	(105)	(130)
净利润增长率	31%	28%	21%	23%	24%	其它融资现金流	(445)	(249)	(86)	0	5
资产负债率	30%	31%	30%	27%	26%	融资活动现金流	(350)	65	(171)	(105)	(125)
息率	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%	0.9%	现金净变动	182	(173)	209	298	553
P/E	25.8	36.3	30.7	24.8	20.1	货币资金的期初余额	355	537	364	573	871
P/B	3.7	5.9	5.1	4.4	3.7	货币资金的期末余额	537	364	573	871	1424
EV/EBITDA	22.0	26.2	22.0	18.1	15.0	企业自由现金流	(135)	(38)	370	378	676
						权益自由现金流	(137)	150	271	371	684

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032