

Q2 有望迎来经营拐点，看好全年PR等新产品放量

核心观点

公司 2025Q1 短期业绩承压。人工晶体国家集采 2025Q2 执行满一年，预计集采导致的价格高基数影响将逐渐消除，随着公司多焦点产品占比提升，有望带动公司人工晶体业务量价齐升；同时，公司隐形眼镜业务已经扭亏为盈，但利润率仍有较大提升空间，未来有望逐渐释放利润；此外，公司有晶体眼人工晶状体（PR）已于 2025 年 1 月获批上市，目前正在市场推广阶段，凭借产品设计特色和公司眼科渠道优势有望快速放量，贡献一定的业绩新增量。展望 2025 年全年，公司核心业务人工晶体全年有望实现恢复性增长，隐形眼镜、PR 产品等新业务有望快速放量，公司整体业绩有望呈现季度环比加速趋势。

事件

公司发布 2024 年报及 2025 一季报

公司 2024 年实现收入 14.10 亿元（同比+48.24%），归母净利润 3.88 亿元（同比+27.77%），扣非归母净利润 3.90 亿元（同比+35.08%）。EPS 为 2.05 元。

公司 2025 年一季度实现收入 3.57 亿元（同比+15.07%），归母净利润 0.93 亿元（同比-10.05%），扣非归母净利润 0.86 亿元（同比-12.83%）。EPS 为 0.49 元。

简评

2024 年业绩符合预期，2025Q1 业绩短期承压

公司 2024 年实现收入 14.10 亿元（同比+48.24%），归母净利润 3.88 亿元（同比+27.77%），扣非归母净利润 3.90 亿元（同比+35.08%）。2024 年公司整体收入及利润增长符合预期，其中 Q4 单季度实现收入 3.35 亿元（同比+18.26%），归母净利润 0.71 亿元（同比+36.15%），扣非归母净利润 0.86 亿元（同比+71.75%）。

公司 2025Q1 实现收入 3.57 亿元（同比+15.07%），归母净利润 0.93 亿元（同比-10.05%），扣非归母净利润 0.86 亿元（同比-12.83%）。2024 年 5 月起，人工晶状体国家集采政策陆续落地实施，受此影响，终端医院手术量减少，手术价格下降，人工晶状体出厂价格也出现下滑，这直接导致了公司 2025 年第一季度手术业务收入和毛利的增速放缓。在近视防控领域，市场竞争日益激烈，竞品不断增多，公司角膜塑形镜出厂价格因此略有下调，对公司业绩

爱博医疗(688050.SH)

维持

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

刘慧彬

liuhuibin@csc.com.cn

010-56135307

SAC 编号:S1440523050001

发布日期：2025 年 06 月 15 日

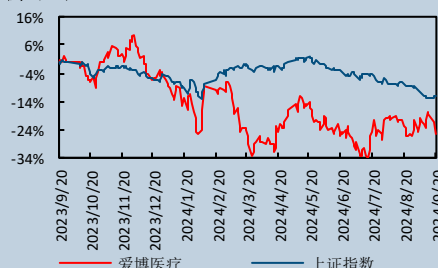
当前股价：73.05 元

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
-6.52/-1.09	0.61/9.93	-59.00/-46.58
12 月最高/最低价（元）		196.50/65.69
总股本（万股）		18,954.45
流通 A 股（万股）		18,954.45
总市值（亿元）		140.34
流通市值（亿元）		140.34
近 3 月日均成交量（万）		158.71
主要股东		
解江冰		12.92%

股价表现



相关研究报告

【中信建投医疗器械】爱博医疗
24.05.06 (688050)24Q1 业绩超预期，隐形眼镜
业务占比提升

增长的贡献也有所减弱。此外，公司的隐形眼镜业务板块尚处于培育阶段，目前对公司利润的贡献较小，未来还有较大的待提升空间。

2024 年业务拆分来看：

手术类产品：人工晶体收入 5.88 亿元（同比+17.66%）、销量同比+44.93%，“全视”多焦人工晶状体等高端产品增长迅速，但占比仍较低，而受集采影响人工晶状体价格下调较多，使得营业收入增长低于销量增长；其他手术产品收入 0.28 亿元（同比+32.65%）。

