

爱博医疗(688050)

报告日期: 2025 年 12 月 17 日

看好 2026 年恢复及新品拉动

——爱博医疗更新报告

投资要点

人工晶体国产龙头、技术驱动型的眼科材料与光学平台公司，2025 年 Q3 业绩短期承压，人工晶体受医保控费影响销售量与收入均有下滑，但 OK 镜业务回暖，PR、焦深延长型人工晶状体、新一代 OK 镜、硅水凝胶隐形眼镜等新品管线稳步推进，为长期增长蓄力。

□ 人工晶体（核心业务）短期承压，静待终端手术量回暖。

2025 年 Q3 公司业绩短期承压，实现营业收入 3.58 亿元 (YoY-8.17%)，归母净利润 0.77 亿元 (YoY-29.85%)。受国家集采及部分省市医保支出结构调整（如 DRG/DIP 控费、限制白内障筛查）等影响，终端白内障手术量下降，导致作为公司主要收入和利润来源的人工晶体板块收入和销量同比均有下降，对三季度业绩造成较大压力。但我们认为，白内障手术有一定择期性，随着需求的增长以及支付调整等逐步完成，行业手术量有望恢复，公司 2026 年增长可期。

□ OK 镜回暖，隐形眼镜业务蓄势待发。

1) 近视防控业务 Q3 高增长。作为第二增长曲线，角膜塑形镜（OK 镜）业务在 2025 年 Q3 实现了双位数同比增长，公司持续强化销售渠道建设与学术推广力度，公司产品市场竞争力逐步凸显，同时，2026 年公司新一代 OK 镜有望推出，其透氧率指标将处于行业领先地位。我们认为，公司产品的持续高端化有望带来市占率的持续提升。2) 隐形眼镜业务短期承压，但高端产品有望进入放量期。受消费环境及行业竞争加剧影响，该业务终端价格与出厂价均有下滑，同时公司为建设自有品牌和渠道加大了市场投入，导致该业务板块目前整体处于亏损状态，对当期利润造成负面影响。但公司的硅水凝胶透明片已接到订单，公司预计将于 2025 年 12 月开始陆续出货，2026 年自有品牌开始加速推广，有望逐步改善该业务的盈利能力。

□ 高端产品管线清晰，海内外市场打开远期空间。

公司持续推进产品高端化和国际化战略，为长期发展奠定基础。1) 高端产品梯队成型：①在人工晶体领域，公司高端产品占比持续提升，双焦点晶体占比不断提高，2025 年 EDOF 人工晶体已获得注册证；三焦散光矫正人工晶状体临床进展顺利。②针对高度近视市场的“龙睛”PR 产品正处于推广期，预计 2026 年开始上量，海外注册与市场推广也在有序推进。③2026 年新一代 OK 镜有望获批。2) 海外市场加速拓展：公司依靠产品质量和性能，定价与欧美、日本产品相当，同时联合国内眼科设备厂商以“设备+耗材”组合模式开拓市场，提升海外业务的增长质量和持续性，海外高端产品持续放量有望形成长期成长拉动。

□ 盈利预测与估值

鉴于 2025 年人工晶体放量不及预期以及隐形眼镜出厂价下滑等，我们下调公司 2025-2027 年收入利润预测，预计收入分别为 15.37/18.94/22.75 亿元，同比增速分别为 9.03%、23.20%、20.13%，归母净利润分别为 3.96/4.92/5.95 亿元，同比增速分别为 1.94%、24.26%、21.01%，对应 2026 年 PE 约 24 倍，公司虽短期业绩承压，但 2026 年公司 PR、EDOF 人工晶体等多款新品有望形成新增拉动，维持“买入”评级。

□ 风险提示

手术量恢复不及预期、消费环境承压、新品推广不及预期、政策变化等。

投资评级：买入(维持)

分析师：王班
执业证书号：S1230525070003
wangban@stocke.com.cn

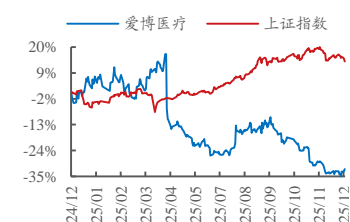
分析师：吴天昊
执业证书号：S1230523120004
wutianhao@stocke.com.cn

