

爱博医疗 (688050.SH)

优于大市

2026年一季度收入增速改善, 收购德美医疗拓展业务布局

核心观点

2025年收入增长5%，2026年一季度收入增速改善。2025年公司实现营收14.83亿(+5.15%)，归母净利润2.68亿(-30.96%)，扣非归母净利润2.55亿(-34.57%)；其中单四季度收入3.38亿(+1.06%)，归母净利润亏损0.22亿，公司根据市场变化对隐形眼镜业务相关商誉及部分固定资产计提资产减值损失，叠加隐形眼镜渠道建设投入、销售费用增加较多，导致公司利润较大幅度下降。2026年一季度公司实现营收3.98亿(+11.50%)，归母净利润0.89亿(-3.55%)，收入端增速已有所改善。

各项业务收入增速均有所放缓，海外业务销售放量显著。分具体业务看，2025年人工晶体收入5.96亿(+1.43%)，主要受国家集采、部分省市医保支付结构调整、部分医疗机构业务收缩等因素影响。近视防控产品中“普诺瞳”角膜塑形镜收入2.47亿(+4.67%)，主要受近视防控方式多样化、竞品增多等因素影响。在视力保健业务中，隐形眼镜收入为4.58亿(+7.53%)，主要受电商平台价格竞争激烈影响，公司通过拓展自有品牌销售渠道，保持业务增长趋势。视力保健业务的核心子公司天眼收入2.37亿，净利润0.11亿；爱博维康收入1.27亿，净利润亏损0.42亿；美悦瞳收入1.34亿，净利润亏损0.08亿。公司海外业务表现亮眼，实现收入1.05亿(+126.79%)，占比提升至7%，EDF、多焦等人工晶状体逐步获得境外客户认可，并通过收购德国OPH，进一步拓展全球市场布局。

毛净利率承压，销售费用率提升较多。2025年公司毛利率为63.49%(-2.74pp)，人工晶体和角膜塑形镜的毛利率均有所下降，且低毛利率的视力保健产品收入占比提升。销售费用率17.37%(+3.26pp)，主要由于有晶体人工晶状体产品上市推广及隐形眼镜渠道和品牌建设投入增加；管理费用率12.79%(+0.67pp)；研发费用率6.45%(-1.15pp)，主要由于部分研发项目进入资本化阶段；财务费用率1.30%(+0.08pp)，叠加资产减值损失计提0.87亿，导致净利率下降至16.23%(-11.23pp)。2026年一季度公司净利率回升至21.55%。

投资建议：考虑隐形眼镜行业竞争压力和消费眼科需求疲软的影响，下调2026-27年盈利预测，新增2028年盈利预测，预计2026-28年归母净利润为4.08/4.99/5.88亿(2026-27年原为5.20/6.27亿)，同比增长52.1%/22.4%/17.8%，当前股价对应PE为24.1/19.7/16.7X，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

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,410	1,483	1,853	2,126	2,405
(+/-%)	48.2%	5.2%	25.0%	14.7%	13.1%
净利润(百万元)	388	268	408	499	588
(+/-%)	27.8%	-31.0%	52.1%	22.4%	17.8%
每股收益(元)	2.05	1.39	2.11	2.58	3.04
EBIT Margin	31.4%	25.6%	24.5%	25.9%	27.0%
净资产收益率(ROE)	16.1%	9.6%	13.3%	14.7%	15.5%
市盈率(PE)	24.8	36.6	24.1	19.7	16.7
EV/EBITDA	18.4	19.9	17.6	15.0	13.2
市净率(PB)	4.00	3.52	3.21	2.89	2.59

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

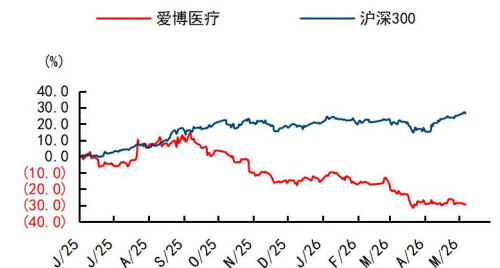
证券分析师: 张超 0755-81982940
zhangchao4@guosen.com.cn
证券分析师: 陈曦炳 0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980522080001 S0980521120001

