

爱博医疗 (688050.SH)

优于大市

人工晶体高端产品增长迅速，单二季度归母净利润环比增长 30%

核心观点

第二季度收入环比增长，单季度利润创上市以来新高。2025年上半年公司实现营收 7.87 亿 (+14.72%)，归母净利润 2.13 亿 (+2.53%)，扣非归母净利润 2.04 亿 (+2.63%)；其中单二季度收入 4.30 亿 (+14.44%)，环比增长 20.25%；归母净利润 1.21 亿 (+14.85%)，环比增长 30.46%，单季度利润创上市以来的新高。在宏观环境和行业政策承压背景下，公司营收保持稳健增长。集采等政策的落地使得部分产品毛利率下降，叠加隐形眼镜等低毛利率产品占比提升等原因，使得公司整体净利润增速低于收入增速。

人工晶体高端产品增长迅速，隐形眼镜不断拓展自有品牌销售渠道。1) 人工晶体收入 3.45 亿 (+8.23%)，其中“全视”多焦人工晶状体、“龙晶”有晶体眼人工晶状体等高端产品增长迅速，占比不断提升。2) 近视防控产品中“普诺瞳”角膜塑形镜收入 1.19 亿 (+5.63%)，在竞争加剧和消费降级的形势下公司保持销量的持续增长，不断提升市场影响力。3) 在视力保健业务中，隐形眼镜收入为 2.36 亿 (+28.89%)，主要得益于公司不断拓展自有品牌销售渠道。视力保健业务的核心子公司天眼收入 1.12 亿，净利润 0.08 亿；爱博维康收入 0.71 亿，净利润亏损 0.07 亿；美悦瞳收入 0.72 亿，净利润亏损 0.05 亿。

季度毛利率环比回升，持续完善产品管线。2025年上半年毛利率为 65.25% (-4.43pp)，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，单二季度毛利率为 65.80%，环比提升 1.80pp。单二季度净利率同比和环比均在改善，已提升至 27.26%。公司于 2025 年 1 月推出用于矫正/降低成年人近视度数的“龙晶”有晶体眼人工晶状体，自研硅水凝胶隐形眼镜（型号：S2DRT）已取证。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。散光矫正型有晶体眼人工晶状体（PRT）、硅水凝胶隐形眼镜彩片已进入临床试验。

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，首个国产眼内视镜龙晶进口替代空间大，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，下调盈利预测，预计 2025-27 年归母净利润为 4.27/5.20/6.27 亿（原为 4.69/5.78/7.17 亿），同比增长 10.0%/21.7%/20.5%，当前股价对应 PE 为 35.9/29.5/24.4X，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	1,637	1,956	2,347
(+/-%)	64.1%	48.2%	16.1%	19.5%	20.0%
净利润(百万元)	304	388	427	520	627
(+/-%)	30.6%	27.8%	10.0%	21.7%	20.5%
每股收益(元)	2.89	2.05	2.21	2.69	3.25
EBIT Margin	33.2%	31.4%	29.9%	30.6%	31.0%
净资产收益率 (ROE)	14.3%	16.1%	15.5%	16.3%	17.0%
市盈率 (PE)	27.5	38.7	35.9	29.5	24.4
EV/EBITDA	23.3	27.8	25.3	21.1	18.0
市净率 (PB)	3.92	6.24	5.55	4.81	4.14

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
 证券分析师：陈曦炳 0755-81982939 chenxibing@guosen.com.cn
 S0980522080001 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	79.30 元
总市值/流通市值	15337/15052 百万元
52 周最高价/最低价	118.00/67.13 元
近 3 个月日均成交额	311.85 百万元

市场走势



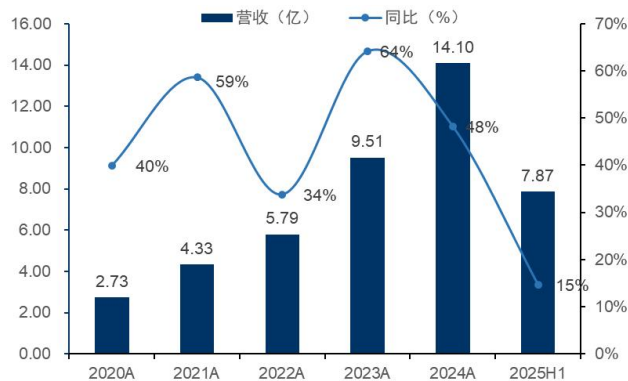
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《爱博医疗 (688050.SH) - 视力保健业务处于培育期，首个国产眼内视镜龙晶获批上市》——2025-05-27
- 《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)：平台化发展的创新眼科器械龙头》——2022-05-25

