

迈得医疗 (688310.SH)

25Q2 业绩改善，日抛隐形眼镜拿证如期推进

迈得医疗发布 2025 年半年度报告。2025H1 公司实现营业收入 1.41 亿元，同比下滑 14.75%；归母净利润 605 万元，同比下滑 38.81%；扣非后归母净利润 251 万元，同比下滑 135.52%。分季度看，2025Q2 实现营业收入 1.01 亿元，同比增长 10.58%；归母净利润 1684 万元，同比增长 2760%；扣非后归母净利润 1188 万元，同比增长 923%。

观点：下游需求波动影响收入端，2025Q2 业绩改善显著，收入端环比大幅改善，规模效应下期间费用率持续改善。药械组合等新产品订单充足、增长靓丽，未来有望延续高增长。隐形眼镜业务顺利推进 4 条产线提供充足产能，今年有望实现商业化，打开第二成长曲线。

下游需求波动影响收入端，2025Q2 业绩改善显著。受部分下游市场需求波动、设备生产周期较长及订单排单周期影响，2025H1 公司收入端有所波动，扣非端表现不及归母端主要系政府补助款以及专利诉讼赔偿款较多导致非经常性损益增加所致。2025Q2 公司业绩改善显著，收入端环比大幅增长，利润端扭亏为盈。2025Q2 公司毛利率为 41.34%（同比-5.05pp），主要系安全输注类智能装备受下游客户投资意愿降低及国内竞争加剧的情况影响，相应有所下降。2025Q2 公司销售费用率 7.04%（同比-2.81pp），管理费用率 18.98%（同比-9.47pp），研发费用率 8.75%（同比-2.67pp），随着收入的稳步增长，期间费用率有所改善。

主营业务短期承压，药械组合等新产品增长靓丽。受下游客户投资意愿降低及国内竞争加剧的情况影响，主营业务短期承压，2025H1 公司主营业务表现如下：1) 安全输注类：收入 6831 万元（同比-17.36%），毛利率 33.41%（同比-9.65pp）；2) 血液净化类：收入 3682 万元（同比-52.83%），毛利率 46.60%（同比-7.07pp）；3) 新产品其他类（药械组合类）：收入 3500 万元（同比+821.90%），毛利率 41.47%（同比-5.37pp），下游生物药行业、医美行业、减重药市场的景气度提升，新产品其他类实现快速增长。截止 2024 年底，公司药械组合类产品在手订单 21 台，逐渐成为新的业绩增长点。

隐形眼镜业务稳步推进，逐渐打开第二成长曲线。国内隐形眼镜市场由强生、库博光学、爱尔康、博士伦四大进口品牌占主导地位，国产隐形眼镜以台湾厂商代加工为主，公司延伸自身产业链优势，前瞻性布局隐形眼镜业务，有望打开第二成长曲线。公司设备团队已有二十余年技术积累，较台湾代加工企业有更短的交货周期。线下方面处于接触客户、开拓业务阶段，线上方面正在铺设平台，今年有望实现商业化。公司现有 4 条隐形眼镜产线，每条产线产能 1800 万片/年，正在申请日抛软性亲水接触镜注册证，未来有望贡献新的业绩增量。

盈利预测与投资建议。考虑下游需求波动影响等因素，我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 5.01、6.06、7.34 亿元，分别同比增长 82.4%、20.8%、21.2%；归母净利润分别为 0.80、1.08、1.31 亿元，分别同比增长 499.5%、34.8%、22.2%；对应 PE 分别为 41X、30X、25X，维持“增持”评级。

风险提示：新签订单不及预期；隐形眼镜商业化不及预期；市场竞争加剧风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	480	275	501	606	734
增长率 yoy（%）	25.2	-42.8	82.4	20.8	21.2
归母净利润（百万元）	100	-20	80	108	131
增长率 yoy（%）	48.9	-120.0	499.5	34.8	22.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.60	-0.12	0.48	0.65	0.79
净资产收益率（%）	11.7	-3.5	9.9	12.9	14.4
P/E（倍）	32.8	-163.6	41.0	30.4	24.9
P/B（倍）	3.7	4.0	3.7	3.5	3.2

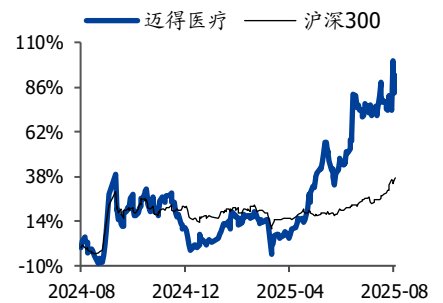
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	自动化设备
前次评级	增持
08 月 29 日收盘价（元）	19.67
总市值（百万元）	3,269.54
总股本（百万股）	166.22
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	5.62