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 50.81元
总市值/流通市值 9827/9827百万元
52周最高价/最低价 83.83/49.19元
近3个月日均成交额 107.22百万元

市场走势



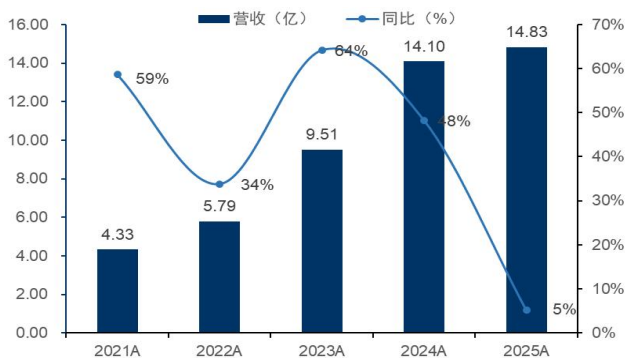
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《爱博医疗(688050.SH)-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%》——2025-09-11
- 《爱博医疗(688050.SH)-视力保健业务处于培育期, 首个国产眼内镜头晶获批上市》——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): 平台化发展的创新眼科器械龙头》——2022-05-25

2025 年收入增长 5%，2026 年一季度收入增速改善。2025 年公司实现营收 14.83 亿(+5.15%)，归母净利润 2.68 亿(-30.96%)，扣非归母净利润 2.55 亿(-34.57%)；其中单四季度收入 3.38 亿(+1.06%)，归母净利润亏损 0.22 亿，公司根据市场变化对隐形眼镜业务相关商誉及部分固定资产计提资产减值损失，叠加隐形眼镜渠道建设投入、销售费用增加较多，导致公司利润较大幅度下降。2026 年一季度公司实现营收 3.98 亿(+11.50%)，归母净利润 0.89 亿(-3.55%)，收入端增速已有所改善。

图1: 爱博医疗营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



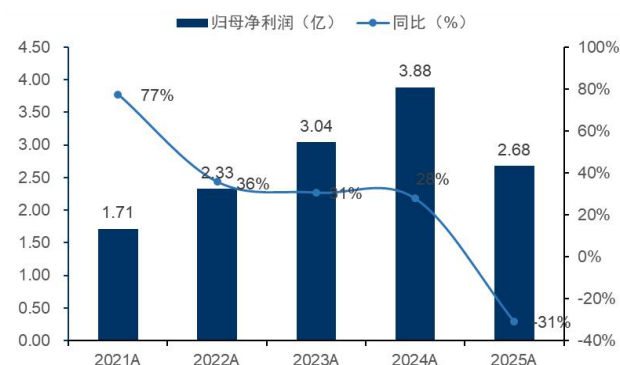
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

各项业务收入增速均有所放缓，海外业务销售放量显著。分具体业务看，2025 年人工晶体收入 5.96 亿(+1.43%)，主要受国家集采、部分省市医保支付结构调整、部分医疗机构业务收缩等因素影响。近视防控产品中“普诺瞳”角膜塑形镜收入 2.47 亿(+4.67%)，主要受近视防控方式多样化、竞品增多等因素影响。在视力保健业务中，隐形眼镜收入为 4.58 亿(+7.53%)，主要受电商平台价格竞争激烈影响，公司通过拓展自有品牌销售渠道，保持业务增长趋势。视力保健业务的核心子公司天眼收入 2.37 亿，净利润 0.11 亿；爱博维康收入 1.27 亿，净利润亏损 0.42 亿；美悦瞳收入 1.34 亿，净利润亏损 0.08 亿。公司海外业务表现亮眼，实现收入 1.05 亿(+126.79%)，占比提升至 7%，EDF、多焦等人工晶状体逐步获得境外客户认可，并通过收购德国 OPH，进一步拓展全球市场布局。