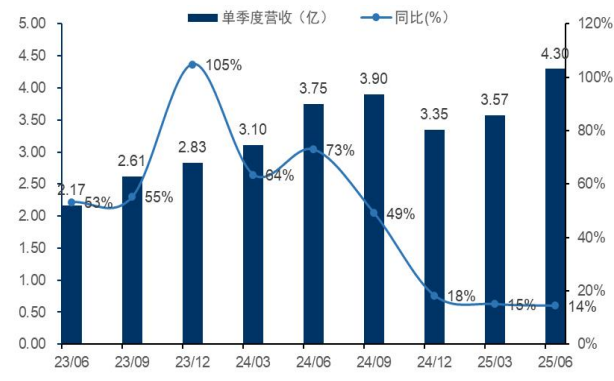
第二季度收入环比增长，单季度利润创上市以来新高。2025年上半年公司实现营业收入7.87亿(+14.72%)，归母净利润2.13亿(+2.53%)，扣非归母净利润2.04亿(+2.63%)；其中单二季度收入4.30亿(+14.44%)，环比增长20.25%；归母净利润1.21亿(+14.85%)，环比增长30.46%，单季度利润创上市以来的新高。在宏观环境和行业政策承压背景下，公司营收保持稳健增长。集采等政策的落地使得部分产品毛利率下降，叠加隐形眼镜等低毛利率产品占比提升等原因，使得公司整体净利润增速低于收入增速。

图1: 爱博医疗营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



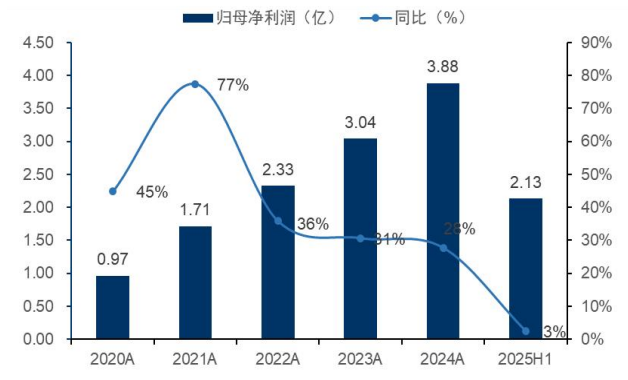
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

人工晶体高端产品增长迅速，隐形眼镜不断拓展自有品牌销售渠道。分具体业务看，上半年人工晶体收入3.45亿(+8.23%)，其中“全视”多焦人工晶状体、“龙晶”有晶体眼人工晶状体等高端产品增长迅速，占比不断提升。近视防控产品中“普诺瞳”角膜塑形镜收入1.19亿(+5.63%)，在竞争加剧和消费降级的形势下公司保持销量的持续增长，不断提升市场影响力。在视力保健业务中，隐形眼镜收入为2.36亿(+28.89%)，主要得益于公司不断拓展自有品牌销售渠道。视力保健业务的核心子公司天眼收入1.12亿，净利润0.08亿；爱博维康收入0.71亿，净利润亏损0.07亿；美悦瞳收入0.72亿，净利润亏损0.05亿。

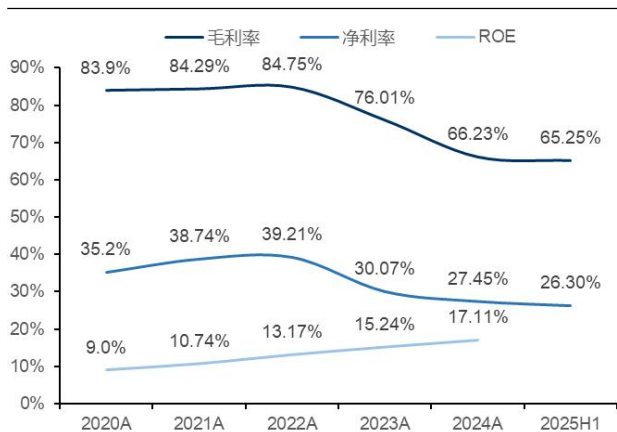
表1: 爱博医疗 2020-2025H1 营收拆分 (万元)