分析师：司清蕊
执业证书号：S1230523080006
siqingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 62.08
总市值(百万元)	12,006.47
总股本(百万股)	193.40

股票走势图



相关报告

1 《人工晶体方兴未“艾”，隐形眼镜生机“博”发》
2025.03.06

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1410.02	1537.34	1894.06	2275.43
(+/-) (%)	48.24%	9.03%	23.20%	20.13%
归母净利润	388.40	395.95	492.02	595.38
(+/-) (%)	27.77%	1.94%	24.26%	21.01%
每股收益(元)	2.01	2.05	2.55	3.08
P/E	31	30	24	20

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1181	1778	2336	2944
现金	364	613	1062	1551
交易性金融资产	132	132	132	132
应收账款	353	529	587	647
其它应收款	5	8	10	11
预付账款	24	88	77	88
存货	273	381	438	486
其他	29	26	30	28
非流动资产	2316	2343	2255	2182
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	3	3	3	3
固定资产	1435	1394	1303	1220
无形资产	190	195	198	202
在建工程	53	26	29	23
其他	635	725	722	734
资产总计	3497	4121	4591	5125
流动负债	299	455	530	559
短期借款	0	0	0	0
应付款项	56	89	111	120
预收账款	0	0	0	0
其他	243	366	419	438
非流动负债	564	426	427	429
长期借款	483	383	383	383
其他	81	43	44	46
负债合计	863	881	958	988
少数股东权益	225	213	198	185
归属母公司股东权益	2409	3027	3436	3952
负债和股东权益	3497	4121	4591	5125

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1410	1537	1894	2275
营业成本	476	545	673	809
营业税金及附加	14	21	25	28
营业费用	199	226	279	325
管理费用	171	188	231	275
研发费用	107	120	150	177
财务费用	17	15	12	13
资产减值损失	17	18	20	26
公允价值变动损益	0	9	10	9
投资净收益	(1)	5	5	8
其他经营收益	25	18	21	19
营业利润	433	437	540	658
营业外收支	(2)	1	(0)	(0)
利润总额	431	438	540	658
所得税	44	54	63	75
净利润	387	384	477	583
少数股东损益	(1)	(12)	(15)	(13)
归属母公司净利润	388	396	492	595
EBITDA	586	572	674	793
EPS (最新摊薄)	2.01	2.05	2.55	3.08

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	48.24%	9.03%	23.20%	20.13%
营业利润	32.23%	0.97%	23.58%	21.79%
归属母公司净利润	27.77%	1.94%	24.26%	21.01%
获利能力				
毛利率	66.23%	64.57%	64.46%	64.43%
净利率	27.45%	25.00%	25.17%	25.61%
ROE	15.57%	13.48%	14.32%	15.32%
ROIC	13.25%	11.42%	12.47%	13.43%
偿债能力				
资产负债率	24.67%	21.39%	20.86%	19.28%
净负债比率	65.94%	50.22%	48.28%	46.35%
流动比率	3.95	3.91	4.40	5.27
速动比率	3.04	3.07	3.58	4.40
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.40	0.43	0.47
应收账款周转率	4.98	3.45	3.31	3.53
应付账款周转率	9.06	7.52	6.73	6.99
每股指标(元)				
每股收益	2.01	2.05	2.55	3.08
每股经营现金	1.80	1.57	2.94	3.19
每股净资产	12.71	15.67	17.79	20.46
估值比率				
P/E	30.87	30.28	24.37	20.14
P/B	4.88	3.96	3.49	3.03
EV/EBITDA	30.00	20.81	17.01	13.81

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	348	302	567	615
净利润	387	384	477	583
折旧摊销	141	119	122	123
财务费用	17	15	12	13
投资损失	1	(5)	(5)	(8)
营运资金变动	(160)	(105)	(5)	(53)
其它	(38)	(106)	(34)	(43)
投资活动现金流	(614)	(134)	(42)	(29)
资本支出	(245)	(30)	(10)	(10)
长期投资	(14)	0	(0)	(0)
其他	(355)	(104)	(32)	(19)
筹资活动现金流	98	80	(76)	(97)
短期借款	(26)	0	0	0
长期借款	225	(100)	0	0
其他	(101)	180	(76)	(97)
现金净增加额	(168)	249	449	489

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>