通过收购拓展业务布局。2026 年 2 月，公司以 6.83 亿收购德美医疗 68.31% 的股权，将拓宽医疗健康领域布局，在研发、生产制造、销售渠道等方面与德美医

疗协同，将现有研发优势和管理体系延伸至运动医学等高潜力细分赛道，德美医疗已于 2026 年 3 月 23 日完成股权变更登记。

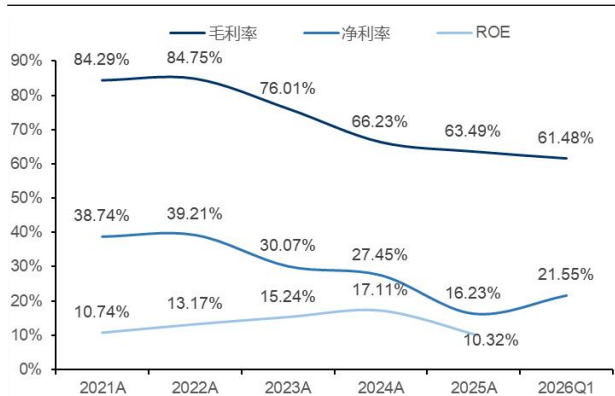
表1: 爱博医疗 2020-2025 年营收拆分 (万元)

		2020	2021	2022	2023	2024	2025
手术产品	人工晶状体	22,331.28	30,453.28	35,256.92	49,950.22	58,770.63	59,610.86
	yoy		36.37%	15.77%	41.67%	17.66%	1.43%
	其他手术产品	725.83	1,384.12	1,547.74	2,112.42	2,816.52	5,331.40
	yoy		90.69%	11.82%	36.48%	33.33%	89.29%
近视防控	角膜塑形镜	4,126.04	10,708.74	17,357.67	21,880.09	23,638.11	24,742.58
	yoy		159.54%	62.09%	26.03%	8.03%	4.67%
	其他近视防控产品			2,155.25	5,735.66	9,718.05	8,686.35
	yoy				166.12%	69.43%	-10.62%
视力保健	隐形眼镜			851.13	13,658.70	42,593.28	45,800.62
	yoy				1,504.78%	211.84%	7.53%
	其他视力保健产品			383.55	1,295.64	2,428.90	2,745.96
	yoy				237.80%	87.47%	13.05%

资料来源: 公司年报、公司公告、国信证券经济研究所整理

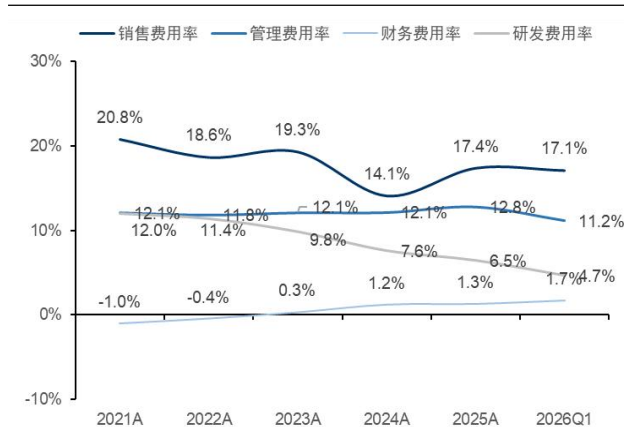
毛净利率承压，销售费用率提升较多。2025 年公司毛利率为 63.49% (-2.74pp)，人工晶体和角膜塑形镜的毛利率均有所下降，且低毛利率的视力保健产品收入占比提升。销售费用率 17.37% (+3.26pp)，主要由于有晶体眼人工晶状体产品上市推广及隐形眼镜渠道和品牌建设投入增加；管理费用率 12.79% (+0.67pp)；研发费用率 6.45% (-1.15pp)，主要由于部分研发项目进入资本化阶段；财务费用率 1.30% (+0.08pp)，叠加资产减值损失计提 0.87 亿，导致净利率下降至 16.23% (-11.23pp)。2026 年一季度公司净利率回升至 21.55%。

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

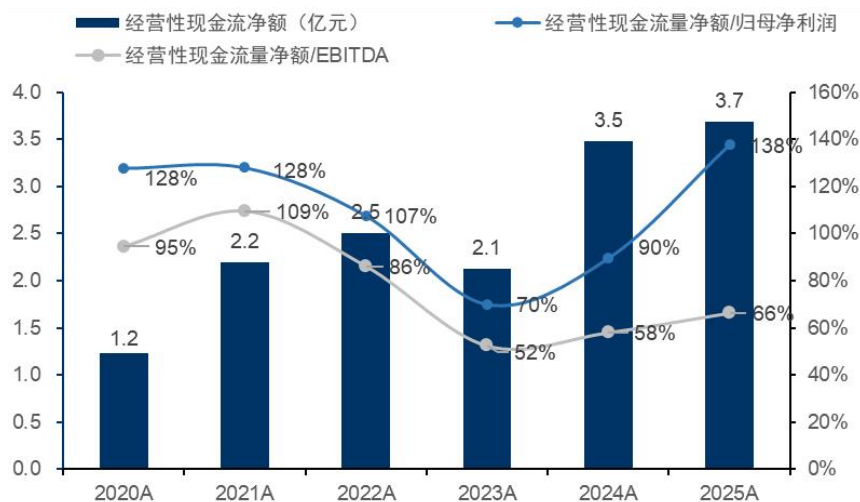
图6: 爱博医疗四项费用率变化情况



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 年公司经营活动现金流量净额为 3.69 亿 (+6.15%)，高于净利润增速，与归母净利润的比值为 138%，保持健康水平。

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

研发管线稳步推进, 打造兼具纵深的产品矩阵。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	403	1,587	产品注册阶段	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	散光矫正型有晶体眼人工晶状体(PRT)	2,420	1,035	1,177	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
3	角膜塑形用硬性透气接触镜 NOP	2,500	751	2,141	产品注册阶段	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
4	隐形眼镜彩片(iBright NT Color)	1,500	364	853	产品注册阶段	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
5	注射用透明质酸钠凝胶 M1	1,500	254	654	临床试验阶段	国际领先	医美填充剂
6	注射用透明质酸钠凝胶 M2	2,200	258	2,048	产品注册阶段	与国际一线品牌水平一致	医美填充剂
7	注射用透明质酸钠凝胶 MX	1,310	535	727	临床试验阶段	与国际一线品牌水平一致	医疗注射美容
8	含微粒化脱细胞基质的注射用交联透明质酸钠凝胶	3,000	676	2,620	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
9	宫腔修复补片	1,500	333	1,191	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
10	消化道黏膜修复补片	1,200	36	976	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
11	脱细胞基质冻干纤维	1,700	354	962	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
12	脱细胞真皮基质	1,500	264	485	临床试验阶段	与国际一线品牌水平一致	真皮缺损修复
13	胶原蛋白植入剂	1,500	750	838	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

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，首个国产眼内镜片进口替代空间巨大。公司拥有丰富在研管线，未来平台化和国际化发展潜力大。考虑隐形眼镜行业竞争压力和消费眼科需求疲软的影响，下调 2026-27 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计 2026-28 年归母净利润为 4.08/4.99/5.88 亿（2026-27 年原为 5.20/6.27 亿），同比增长 52.1%/22.4%/17.8%，当前股价对应 PE 为 24.1/19.7/16.7X，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 (260508)	总市值 亿元/港币	EPS				PE			ROE (扣除)	PEG	
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	(25A)	(26E)
300595	欧普康视	14.18	127	0.64	0.66	0.75	0.83	30.4	21.4	19.0	17.2	9%	1.4
6699.HK	时代天使	85.00	146	0.50	1.32	1.95	2.43	162.1	60.0	40.6	32.6	7%	2.2
688366	昊海生科	39.14	83	1.80	1.66	1.82	2.00	44.6	23.6	21.5	19.6	3%	1.1
688050	爱博医疗	50.81	98	2.05	2.11	2.58	3.04	59.6	24.1	19.7	16.7	10%	0.8

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 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)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	364	630	600	531	792	营业收入	1410	1483	1853	2126	2405
应收款项	358	480	609	670	725	营业成本	476	541	677	763	847
存货净额	273	313	421	467	507	营业税金及附加	14	18	22	26	29
其他流动资产	53	39	56	64	72	销售费用	199	258	334	374	421
流动资产合计	1181	1670	1886	1871	2194	管理费用	171	190	250	279	312
固定资产	1488	1402	1336	1267	1191	研发费用	107	96	126	142	156
无形资产	190	234	225	215	206	财务费用	17	19	22	23	26
其他长期资产	635	581	1162	1162	1162	投资收益	(1)	5	25	25	25
长期股权投资	3	1	6	11	16	资产减值及公允价值变动	(16)	(99)	(18)	(17)	(16)
资产总计	3497	3888	4615	4527	4770	其他收入	25	23	9	9	9
短期借款及交易性金融负债	86	209	591	166	5	营业利润	433	290	438	536	632
应付款项	56	60	83	92	98	营业外净收支	(2)	(0)	0	0	0
其他流动负债	157	154	223	243	279	利润总额	431	289	438	536	632
流动负债合计	299	424	897	500	382	所得税费用	44	49	72	88	104
长期借款及应付债券	483	347	347	347	347	少数股东损益	(1)	(28)	(42)	(51)	(60)
其他长期负债	81	147	157	167	177	归属于母公司净利润	388	268	408	499	588
长期负债合计	564	494	504	514	524	现金流量表 (百万元)					
负债合计	863	918	1401	1014	906	净利润	388	268	408	499	588
少数股东权益	225	181	154	119	79	资产减值准备	7	82	(3)	(5)	(5)
股东权益	2409	2789	3060	3393	3785	折旧摊销	128	161	160	167	173
负债和股东权益总计	3497	3888	4615	4527	4770	公允价值变动损失	(6)	(88)	18	17	16
关键财务与估值指标						财务费用	17	19	22	23	26
每股收益	2.05	1.39	2.11	2.58	3.04	营运资本变动	(263)	56	(737)	(80)	(56)
每股红利	0.37	0.46	0.70	0.86	1.02	其它	(8)	(100)	(25)	(30)	(35)
每股净资产	12.71	14.42	15.85	17.57	19.60	经营活动现金流	247	379	(179)	568	681
ROIC	14%	10%	10%	11%	13%	资本开支	0	(227)	(100)	(100)	(100)
ROE	16%	10%	13%	15%	16%	其它投资现金流	(112)	(76)	9	60	42
毛利率	66%	63%	63%	64%	65%	投资活动现金流	(112)	(300)	(96)	(45)	(63)
EBIT Margin	31%	26%	24%	26%	27%	权益性融资	(0)	288	0	0	0
EBITDA Margin	41%	36%	33%	33%	34%	负债净变化	225	(137)	0	0	0
收入增长	48%	5%	25%	15%	13%	支付股利、利息	(71)	(89)	(136)	(166)	(196)
净利润增长率	28%	-31%	52%	22%	18%	其它融资现金流	(616)	351	382	(391)	0
资产负债率	31%	28%	34%	25%	21%	融资活动现金流	(307)	187	246	(558)	(196)
息率	0.7%	0.9%	1.4%	1.7%	2.0%	现金净变动	(173)	266	(30)	(35)	421
P/E	24.8	36.6	24.1	19.7	16.7	货币资金的期初余额	537	364	630	600	565
P/B	4.0	3.5	3.2	2.9	2.6	货币资金的期末余额	364	630	600	565	987
EV/EBITDA	18.4	19.9	18.6	15.3	13.2	企业自由现金流	(22)	181	(299)	447	559
						权益自由现金流	166	159	66	38	552

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