

爱博医疗 (688050.SH)

25Q2 环比改善，隐形眼镜良率提升，高端新品放量可期

爱博医疗发布 2025 年半年度报告。2025H1 公司实现营业收入 7.87 亿元，同比增长 14.72%；归母净利润 2.13 亿元，同比增长 2.53%；扣非后归母净利润 2.04 亿元，同比增长 2.63%。分季度看，2025Q2 实现营业收入 4.30 亿元，同比增长 14.44%；归母净利润 1.21 亿元，同比增长 14.85%；扣非后归母净利润 1.18 亿元，同比增长 17.90%。

观点：25Q2 环比改善，隐形眼镜良率提升，人工晶状体与角膜塑形镜的产品结构持续优化，期间费用率持续改善。25Q2 毛利率有所下滑，主要系集采落地使得部分产品毛利率下滑，以及低毛利率隐形眼镜产品收入占比提升所致。国内销售渠道不断完善，海外市场布局稳步推进，全球服务能力持续提升。

25Q2 公司经营稳健，集采+隐形眼镜收入占比提升导致毛利率下降。 2025Q2 公司经营稳健，在严峻的市场环境下收入端稳步增长。2025Q2 公司毛利率为 65.80% (同比-2.29pp)，主要系：1) 集采等政策落地使得部分产品毛利率下降；2) 隐形眼镜等低毛利率产品占比提升。2025Q2 公司销售费用率 15.08% (同比-0.79pp)，管理费用率 10.95% (同比+0.04pp)，研发费用率 5.26% (同比-1.71pp)，财务费用率 0.55% (同比-0.50pp)，期间费用率有所改善。

隐形眼镜增长良好，基石业务产品结构持续优化。 2025H1 公司各项业务表现如下：**1) 隐形眼镜：**收入 2.36 亿元 (同比+28.89%)，毛利率 27.76% (同比-1.63pp)，尽管受行业竞争加剧影响，但公司的自有品牌和自有渠道仍持续增长。**2) 人工晶状体：**收入 3.45 亿元 (同比+8.23%)，毛利率 86.42% (同比-3.05pp)，“全视”多焦人工晶状体等高端产品增长迅速，占比不断提升。**3) 角膜塑形镜：**收入 1.19 亿元 (同比+5.63%)，毛利率 84.76% (同比-0.97pp)，“普诺瞳”角膜塑形镜的控制效果持续获得市场认可，在竞争加剧和消费降级的形势下公司保持了销量的持续增长。

国内销售渠道不断完善，海外市场布局稳步推进。 2025H1 公司实现国内收入 7.44 亿元 (同比+12.37%)，海外收入 0.43 亿元 (同比+80.10%)。公司持续推进全球销售网络建设，**国内市场，**截至 2025H1，公司销售网络已覆盖 31 个省市自治区和直辖市超过 6000 家医院及视光中心，并通过收购天眼医药，打造多渠道分销体系，提升公司在消费品市场的影响力。**海外市场，**公司的销售网络覆盖欧洲、亚洲和大洋洲，产品已出口至涵盖德国、法国、意大利、英国等 30 余个国家，公司环曲面人工晶状体和 EDoF 人工晶状体获得了海外市场的广泛认可，海外市场布局稳步推进。

盈利预测与投资建议。我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 16.83、21.12、26.62 亿元，分别同比增长 19.4%、25.5%、26.1%；归母净利润分别为 4.45、5.45、6.67 亿元，分别同比增长 14.7%、22.4%、22.4%。

风险提示：市场竞争加剧风险；政策变动风险；市场推广不及预期风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	951	1,410	1,683	2,112	2,662
增长率 yoy (%)	64.1	48.2	19.4	25.5	26.1
归母净利润 (百万元)	304	388	445	545	667
增长率 yoy (%)	30.6	27.8	14.7	22.4	22.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.57	2.01	2.30	2.82	3.45
净资产收益率 (%)	14.3	16.1	14.6	15.6	16.4
P/E (倍)	50.5	39.5	34.4	28.1	23.0
P/B (倍)	7.2	6.4	5.0	4.4	3.8

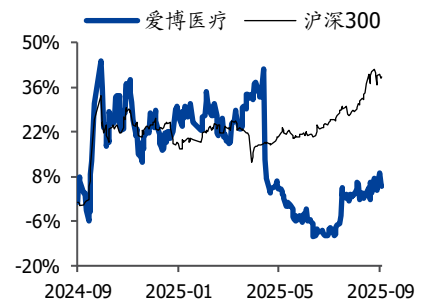
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 09 月 10 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
09 月 10 日收盘价 (元)	79.30
总市值 (百万元)	15,336.87
总股本 (百万股)	193.40
其中自由流通股 (%)	98.14
30 日日均成交量 (百万股)	5.08