		2020	2021	2022	2023	2024	2025H1
手术产品	人工晶状体	22,331.28	30,453.28	35,256.92	49,950.22	58,770.63	34,503.43
	yoy		36.37%	15.77%	41.67%	17.66%	8.23%
	其他手术产品	725.83	1,384.12	1,547.74	2,112.42	2,816.52	1,865.56
	yoy		90.69%	11.82%	36.48%	33.33%	46.58%
近视防控	角膜塑形镜	4,126.04	10,708.74	17,357.67	21,880.09	23,638.11	11,912.63
	yoy		159.54%	62.09%	26.03%	8.03%	5.63%
	其他近视防控产品			2,155.25	5,735.66	9,718.05	4,725.64
	yoy				166.12%	69.43%	15.58%
视力保健	隐形眼镜			851.13	13,658.70	42,593.28	23,646.86
	yoy				1,504.78%	211.84%	28.89%
	其他视力保健产品			383.55	1,295.64	2,428.90	1,271.42
	yoy				237.80%	87.47%	5.24%

资料来源: 公司年报、公司公告、国信证券经济研究所整理

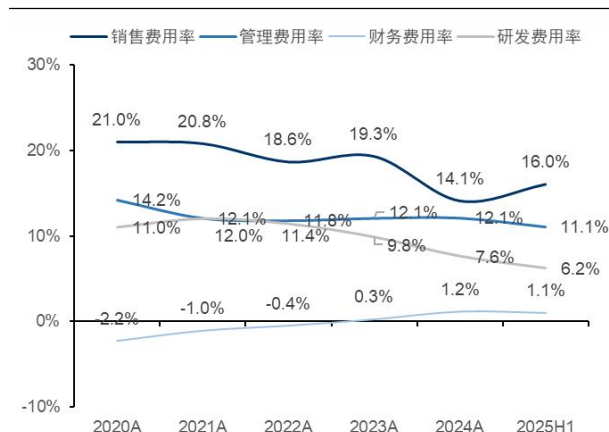
季度毛净利率环比回升, 除销售费用率外的各项费用率稳中有降。2025 年上半年毛利率为 65.25% (-4.43pp), 主要受相对低毛利率的隐形眼镜产品收入占比提升的影响, 单二季度毛利率为 65.80%, 环比提升 1.80pp。销售费用率 16.04% (+0.43pp); 管理费用率 11.09% (-0.17pp); 研发费用率 6.20% (-0.68pp); 财务费用率 1.06% (+0.02pp), 净利率为 26.30% (-2.75pp)。单二季度净利率同比和环比均在改善, 已提升至 27.26%。

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

经营现金流保持健康。2025 年上半年公司经营现金流量净额为 1.54 亿 (+26.43%), 高于净利润增速, 与归母净利润的比值为 72%, 保持健康水平。其中公司销售收到的货款较上年同期增长 19.59%, 略高于营收增长。

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

创新研发成果显著, 产品管线持续完善。公司于 2025 年 1 月推出用于矫正/降低成年人近视度数的“龙晶”有晶体眼人工晶状体, 以及“利尔美”系列的其他辅助手术产品。公司自研硅水凝胶隐形眼镜(型号: S2DRT)已取证。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。散光矫正型有晶体眼人工晶状体(PRT)、硅水凝胶隐形眼镜彩片(iBright NT Color)已进入临床试验。

表2: 爱博医疗在研管线(截至 2025 年半年报)

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	非球面三焦散光矫正人工晶状体	2,500	277	1,462	临床试验阶段	国际领先	一款兼具三焦点和散光纠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
2	非球面扩景深(EDoF)人工晶状体	3,000	140	2,692	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
3	散光矫正型有晶体眼人工晶状体(PRT)	2,420	494	636	临床试验阶段	国际领先	一种矫正人眼近视合并散光的有晶体眼人工晶状体
4	角膜塑形用硬性透气接触镜 NOP	2,000	306	1,696	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	隐形眼镜彩片(iBright NT Color)	1,500	129	618	临床试验阶段	与国际一线品牌水平一致	一种高透氧硅水凝胶材质的增强着色型软性亲水接触镜
6	注射用透明质酸钠凝胶 M1	1,500	131	530	临床试验阶段	与国际一线品牌水平一致	医美填充剂
8	注射用透明质酸钠凝胶 M2	2,000	135	1,924	产品注册阶段	与国际一线品牌水平一致	医美填充剂
9	注射用透明质酸钠凝胶 MX	1,310	380	572	临床试验阶段	与国际一线品牌水平一致	医疗注射美容
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	291	2,235	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	137	995	临床试验阶段	与国际一线品牌水平一致	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	16	956	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	134	1,551	产品注册阶段	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	212	819	临床试验阶段	与国际一线品牌水平一致	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	127	347	临床试验阶段	与国际一线品牌水平一致	真皮缺损修复
16	胶原蛋白植入剂	2,000	596	684	临床试验阶段	与国际一线品牌水平一致	医学美容