近视防控类产品：角膜塑形镜收入 2.36 亿元（同比+8.03%），其他近视防控产品收入 0.97 亿元（同比+69.43%）。随着近视防控行业竞品不断涌现，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的整体营业收入实现了 20.79% 的增长。

视力保健类产品：隐形眼镜收入 4.26 亿元（同比+211.84%），其他视力保健产品收入 0.24 亿元（同比+87.47%）。公司在并购后加大了隐形眼镜产线建设和市场投入，目前视力保健类产品营业收入增长较快，在公司总营业收入中占比达到 30.21%。

25Q2 人工晶体集采影响有望逐渐出清，展望全年公司业绩有望实现恢复性增长

人工晶体国家集采 2024 年 5-6 月份开始在全国各地陆续执行，到 25Q2 执行满一年，短期预计公司人工晶体业务受集采导致的价格高基数因素影响，经营仍有一定压力，但 25Q2 预计集采导致的价格下滑影响将逐渐消除，且随着公司多焦点人工晶体产品占比提升，有望带动公司人工晶体业务量价齐升。

公司隐形眼镜业务已经扭亏为盈，但利润率仍有较大提升空间，随着公司产线调试、良率提升，隐形眼镜业务未来有望逐渐释放利润；同时，离焦软镜、硅水凝胶材质隐形眼镜等新产品后续有望陆续推出，公司在隐形眼镜领域的产品布局逐渐丰富、未来也有望一定程度提高隐形眼镜业务的单价和利润水平。

此外，公司有晶体眼人工晶状体（PR）已于 2025 年 1 月获批上市，目前正在市场推广阶段，凭借产品设计特色和公司眼科领域的渠道优势，PR 有望在暑期旺季实现快速放量，全年也有望贡献一定的业绩新增量。

因此，虽然公司 25Q1 短期业绩受集采等因素影响有所承压，但预计 25Q2 公司收入和利润增速比一季度均有所改善，展望全年，我们仍然看好公司收入、利润端均实现恢复性增长趋势，公司全年业绩有望呈现季度环比加速趋势。

保持高研发投入，在研产品有序推进

公司定位是研发主导型企业，在研项目较多并持续加大研发投入，2024 年公司研发投入总额 1.60 亿元，同比增长 20.80%。公司有晶体眼人工晶状体（PR）已于 2025 年 1 月获批上市，非球面扩展景深（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。

财务数据基本正常，毛利率保持稳定，费用控制良好

2024 年公司综合毛利率为 66.23%，同比下降 9.78 个百分点，主要受收入结构变化的影响，低毛利产品（离焦镜、隐形眼镜等产品）占比提升较多，同时人工晶状体集采后价格下降影响公司毛利率水平；销售费用

率为 14.12%，同比下降 5.16 个百分点，职工薪酬、宣传推广费、运输费用等增加导致销售费用绝对金额有所增加，但公司经营规模扩大、销售费用率有所下降；管理费用率为 12.12%，同比提升 0.03 个百分点；研发费用率为 7.60%，同比下降 2.25 个百分点，公司持续加大研发投入，但经营规模扩大导致研发费用率有所下降；财务费用率为 1.22%，同比提升 0.91 个百分点，主要由于贷款利息增加。经营活动产生的现金流量净额同比提升 63.56%，主要由于营业收入增长，现金流入对比上年增加所致；投资活动产生的现金流量净额为-6.14 亿元（去年同期为 3.27 亿元），主要由于购买理财产品净流出额较上年同期增加所致；筹资活动产生的现金流量净额为 0.98 亿元（去年同期为-0.64 亿元），主要由于贷款增加所致。应收账款周转天数为 72 天，同比增加 12 天；应付账款周转天数为 40 天，同比减少 10 天。公司其他财务指标基本正常。