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

- 《爱博医疗 (688050.SH): 隐形眼镜延续良好增长态势，看好 2025 年高端新品放量》 2025-04-25
- 《爱博医疗 (688050.SH): Q4 经营稳健，隐形眼镜延续高增长态势》 2025-02-07
- 《爱博医疗 (688050.SH): 龙晶? PR 获批，高端晶状体布局日趋完善》 2025-01-08

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	1023	1181	2044	2340	2914
现金	537	364	888	1069	1328
应收票据及应收账款	213	353	366	487	620
其他应收款	6	5	9	11	13
预付账款	29	24	102	93	116
存货	181	273	473	577	716
其他流动资产	57	161	205	103	121
非流动资产	2039	2316	2683	3034	3268
长期投资	3	3	3	3	3
固定资产	1089	1435	1707	1976	2158
无形资产	174	190	218	251	270
其他非流动资产	773	688	755	804	837
资产总计	3062	3497	4727	5374	6181
流动负债	378	299	784	849	959
短期借款	26	0	0	0	0
应付票据及应付账款	49	56	102	135	157
其他流动负债	303	243	681	714	802
非流动负债	328	564	676	824	985
长期借款	259	483	597	746	908
其他非流动负债	70	81	80	79	77
负债合计	706	863	1460	1673	1944
少数股东权益	226	225	212	195	181
股本	105	190	193	193	193
资本公积	1325	1197	1474	1474	1474
留存收益	700	1037	1405	1855	2406
归属母公司股东权益	2130	2409	3056	3506	4057
负债和股东权益	3062	3497	4727	5374	6181

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	213	348	784	680	818
净利润	286	387	432	528	653
折旧摊销	86	146	248	303	350
财务费用	10	20	12	15	18
投资损失	-14	1	-24	-20	-21
营运资金变动	-155	-200	115	-152	-187
其他经营现金流	-1	-6	0	6	3
投资活动现金流	33	-614	-636	-537	-585
资本支出	-370	-329	-579	-647	-574
长期投资	393	-285	-44	102	-18
其他投资现金流	10	1	-13	8	7
筹资活动现金流	-64	98	376	38	26
短期借款	26	-26	0	0	0
长期借款	109	225	113	149	162
普通股增加	0	84	4	0	0
资本公积增加	14	-128	277	0	0
其他筹资现金流	-212	-58	-17	-111	-136
现金净增加额	182	-168	524	180	259

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	951	1410	1683	2112	2662
营业成本	231	476	631	822	1061
营业税金及附加	15	14	23	28	33
营业费用	180	199	237	296	370
管理费用	115	171	204	249	313
研发费用	94	107	131	158	200
财务费用	3	17	8	4	5
资产减值损失	1	-6	-4	-6	-3
其他收益	10	25	23	30	40
公允价值变动收益	-2	0	0	0	0
投资净收益	14	-1	24	20	21
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	327	433	492	599	737
营业外收入	1	0	2	1	1
营业外支出	0	2	1	1	1
利润总额	328	431	493	599	737
所得税	42	44	61	70	84
净利润	286	387	432	528	653
少数股东损益	-18	-1	-13	-17	-14
归属母公司净利润	304	388	445	545	667
EBITDA	405	598	749	905	1093
EPS (元/股)	1.57	2.01	2.30	2.82	3.45

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	64.1	48.2	19.4	25.5	26.1
营业利润(%)	26.3	32.2	13.6	21.7	23.2
归属母公司净利润(%)	30.6	27.8	14.7	22.4	22.4
获利能力					
毛利率(%)	75.7	66.2	62.5	61.1	60.1
净利率(%)	32.0	27.5	26.5	25.8	25.1
ROE(%)	14.3	16.1	14.6	15.6	16.4
ROIC(%)	10.1	12.7	10.9	11.5	12.4
偿债能力					
资产负债率(%)	23.1	24.7	30.9	31.1	31.4
净负债比率(%)	-6.2	8.2	-3.7	-4.2	-6.0
流动比率	2.7	3.9	2.6	2.8	3.0
速动比率	2.1	2.9	1.8	1.9	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	6.0	5.0	4.7	5.0	4.8
应付账款周转率	7.4	9.1	8.0	6.9	7.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.57	2.01	2.30	2.82	3.45
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	1.80	4.05	3.51	4.23
每股净资产(最新摊薄)	11.01	12.46	15.80	18.13	20.98
估值比率					
P/E	50.5	39.5	34.4	28.1	23.0
P/B	7.2	6.4	5.0	4.4	3.8
EV/EBITDA	44.3	29.2	20.3	16.8	13.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年09月10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