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，首个国产眼内镜头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，下调盈利预测，预计 2025-27 年归母净利润为 4.27/5.20/6.27 亿（原为 4.69/5.78/7.17 亿），同比增长 10.0%/21.7%/20.5%，当前股价对应 PE 为 35.9/29.5/24.4X，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 (250910)	总市值 亿元/港币	EPS				PE			ROE (扣除)	PEG	
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	(24A)	(25E)
300595	欧普康视	17.75	159	0.64	0.68	0.77	0.89	30.4	26.0	23.1	19.9	11%	2.2
6699.HK	时代天使	71.00	121	0.50	0.74	1.20	2.18	162.1	89.7	55.1	30.4	3%	1.4
688366	昊海生科	54.19	115	1.80	2.05	2.36	2.73	44.6	26.4	22.9	19.9	7%	1.8
688050	爱博医疗	79.30	153	2.05	2.21	2.69	3.24	59.6	35.9	29.5	24.5	17%	2.1

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理
 币计价。

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	576	846	1332	营业收入	951	1410	1637	1956	2347
应收款项	219	358	404	472	547	营业成本	228	476	569	677	806
存货净额	181	273	331	389	459	营业税金及附加	15	14	16	20	23
其他流动资产	66	53	65	78	94	销售费用	183	199	254	299	357
流动资产合计	1023	1181	1496	1868	2491	管理费用	115	171	201	233	278
固定资产	1243	1488	1597	1660	1658	研发费用	94	107	115	137	164
无形资产及其他	174	190	183	175	168	财务费用	3	17	18	22	26
投资性房地产	619	635	635	635	635	投资收益	14	(1)	28	28	25
长期股权投资	3	3	8	18	38	资产减值及公允价值变动	(10)	(16)	(16)	(16)	(16)
资产总计	3062	3497	3919	4357	4990	其他收入	10	25	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	484	589	710
应付款项	49	56	71	79	88	营业外净收支	0	(2)	0	0	0
其他流动负债	211	157	292	287	385	利润总额	328	431	484	589	710
流动负债合计	378	299	363	366	478	所得税费用	42	44	58	71	85
长期借款及应付债券	259	483	483	483	483	少数股东损益	(18)	(1)	(1)	(2)	(2)
其他长期负债	70	81	91	101	111	归属于母公司净利润	304	388	427	520	627
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	936	950	1072	净利润	304	388	427	520	627
少数股东权益	226	225	224	222	220	资产减值准备	(1)	7	0	0	0
股东权益	2130	2409	2759	3185	3697	折旧摊销	72	128	161	179	193
负债和股东权益总计	3062	3497	3919	4357	4990	公允价值变动损失	3	(6)	16	16	16
						财务费用	3	17	18	22	26
关键财务与估值指标						营运资本变动	(295)	(263)	44	(125)	(44)
每股收益	2.89	2.05	2.21	2.69	3.25	其它	(13)	(8)	(2)	(2)	(2)
每股红利	0.58	0.37	0.40	0.49	0.59	经营活动现金流	70	247	648	589	790
每股净资产	20.23	12.71	14.29	16.49	19.14	资本开支	0	(372)	(280)	(250)	(200)
ROIC	13%	14%	13%	16%	18%	其它投资现金流	462	(112)	12	36	25
ROE	14%	16%	15%	16%	17%	投资活动现金流	462	(484)	(273)	(224)	(195)
毛利率	76%	66%	65%	65%	66%	权益性融资	0	6	0	0	0
EBIT Margin	33%	31%	30%	31%	31%	负债净变化	109	225	0	0	0
EBITDA Margin	41%	41%	39%	39%	39%	支付股利、利息	(61)	(71)	(78)	(94)	(114)
收入增长	64%	48%	16%	20%	20%	其它融资现金流	(445)	(249)	(86)	0	5
净利润增长率	31%	28%	10%	22%	21%	融资活动现金流	(350)	65	(163)	(94)	(109)
资产负债率	30%	31%	30%	27%	26%	现金净变动	182	(173)	212	270	486
息率	0.4%	0.5%	0.5%	0.6%	0.8%	货币资金的期初余额	355	537	364	576	846
P/E	27.5	38.7	35.9	29.5	24.4	货币资金的期末余额	537	364	576	846	1332
P/B	3.9	6.2	5.6	4.8	4.1	企业自由现金流	(135)	(38)	357	331	589
EV/EBITDA	23.3	27.8	25.3	21.1	18.0	权益自由现金流	(137)	150	257	324	595

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 ±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 ±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

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提及的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