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 杨芳

执业证书编号：S0680522030002

邮箱：yangfang@gszq.com

分析师 王震

执业证书编号：S0680525040002

邮箱：wangzhen1@gszq.com

相关研究

1、《迈得医疗（688310.SH）：业绩高速增长，隐形眼镜 CDMO 勾勒第二增长曲线》 2023-09-08

2、《迈得医疗（688310.SH）：医用耗材自动化装备先锋，布局隐形眼镜 CDMO 勾勒第二增长曲线》 2023-06-08

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	720	607	752	948	974
现金	289	118	415	501	607
应收票据及应收账款	136	128	73	100	63
其他应收款	4	3	9	5	12
预付账款	5	10	17	15	24
存货	144	139	30	118	59
其他流动资产	143	209	209	209	209
非流动资产	430	447	603	661	738
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	336	333	461	517	595
无形资产	49	47	47	46	46
其他非流动资产	45	67	96	98	96
资产总计	1150	1053	1356	1609	1712
流动负债	190	160	375	560	562
短期借款	0	0	50	353	181
应付票据及应付账款	97	40	186	77	238
其他流动负债	93	120	139	130	143
非流动负债	19	48	43	38	32
长期借款	0	30	26	20	15
其他非流动负债	19	18	18	18	18
负债合计	210	208	418	597	594
少数股东权益	46	35	48	70	100
股本	118	166	166	166	166
资本公积	492	454	454	454	454
留存收益	283	204	258	336	440
归属母公司股东权益	894	810	890	941	1018
负债和股东权益	1150	1053	1356	1609	1712

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	111	57	420	-66	457
净利润	110	-30	92	130	161
折旧摊销	29	32	31	39	47
财务费用	-8	-3	-6	-1	-2
投资损失	0	1	-5	-4	-2
营运资金变动	-35	44	309	-228	255
其他经营现金流	16	13	-1	-2	-2
投资活动现金流	-58	-175	-181	-90	-120
资本支出	72	86	157	57	77
长期投资	10	-94	0	0	0
其他投资现金流	24	-183	-25	-33	-42
筹资活动现金流	-8	-40	8	-61	-58
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	30	-4	-6	-5
普通股增加	34	48	0	0	0
资本公积增加	-19	-38	0	0	0
其他筹资现金流	-24	-79	12	-55	-53
现金净增加额	45	-158	246	-217	279

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	480	275	501	606	734
营业成本	234	154	254	295	354
营业税金及附加	7	6	4	8	11
营业费用	28	25	32	35	40
管理费用	90	95	109	116	138
研发费用	33	40	41	44	51
财务费用	-8	-3	-6	-1	-2
资产减值损失	-2	-13	0	0	0
其他收益	35	23	22	25	26
变动收益					
投资净收益	0	-1	5	4	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	128	-27	97	139	173
营业外收入	0	0	5	3	1
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	127	-29	101	141	173
所得税	18	1	8	11	12
净利润	110	-30	92	130	161
少数股东损益	10	-10	13	22	29
归属母公司净利润	100	-20	80	108	131
EBITDA	147	1	126	179	220
EPS (元)	0.60	-0.12	0.48	0.65	0.79

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	25.2	-42.8	82.4	20.8	21.2
营业利润(%)	47.2	-121.4	452.3	44.1	24.3
归属于母公司净利润(%)	48.9	-120.0	499.5	34.8	22.2
获利能力					
毛利率(%)	51.3	43.9	49.4	51.3	51.8
净利率(%)	20.8	-7.3	15.9	17.8	17.9
ROE(%)	11.7	-3.5	9.9	12.9	14.4
ROIC(%)	11.2	-3.7	8.8	9.7	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	18.2	19.7	30.8	37.1	34.7
净负债比率(%)	-28.6	-8.3	-33.6	-10.2	-34.6
流动比率	3.8	3.8	2.0	1.7	1.7
速动比率	2.5	2.5	1.7	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.7	2.1	5.0	7.0	9.0
应付账款周转率	2.5	2.2	2.2	2.2	2.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	-0.12	0.48	0.65	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.34	2.53	-0.40	2.75
每股净资产(最新摊薄)	5.38	4.87	5.35	5.66	6.12
估值比率					
P/E	32.8	-163.6	41.0	30.4	24.9
P/B	3.7	4.0	3.7	3.5	3.2
EV/EBITDA	20.3	2947.8	22.7	17.2	12.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com