2025Q1 公司综合毛利率为 64.60%，同比下降 7.01 个百分点，预计主要受收入结构变化的影响及人工晶体集采后价格下降；销售费用率为 17.19%，同比提升 1.88 个百分点，预计主要与 PR 新产品市场推广等因素相关；管理费用率为 11.25%，同比下降 0.42 个百分点；研发费用率为 7.33%，同比提升 0.56 个百分点，主要由于高端晶体及隐形眼镜等项目研发投入增加所致；财务费用率为 1.67%，同比提升 0.65 个百分点，预计主要由于贷款利息增加。经营活动产生的现金流量净额同比提升 39.93%，主要由于隐形眼镜业务回款增加所致。应收账款周转天数为 93 天，同比增加 22 天；应付账款周转天数为 39 天，同比减少 15 天。公司其他财务指标基本正常。

盈利预测与估值

短期来看，公司核心业务人工晶体集采影响有望逐渐消除、全年实现恢复性增长，离焦镜、隐形眼镜、PR 产品等新业务有望快速放量；中长期来看，公司未来有望布局全系列眼科医疗器械产品，逐步建立并巩固品牌优势，扩大眼科器械行业市场份额。我们预测 2025-2027 年，公司营业收入分别为 18.14、22.82 和 27.89 亿元，分别同比增长 28.68%、25.75% 和 22.23%；归母净利润分别为 4.66、5.80 和 7.14 亿元，分别同比增长 20.09%、24.27% 和 23.17%。维持“买入”评级。

风险提示

行业政策变化风险：人工晶体已经进行国家层面集采，三明联盟也将 OK 镜纳入集采范围，未来集采执行过程中，若公司部分产品品类降价幅度超过市场预期，影响相关业务盈利能力；如果由于医疗合规性加强等行业政策因素导致部分地区招标需求延后，公司业绩有低于报告预测值的风险。

新产品推广进度不及预期：公司多款重磅产品在研发注册过程中，后续按照规划将陆续上市推广销售，新产品市场推广本身存在一定的不确定性，若推广进度不及预期，将影响公司业务增长的持续性。

市场竞争加剧：眼科器械产品布局的厂家越来越多，未来行业面临竞争加剧的风险。

表 1: 财务摘要（百万元）

会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	579.50	951.18	1410.02	1814.47	2281.64	2788.83
增长率(%)	33.81%	64.14%	48.24%	28.68%	25.75%	22.23%
归属母公司股东净利润	232.69	303.98	388.40	466.44	579.67	713.99
增长率(%)	35.80%	30.63%	27.77%	20.09%	24.27%	23.17%
每股收益 EPS(元)	1.23	1.60	2.05	2.46	3.06	3.77
市盈率(P/E)	60.63	46.41	36.33	30.25	24.34	19.76

资料来源：iFind，中信建投证券

表 1:财务报表

资产负债表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	354.90	536.66	363.90	1063.08	1638.97	2314.83
应收票据及账款	103.52	212.82	353.15	394.85	496.51	606.88
预付账款	27.11	29.42	24.43	57.49	72.29	88.36
其他应收款	3.71	6.03	5.34	10.01	12.58	15.38
存货	78.83	181.35	272.63	481.00	597.20	701.86
其他流动资产	493.22	56.59	161.18	179.60	191.79	205.02
流动资产总计	1061.30	1022.87	1180.63	2186.02	3009.34	3932.33
长期股权投资	2.80	3.03	3.13	3.28	3.43	3.58
固定资产	553.61	1102.59	1450.27	1230.49	1009.34	786.80
在建工程	120.60	154.26	52.88	44.07	35.25	26.44
无形资产	107.04	174.21	190.43	175.18	156.64	134.79
长期待摊费用	27.54	26.11	30.83	15.41	0.00	0.00
其他非流动资产	371.55	578.72	588.80	567.16	545.51	523.87
非流动资产合计	1183.15	2038.92	2316.34	2035.59	1750.17	1475.48
资产总计	2244.45	3061.79	3496.97	4221.62	4759.50	5407.80
短期借款	0.00	25.55	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	13.86	49.05	56.08	104.21	129.39	152.06
其他流动负债	133.85	303.17	242.82	677.39	844.16	999.25
流动负债合计	147.71	377.77	298.91	781.60	973.54	1151.31
长期借款	162.79	272.38	493.54	344.84	205.30	77.85
其他非流动负债	13.81	55.70	70.27	70.27	70.27	70.27
非流动负债合计	176.60	328.08	563.81	415.10	275.56	148.11
负债合计	324.30	705.85	862.71	1196.71	1249.11	1299.43
股本	105.18	105.25	189.54	189.54	189.54	189.54
资本公积	1311.00	1324.58	1196.96	1196.96	1196.96	1196.96
留存收益	444.01	699.81	1023.00	1427.25	1929.64	2548.44
归属母公司权益	1860.19	2129.63	2409.50	2813.76	3316.15	3934.95
少数股东权益	59.96	226.30	224.76	211.16	194.25	173.43
股东权益合计	1920.14	2355.93	2634.26	3024.91	3510.40	4108.38
负债和股东权益合计	2244.45	3061.79	3496.97	4221.62	4759.50	5407.80
利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	579.50	951.18	1410.02	1814.47	2281.64	2788.83
营业成本	88.35	228.23	476.18	638.67	792.95	931.92
税金及附加	8.69	14.98	14.15	23.40	29.42	35.96
销售费用	108.02	183.41	199.04	299.39	399.29	515.93

A 股公司动态报告

管理费用	68.48	114.98	170.86	199.59	232.73	298.41
研发费用	65.96	93.64	107.20	128.83	182.53	217.53
财务费用	-2.52	2.93	17.26	17.83	8.61	-0.05
资产减值损失	0.00	1.34	-5.63	-1.56	-1.96	-2.40
信用减值损失	-8.79	-9.13	-10.90	-14.03	-17.64	-21.56
其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	17.09	13.55	-0.83	9.93	9.93	9.93
公允价值变动损益	1.49	-1.84	0.15	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.01	0.11	0.02	0.04	0.04	0.04
其他收益	6.96	10.43	24.86	14.08	14.08	14.08
营业利润	259.27	327.45	433.00	515.24	640.56	789.23
营业外收入	5.07	0.57	0.21	1.95	1.95	1.95
营业外支出	0.26	0.35	2.11	0.91	0.91	0.91
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	264.08	327.67	431.10	516.28	641.61	790.28
所得税	36.85	41.62	44.02	63.44	78.84	97.11
净利润	227.23	286.05	387.08	452.84	562.77	693.16
少数股东损益	-5.46	-17.93	-1.32	-13.60	-16.90	-20.82
归属母公司股东净利润	232.69	303.98	388.40	466.44	579.67	713.99
EBITDA	313.99	417.06	593.95	815.01	935.79	1065.06
现金流量表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	227.23	286.05	387.08	430.82	540.74	671.14
折旧与摊销	52.43	86.46	145.59	280.89	285.57	274.84
财务费用	-2.52	2.93	17.26	17.83	8.61	-0.05
投资损失	-17.09	-13.55	0.83	-9.93	-9.93	-9.93
营运资金变动	-47.16	-167.18	-206.03	176.48	-55.48	-69.36
其他经营现金流	37.24	17.91	3.02	25.06	25.06	25.06
经营性现金净流量	250.13	212.62	347.75	921.16	794.58	891.70
资本支出	270.42	328.45	314.91	0.00	0.00	0.00
长期投资	-51.29	392.61	-285.36	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	13.86	-31.49	-13.49	6.75	6.75	6.75
投资性现金净流量	-307.84	32.67	-613.76	6.75	6.75	6.75
短期借款	0.00	25.55	-25.55	0.00	0.00	0.00
长期借款	7.94	109.59	221.15	-148.70	-139.54	-127.45
普通股增加	0.04	0.07	84.29	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-7.48	13.58	-127.62	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-65.57	-212.37	-54.16	-80.02	-85.89	-95.13
筹资性现金净流量	-65.07	-63.57	98.12	-228.72	-225.43	-222.58
现金流量净额	-122.82	181.76	-167.91	699.18	575.89	675.86

资料来源：iFind，中信建投证券

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。

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处广电金融中心 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