

25Q1 利润略超预期，稳步推进海外市场拓展

核心观点

2024 年业绩符合预期，25Q1 归母净利润略超预期。展望 2025 年，公司积极拓展海外市场，预计境外收入将会保持较快增长；国内市场，公司通过推进椅旁修复系统、种植体业务与修复材料的协同发展，预计业务收入增速将会快于 2024 年。公司在核心的口腔修复材料领域持续巩固优势，通过产能扩张、成本优化、高端产品推广保持竞争力；数字化设备与耗材的协同效应逐步显现，种植体业务布局长远，海外市场拓展稳步推进。

事件

公司发布 2024 年报和 25Q1 季报

公司 2024 年实现营收 8.88 亿元（+13.81%），归母净利润 1.50 亿元（+2.40%），扣非归母净利润 1.47 亿元（+9.32%）。EPS 为 2.26 元（-12.06%）。2024 年底公司决议发放每股股利 0.65 元。

公司 25Q1 实现营业收入 2.05 亿元（+18.07%），归母净利润 0.31 亿元（+34.21%），扣非归母净利润 0.27 亿元（+20.56%）。

简评

公司 2024 年业绩符合预期，25Q1 利润略超预期

公司 2024 年实现营收 8.88 亿元（+13.81%），归母净利润 1.50 亿元（+2.40%），扣非归母净利润 1.47 亿元（+9.32%），业绩符合预期。分地区看，境外市场实现收入 5.49 亿元，同比增长 19.88%，占比提升至 61.85%，成为公司业绩增长的重要驱动力。境内市场实现收入 3.39 亿元，同比增长 5.18%，占比 38.15%。24Q4 单季度来看，公司实现营收 2.47 亿元（+1.1%），归母净利润 0.39 亿元（-19.6%），扣非归母净利润 0.36 亿元（-13.8%）。

公司 25Q1 实现营业收入 2.05 亿元（+18.07%），归母净利润 0.31 亿元（+34.21%），扣非归母净利润 0.27 亿元（+20.56%），收入符合预期，归母净利润略超预期。归母净利润增速快于营收增速和扣非归母净利润增速，主要是因为交易性金融资产公允价值变动收益及处置损益 378.92 万元，而 24Q1 几乎没有非经常损益。

爱迪特 (301580.SZ)

首次评级

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-56135310

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

吴严

wuyandcq@csc.com.cn

010-56135318

SAC 编号:S1440524060003

刘慧彬

liuhuibin@csc.com.cn

010-56135307

SAC 编号:S1440523050001

发布日期：2025 年 05 月 30 日

当前股价：55.46 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
11.88/10.50	-2.08/-0.91	/
12 月最高/最低价 (元)		84.02/44.92
总股本 (万股)		7,611.75
流通 A 股 (万股)		1,902.94
总市值 (亿元)		42.21
流通市值 (亿元)		10.55
近 3 月日均成交量 (万)		86.25
主要股东		
天津源一企业管理咨询中心(有限合伙)		17.91%

单击此处输入文字。

分业务来看，2024 年公司口腔修复材料实现收入 6.46 亿元，同比增长 19.49%，收入占比 72.74%。其中，核心产品氧化锆瓷块销量达 209.66 万块，同比增长 15.44%。口腔数字化设备实现收入 1.84 亿元，同比下降 9.87%，收入占比 20.71%。其他产品及服务实现收入 0.58 亿元，同比增长 63.35%，收入占比 6.55%。

2024 年公司整体毛利率为 52.94%，同比提升 3.80pct，其中口腔修复材料毛利率为 60.14%，同比提升 2.52pct，主要受益于产品结构优化（如高毛利的渐变系列占比提升）以及原材料成本下降（如优化供应商结构、增加国产粉体使用、参股上游厂商景德镇万微等）；口腔数字化设备毛利率为 30.15%，同比提升 2.36pct，预计是得益于设备转自产的推进。2025Q1 公司毛利率约为 51.00%，同比略有下降 0.54pct，公司持续推广中高端产品（如绚彩 3D Pro 系列），并优化原材料采购成本，有助于维持毛利率水平。

财务指标基本正常

2024 年公司销售费用为 1.81 亿元（+39.11%），销售费用率 20.35%（同比+3.70pct），主要系公司为提升全球市场品牌知名度，加大展会等营销活动投入，以及为提高市场占有率和服务效率，新增海外人员导致职工薪酬增加所致。管理费用为 0.70 亿元（+19.14%），管理费用率为 7.92%（同比+0.35pct）。研发费用为 0.47 亿元（18.21%），研发费用率为 5.33%（同比+0.20pct），持续投入于新材料、数字化设备、种植等领域。财务费用为 -371 万元，主要系汇兑损益变动所致。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 1.50 亿元，同比增长 7.14%。

25Q1 公司销售费用率为 20.37%，同比下降 0.28pct；管理费用率为 10.55%，同比上升 1.45pct，主要系引进高级别的管理人员导致薪酬增加，以及新上线信息系统折旧摊销费用增加所致，体现了公司为长期发展进行的投入。研发费用率为 6.23%，同比基本持平（+0.07pct）。财务费用率为-1.90%，同比下降 0.68pct，主要系本期产生较大汇兑收益所致。25Q1 经营活动现金流量净额为 2226.75 万元，同比+271.83%，主要系销售商品收到的现金同比增加及本期收到退税款项所致。

2025 年公司继续巩固口腔修复材料领域优势，稳步推进海外市场拓展

展望 2025 年，公司积极拓展海外市场，预计境外收入将会保持较快增长；国内市场，公司通过推进椅旁修复系统、种植体业务与修复材料的协同发展，预计业务收入增速将会快于 2024 年。

公司在核心的口腔修复材料领域持续巩固优势，通过产能扩张、成本优化、高端产品推广保持竞争力。公司作为国内口腔氧化锆第一梯队厂商，高端渐变系列产品占比持续提升。IPO 募投项目“爱迪特牙科产业园”计划新增氧化锆产能 196 万块、玻璃陶瓷产能 680 万块，有望突破产能瓶颈。公司参股上游氧化锆粉企业景德镇万微，有望持续优化成本。

数字化设备与耗材的协同效应逐步显现，种植体业务布局长远，海外市场拓展稳步推进。公司持续推动“设备+材料”协同，椅旁修复系统等数字化解决方案有望提升客户黏性，打造第二成长曲线。公司于 2024 年完成对韩国沃兰的控股收购，完善了从种植体、基台（极植科技）到牙冠（氧化锆/玻璃陶瓷）的种植牙全链条布局，2024 年沃兰收入 1853.5 万元，净利润 207.3 万元，未来有望与修复材料业务形成协同效应。公司持续深化全球化布局，已在美国、德国、韩国、日本设立子公司，海外成熟市场的本土化运营有助于提升品牌力并反哺国内市场。

盈利预测与估值

我们预测 2025-2027 年，公司营收分别为 10.34 亿元、12.05 亿元、14.07 亿元，分别同比增加 16.40%、

16.56%、16.73%；归母净利润分别为 1.80 亿元、2.17 亿元、2.62 亿元，分别同比增加 19.33%、20.73%、20.78%。以 2025 年 5 月 27 日收盘价（55.46 元/股）计算，2025-2027 年 PE 分别为 24、19、16 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 1: 财务摘要

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	780	888	1,034	1,205	1,407
YoY(%)	29.47	13.81	16.40	16.56	16.73
归母净利润(百万元)	147	150	180	217	262
YoY(%)	26.90	2.40	19.33	20.73	20.78
毛利率(%)	49.14	52.94	53.01	53.54	54.08
净利率(%)	18.83	16.94	17.37	17.99	18.62
ROE(%)	13.72	7.57	8.28	9.09	9.89
EPS(摊薄/元)	1.93	1.98	2.36	2.85	3.44
P/E(倍)	28.73	28.05	23.51	19.47	16.12

资料来源: iFind, 中信建投证券

风险分析

- 海外业务推广不及预期风险：**过去几年，公司海外业务占比较高且增速较快，产品远销 120 余个国家及地区，并在境外美国、德国、韩国拥有子公司，已成为美国、德国、法国、日韩等国领先口腔义齿制造企业长期合作伙伴。但海外业务开展受多方面因素影响，若海外业务推广不及预期，可能影响公司收入增长及盈利能力。
- 市场竞争加剧的风险：**国内外口腔耗材及口腔数字化设备行业市场化程度较高，竞争充分。一方面，以登士柏西诺德、英维斯塔为代表的国外品牌在国际市场深耕已久；另一方面，公司国内的竞争对手可能通过技术创新、扩大营销等方式与公司竞争国内市场份额。若公司不能在产品研发、营销等方面继续保持竞争优势，可能会对市场份额、财务状况等方面产生不利影响。
- 汇率波动风险：**公司采购、销售业务受不同外币汇率叠加影响，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。
- 国内医疗行业合规要求提升的潜在风险：**国内医疗行业合规要求提升，可能会导致医院、诊所、义齿技工所等采购招投标进度延后，从而影响相应订单，带来公司业绩增长不及预期的潜在风险。
- 敏感性测试：**综合以上风险因素，假设公司海外业务推广不及预期导致收入增速不及预期，2025-2027 年收入增速比预期的都低 5 个 pct；并且受市场竞争加剧影响，公司产品价格下降，2025-2027 年毛利率比预期的都低 5 个 pct，得到 2025-2027 年公司营收分别为 9.89 亿元、11.04 亿元、12.33 亿元，分别同比增加 11.40%、11.56%、11.73%；归母净利润分别为 1.29 亿元、1.51 亿元、1.77 亿元，分别同比变化-14.12%、17.12%、17.00%。

图表1：财务报表预测
资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,104.65	1,909.33	2,181.22	2,474.80	2,818.69
现金	558.16	694.35	953.91	1,179.01	1,442.65
应收票据及应收账款合计	128.24	175.02	185.62	216.36	252.56
其他应收款	11.05	11.01	9.86	11.50	13.42
预付账款	23.62	14.67	29.16	33.99	39.67
存货	103.25	163.20	157.99	182.08	210.09
其他流动资产	280.34	851.09	844.69	851.86	860.31
非流动资产	187.07	378.51	338.04	297.56	258.19
长期投资	46.29	53.64	55.24	56.85	58.45
固定资产	121.30	160.30	135.19	110.07	84.96
无形资产	7.49	95.15	79.29	63.43	47.57
其他非流动资产	11.98	69.42	68.32	67.22	67.22
资产总计	1,291.72	2,287.84	2,519.26	2,772.36	3,076.89
流动负债	186.73	189.77	243.14	280.86	324.83
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	87.08	94.30	118.84	136.96	158.03
其他流动负债	99.65	95.47	124.30	143.90	166.80
非流动负债	25.46	55.55	54.05	52.66	51.39
长期借款	0.96	4.75	3.25	1.86	0.60
其他非流动负债	24.51	50.80	50.80	50.80	50.80
负债合计	212.20	245.32	297.19	333.52	376.23
少数股东权益	8.38	54.00	53.96	53.92	53.86
股本	57.09	76.12	76.12	76.12	76.12
资本公积	545.20	1,295.56	1,295.56	1,295.56	1,295.56
留存收益	468.86	616.85	796.44	1,013.26	1,275.13
归属母公司股东权益	1,071.14	1,988.53	2,168.11	2,384.93	2,646.80
负债和股东权益	1,291.72	2,287.84	2,519.26	2,772.36	3,076.89

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	140.09	150.10	253.23	217.75	255.24
净利润	147.25	149.45	179.55	216.77	261.82
折旧摊销	15.61	29.31	42.07	42.07	40.97
财务费用	-11.78	-3.71	-2.69	-3.61	-4.53
投资损失	-8.87	-4.56	-7.70	-7.70	-7.70
营运资金变动	-22.80	-36.04	41.03	-30.75	-36.29
其他经营现金流	20.68	15.65	0.97	0.97	0.97
投资活动现金流	164.08	-783.91	5.13	5.13	5.13
资本支出	27.05	58.12	0.00	0.00	0.00

A 股公司简评报告

长期投资	185.58	-703.12	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-48.54	-138.91	5.13	5.13	5.13
筹资活动现金流	-1.07	768.47	1.19	2.22	3.26
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-1.30	3.79	-1.50	-1.39	-1.27
其他筹资现金流	0.24	764.68	2.69	3.61	4.53
现金净增加额	307.97	132.30	259.56	225.10	263.64

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	780.38	888.17	1,033.82	1,205.07	1,406.67
营业成本	396.94	417.99	485.79	559.87	646.01
营业税金及附加	7.72	5.92	7.11	8.28	9.67
销售费用	129.94	180.76	208.32	240.39	277.80
管理费用	59.07	70.38	80.74	93.17	107.67
研发费用	40.07	47.36	52.02	60.64	70.78
财务费用	-11.78	-3.71	-2.69	-3.61	-4.53
资产减值损失	-0.62	-1.68	-2.25	-2.62	-3.06
信用减值损失	-0.41	-4.99	-3.77	-4.39	-5.13
其他收益	3.05	3.54	3.43	3.43	3.43
公允价值变动收益	1.87	2.40	0.00	0.00	0.00
投资净收益	8.87	4.56	7.70	7.70	7.70
资产处置收益	0.05	0.79	0.31	0.31	0.31
营业利润	171.23	174.08	207.97	250.75	302.53
营业外收入	1.05	0.71	0.71	0.71	0.71
营业外支出	1.71	3.41	2.30	2.30	2.30
利润总额	170.57	171.37	206.38	249.16	300.94
所得税	23.32	21.92	26.83	32.39	39.12
净利润	147.25	149.45	179.55	216.77	261.82
少数股东损益	0.29	-1.04	-0.04	-0.05	-0.05
归属母公司净利润	146.96	150.49	179.59	216.82	261.87
EBITDA	174.41	196.96	245.76	287.63	337.38
EPS（元）	1.93	1.98	2.36	2.85	3.44

资料来源：iFind，中信建投

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

王在存

中信建投医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇，团队成员的医疗产业资源丰富。

吴严

中信建投医药分析师，复旦大学保险学硕士，华东理工大学学士。主要负责医疗服务、医疗器械行业研究。

刘慧彬

中信建投证券医药分析师，北京大学预防医学本硕，3 年医院投资并购、学科运营经验，2021 年 8 月加入中信建投证券，主要研究医疗服务、医疗器械领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk