


**公司评级**      增持（维持）

报告日期      2026 年 05 月 11 日

**基础数据**

05 月 08 日收盘价（元）	50.81
总市值（亿元）	98.27
总股本（亿股）	1.93

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

**相关研究**

【兴证医药】爱博医疗：短期业绩承压，长期看好公司眼科全产线创新布局  
-2025.11.06

【兴证医药】爱博医疗：晶体集采影响 25Q1 业绩，新品放量有望拉动全年增长  
-2025.05.09

**分析师：孙媛媛**

 S0190515090001  
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

**分析师：黄翰漾**

 S0190519020002  
huanghanyang@xyzq.com.cn

**分析师：王佳慧**

 S0190522080007  
wangjihui20@xyzq.com.cn

爱博医疗(688050.SH)

# 白内障阶段性承压，新品爬坡放量，并购德美医疗拓展器械平台

**投资要点：**

- **2025 年和 2026Q1 人工晶体增速放缓，利润下滑主要是隐形眼镜业务亏损和计提减值所致。**2025 年公司实现营收 14.83 亿元（YoY+5.15%），归母净利润 2.68 亿元（YoY-30.96%），扣非净利 2.55 亿元（YoY-34.57%），经营性现金流 3.69 亿元（YoY+6.15%），对隐形眼镜业务相关商誉及部分固定资产计提减值损失 8742 万元。2026Q1 实现营收 3.98 亿元（YoY+11.5%），归母净利润 0.89 亿元（YoY-3.55%）。
- **白内障人工晶体受 DRG 政策和集采影响承压，但双焦点晶体和屈光晶体（龙晶 PR）爬坡放量拉动晶体收入实现增长。**分业务看，2025 年人工晶状体收入 5.96 亿元，同比增长 1.43%，销量 160 万片，同比下滑 7.74%，主要是受国家集采、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；其他手术产品收入 0.53 亿元，同比增长 90.26%；角膜塑形镜收入 2.47 亿元，同比增长 4.67%，销量 42.8 万片，同比增长 6.26%，增速放缓主要是受近视防控方式多样化、竞品增多等因素影响；其他近视防控产品收入 0.87 亿元，同比下滑 10.62%；隐形眼镜收入 4.58 亿元，同比增长 7.53%，销量 2.49 亿片，同比增长 16.3%，主要受电商平台价格竞争激烈影响；其他视力保健产品收入 0.27 亿元，同比增长 13.05%。
- **隐形眼镜亏损拖累业绩，自有品牌渠道发力，2026Q1 环比改善。**2025 年隐形眼镜代工收入 2.40 亿元，同比下滑 13.67%。自有渠道收入 2.18 亿元，同比增长 47.47%。尽管代工业务受电商平台价格竞争激烈影响，但公司通过持续拓展自有品牌销售渠道，保持了该业务增长趋势。公司通过工艺改进和产能规模爬坡，有效降低单片生产成本，对冲部分销售价格下降带来的影响。公司通过战略布局并打造核心渠道品牌“TOPPOP”，目前在直营店类 O2O 领域位居行业头部。2026Q1 隐形眼镜市场较 2025 年有所回暖，下游客户采购需求提升，板块维持双位数增长。公司江苏天眼和爱博维康两大隐形眼镜生产基地目前产能利用率整体处于满负荷运行状态。
- **拓展境外业务，境外增速亮眼。**2025 年境内收入 13.7 亿元，同比+0.9%，境外收入 1.05 亿元，同比+126.79%，占比 7.1%，境外业务主要为手术治疗类产品，EDF、多焦等人工晶状体逐步获得境外客户认可；同时，公司积极推进全球化战略，通过收购德国 OPH，进一步拓展全球市场布局。
- **并表德美医疗，拓展器械平台。**公司以 6.83 亿元收购德美医疗的 68.31% 股权，于 3 月底完成交割，纳入并表范围。德美医疗是国内运动医学头部企业，核心产品是运动医学植入物，涵盖全缝线锚钉、界面螺钉、超强缝线、刨削刀头、关节镜套管、4K 超精准摄像系统、可调节支具等，业绩承诺为 2026-2028 年净利润分别不低于 4500、5500、6500 万元或累计净利润不低于 1.65 亿元。
- 2025 年公司毛利率 63.49%(YoY-2.74pct)、净利率 16.23%(YoY-11.23pct)，主要受晶体降价、隐形眼镜占比提升、销售投入增加、和计提减值影响下滑。销售费用率 17.37%(YoY+3.26pct)，管理费用率 12.79%(YoY+0.67pct)，研发费用率 6.45%(YoY-1.15pct)，财务费用率 1.3%(YoY+0.08pct)。
- **盈利预测：公司业务是产品驱动增长型，白内障业务抓住结构升级机遇，双焦点晶体**

和新上市的 EDF 晶体有望对冲集采导致的传统晶体下滑，屈光晶体爬坡放量，隐形眼镜规模效应释放、毛利率改善，境外业务快速增长，并表德美增厚业绩。我们预计 2026-2028 年公司 EPS 分别为 2.05 元、2.37 元、2.71 元，2026 年 5 月 8 日收盘价对应的 2026-2028 年市盈率分别为 24.8、21.4、18.7 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：**市场竞争加剧风险，集采降价风险，股东减持风险。

### 主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1483	1890	2268	2600
同比增长	5.2%	27.5%	20.0%	14.6%
归母净利润（百万元）	268	396	459	524
同比增长	-31.0%	47.8%	15.8%	14.3%
毛利率	63.5%	61.8%	62.9%	63.1%
ROE	9.6%	12.7%	13.2%	13.4%
每股收益（元）	1.39	2.05	2.37	2.71
市盈率	36.6	24.8	21.4	18.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理  
 注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>1670</b>	<b>2367</b>	<b>2556</b>	<b>2827</b>
货币资金	630	1153	1167	1307
交易性金融资产	166	166	166	166
应收票据及应收账款	470	546	660	738
预付款项	20	31	34	40
存货	313	401	454	501
其他	70	70	74	75
<b>非流动资产</b>	<b>2218</b>	<b>2475</b>	<b>2687</b>	<b>2880</b>
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	1378	1560	1726	1872
在建工程	24	37	43	47
无形资产	234	269	309	348
商誉	149	149	149	149
其他	432	458	459	464
<b>资产总计</b>	<b>3888</b>	<b>4842</b>	<b>5244</b>	<b>5707</b>
<b>流动负债</b>	<b>424</b>	<b>553</b>	<b>599</b>	<b>648</b>
短期借款	5	5	5	5
应付票据及应付账款	60	82	95	108
其他	359	467	499	535
<b>非流动负债</b>	<b>494</b>	<b>1020</b>	<b>1022</b>	<b>1024</b>
长期借款	347	865	865	865
其他	147	155	157	159
<b>负债合计</b>	<b>918</b>	<b>1573</b>	<b>1621</b>	<b>1672</b>
股本	193	193	193	193
未分配利润	1146	1408	1712	2059
少数股东权益	181	157	139	126
<b>股东权益合计</b>	<b>2970</b>	<b>3268</b>	<b>3623</b>	<b>4035</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>3888</b>	<b>4842</b>	<b>5244</b>	<b>5707</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	268	396	459	524
折旧和摊销	180	165	188	213
营运资金的变动	-149	-104	-143	-98
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>369</b>	<b>457</b>	<b>534</b>	<b>675</b>
资本支出	-123	-394	-393	-397
长期投资	-31	-1	0	0
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-144</b>	<b>-404</b>	<b>-396</b>	<b>-400</b>
债权融资	-23	574	2	2
股权融资	288	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>43</b>	<b>472</b>	<b>-123</b>	<b>-136</b>
现金净变动	266	523	14	139

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>1483</b>	<b>1890</b>	<b>2268</b>	<b>2600</b>
营业成本	541	722	842	959
税金及附加	18	22	27	31
销售费用	258	348	452	520
管理费用	190	237	285	327
研发费用	96	115	138	158
财务费用	19	18	21	21
投资收益	5	4	5	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-11	-12	-14	-16
资产减值损失	-87	-2	-1	-1
<b>营业利润</b>	<b>290</b>	<b>448</b>	<b>530</b>	<b>614</b>
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>289</b>	<b>448</b>	<b>530</b>	<b>614</b>
所得税	49	76	89	103
净利润	241	372	441	511
少数股东损益	-28	-25	-18	-13
<b>归属母公司净利润</b>	<b>268</b>	<b>396</b>	<b>459</b>	<b>524</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>1.39</b>	<b>2.05</b>	<b>2.37</b>	<b>2.71</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	5.2%	27.5%	20.0%	14.6%
营业利润增长率	-33.1%	54.7%	18.2%	16.0%
归母净利润增长率	-31.0%	47.8%	15.8%	14.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	63.5%	61.8%	62.9%	63.1%
归母净利率	18.1%	21.0%	20.2%	20.2%
ROE	9.6%	12.7%	13.2%	13.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	23.6%	32.5%	30.9%	29.3%
流动比率	3.94	4.28	4.27	4.36
速动比率	3.01	3.39	3.35	3.43
<b>营运能力</b>				
资产周转率	40.2%	43.3%	45.0%	47.5%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.39	2.05	2.37	2.71
每股经营现金	1.91	2.36	2.76	3.49
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	36.6	24.8	21.4	18.7
PB	3.5	3.2	2.8	2.5

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的全本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn