

2026 年 08 月 04 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

爱朋医疗 (300753)

集采切换期主业触底回稳, 脑科学产品矩阵进入商业化 化验

报告摘要

◆ 疼痛管理+鼻腔护理双主业经营, 脑科学创新业务进入商业化推广阶段

公司主营医疗器械, 深耕急慢性疼痛管理、鼻腔及上气道管理两大细分领域, 并积极开拓脑机接口创新业务。疼痛管理方面, 公司镇痛泵市场占有率接近 23%、位居市场份额第一, 目前镇痛泵已进入省际联盟集中带量采购。鼻腔及上气道管理方面, 公司通过临床、零售药房、电商、O2O 平台全域营销, 并与太龙药业签署产业协同战略合作协议, 围绕"药械组合、内服外用、渠道共享、创新研发"四大方向展开合作。脑科学方面, 公司布局涵盖围术期脑状态监测 (ADM 系列麻醉深度监护仪)、顽固性失眠麻醉治疗系统、多模态 ADHD 行为治疗管理系统三条产品线, 同时参股国内神经调控一线公司瑞神安医疗。

◆ 2025 年主营收入双降致首次亏损, 2026Q1 营收同比转正、亏损大幅收窄

2025 年公司实现营收 3.42 亿元 (-15.30%), 归母净利润-0.24 亿元 (同比由盈转亏), 经营活动现金流净额 0.02 亿元 (-85.12%)。营收下滑主因: 疼痛管理业务收入同比下降 17.25%, 受集采政策切换过渡期及市场竞争加剧影响, 输注泵系列产品销量同比下滑且终端价格与出厂价格同比下降; 鼻腔及上气道管理业务收入同比下降 8.65%, 院内收费落地和管理进程慢于预期, 药店零售渠道开发难度加大。亏损还受研发投入增加影响, 当期加大多模态 ADHD 行为治疗管理系统等新产品研发力度。2026Q1, 营收 0.68 亿元 (+5.38%), 归母净利润-0.04 亿元 (亏损同比收窄 75.12%), 边际改善明显。

◆ 镇痛泵市占率第一, 集采后自费转医保有望推动镇痛率从 30%向 50%提升

投资评级

买入
首次评级

2026 年 08 月 03 日

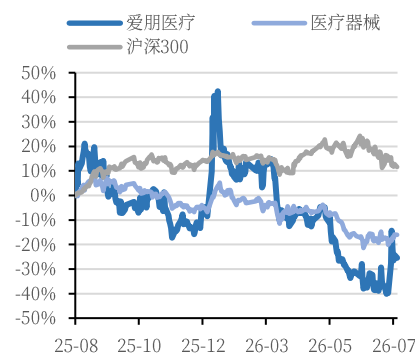
收盘价(元): 22.60

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	126.05
总市值(百万)	2,848.68
流通股本(百万股)	87.89
流通市值(百万)	1,986.41
12 月最高/最低价(元)	44.12/16.91
资产负债率(%)	17.29
每股净资产(元)	5.26
市盈率(TTM)	-264.69
市净率(PB)	4.30
净资产收益率(%)	-0.66

股价走势图



作者

闫智 分析师
SAC 执业证书: S0640524070001
联系电话:
邮箱: yanz@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

公司镇痛泵市场份额位居第一（接近 23%），集采后产品将陆续进入医保覆盖。目前国内镇痛率约 30%，业内预计集采后从自费到医保的转变将促进镇痛率进一步提升，未来有机会接近 50%，有望推动公司市占率进一步提升。尽管集采过渡期内终端价格和出厂价格均有所下降，但以量补价的逻辑在医保覆盖落地后有望逐步兑现。

◆ 脑科学三线产品均已启动商业化，ADHD 系统联合复旦儿科推进临床创新

公司在无创脑科学领域已形成三线产品布局并均进入商业化阶段：1）多模态 ADHD 行为治疗管理系统已获取便携式脑电图机和便携式脑电采集器两张注册证，与复旦大学附属儿科医院共同成立脑机接口行为治疗联合实验室，已在北京、上海、湖南、湖北、广西等地推进入院；2）顽固性失眠麻醉治疗系统已落地医院开展临床治疗，在四川、广东、广西、江苏、湖北等地推进入院；3）ADM 系列麻醉深度监护仪（3 张注册证）已在 20 多个省份挂网并产生销售。此外，子公司智元脑科学已入驻上海“脑智天地”全国首个脑机接口集聚区，推动脑科学技术在脑健康筛查、睡眠分期、个性化麻醉、术中谵妄预测等领域的应用和产品落地。

◆ 投资建议

我们认为，公司正处于主业集采切换的阵痛尾声与新业务商业化起步的交汇期—2026Q1 营收转正、亏损大幅收窄已初步验证拐点逻辑。向前看，镇痛泵“以量补价”在医保覆盖扩面后存在确定性较高的修复路径；而脑科学三线产品（ADHD/失眠/麻醉监测）已完成注册证获取、多省份挂网入院、联合顶级医院实验室等关键里程碑，若后续放量节奏兑现，将重塑市场对公司远期收入结构的预期。预计公司 2026-2028 年的营业收入分别为 4.02 亿元、4.80 亿元、5.62 亿元；归母净利润分别为 0.17 亿元、0.21 亿元、0.22 亿元，对应目前 PE 分别为 159.19X /135.46X/125.17X，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

集采后以量补价不及预期、脑科学新产品商业化进度不及预期、鼻腔护理业务竞争加剧、研发投入拖累利润

◆ 盈利预测

财务数据与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	403.80	342.02	402.32	480.00	562.19
增长率（%）	-4.35%	-15.30%	17.63%	19.31%	17.12%
归母净利润（百万元）	10.80	-24.02	17.66	20.75	22.46
增长率（%）	30.49%	-322.40%	173.51%	17.52%	8.22%
毛利率（%）	68.42%	68.44%	69.94%	71.58%	73.14%
每股收益（元）	0.09	-0.19	0.14	0.16	0.18

市盈率 PE	260.25	-117.02	159.19	135.46	125.17
市净率 PB	4.02	4.21	4.17	4.11	4.06
净资产收益率 ROE (%)	1.54%	-3.60%	2.62%	3.04%	3.24%

资料来源：iFind, 中航证券研究所

表 1 公司分产品收入预测表

单位：百万元		2024	2025	2026E	2027E	2028E
疼痛管理产品收入	收入	248.43	205.57	226.13	244.22	258.87
	增速	12.42%	-17.25%	10.00%	8.00%	6.00%
	毛利率	70.42%	68.30%	71.00%	73.00%	75.00%
鼻腔护理类产品收入	收入	123.38	112.70	146.52	197.80	254.17
	增速	-32.61%	-8.65%	30.00%	35.00%	28.50%
	毛利率	78.03%	78.95%	78.50%	79.50%	81.00%
代理产品收入	收入	30.50	21.09	25.84	32.30	41.02
	增速	82.50%	-30.83%	22.50%	25.00%	27.00%
	毛利率	14.32%	15.42%	14.87%	15.57%	16.27%
其他业务收入	收入	1.50	2.65	3.84	5.68	8.13
	增速	8.19%	76.78%	45.00%	48.00%	43.00%
	毛利率	45.91%	54.29%	51.00%	53.00%	55.00%
营业收入	收入	403.80	342.02	402.32	480.00	562.19
	增速	-4.35%	-15.30%	17.63%	19.31%	17.12%
	毛利率	68.42%	68.44%	69.94%	71.58%	73.14%

资料来源：iFind，中航证券研究所预测

财务报表与财务指标

资产负债表						利润表					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	201.64	164.60	113.55	134.24	155.66	营业收入	403.80	342.02	402.32	480.00	562.19
应收票据及账款	162.26	146.15	161.29	186.48	212.55	营业成本	127.53	107.94	120.96	136.43	151.01
预付账款	19.23	13.17	15.66	16.44	16.17	税金及附加	4.99	4.09	4.59	5.48	6.41
其他应收款	4.57	4.16	6.12	6.31	5.85	销售费用	154.03	153.05	140.81	177.60	224.88
存货	62.71	57.29	56.66	62.80	68.89	管理费用	77.58	74.80	80.46	86.40	89.95
其他流动资产	8.04	11.19	8.22	9.81	11.49	研发费用	33.28	40.56	40.23	55.20	67.46
流动资产总计	458.44	396.56	361.51	416.07	470.62	财务费用	1.14	2.82	2.45	0.17	-0.28
长期股权投资	52.39	66.16	65.72	65.28	64.83	资产减值损失	-0.59	-1.61	-0.97	-1.16	-1.36
固定资产	182.56	168.10	137.46	110.02	84.94	信用减值损失	-5.83	1.68	-3.73	-4.45	-5.22
在建工程	20.27	21.71	29.09	30.98	27.36	其他经营损益	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	36.30	52.97	37.28	21.58	5.89	投资收益	-1.38	1.55	-0.43	-0.43	-0.43
长期待摊费用	12.83	9.26	4.63	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	100.69	144.95	144.95	144.95	144.95	资产处置收益	3.59	0.12	1.24	1.24	1.24
非流动资产合计	405.05	463.15	419.12	372.81	327.97	其他收益	22.44	12.53	17.33	17.33	17.33
资产总计	863.49	859.71	780.63	788.87	798.59	营业利润	23.49	-26.97	26.26	31.26	34.32
短期借款	48.44	88.66	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.00	1.93	0.70	0.70	0.70
应付票据及账款	21.82	13.54	20.25	18.69	16.55	营业外支出	2.32	1.04	1.23	1.23	1.23
其他流动负债	55.36	51.07	54.44	62.41	70.32	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	125.62	153.28	74.69	81.10	86.87	利润总额	21.17	-26.08	25.72	30.73	33.79
长期借款	28.27	25.14	16.46	8.32	1.07	所得税	10.27	0.75	7.24	8.65	9.51
其他非流动负债	1.73	1.61	1.61	1.61	1.61	净利润	10.89	-26.83	18.48	22.08	24.28
非流动负债合计	30.00	26.75	18.07	9.93	2.68	少数股东损益	0.09	-2.81	0.82	1.32	1.82
负债合计	155.62	180.03	92.77	91.03	89.55	归属母公司股东净利润	10.80	-24.02	17.66	20.75	22.46
股本	126.05	126.05	126.05	126.05	126.05	EBITDA	48.23	2.12	88.26	93.27	94.41
资本公积	330.75	330.75	330.75	330.75	330.75	NOPLAT	9.13	-28.19	19.73	21.69	23.57
留存收益	242.86	210.64	218.01	226.67	236.04	EPS(元)	0.09	-0.19	0.14	0.16	0.18
归属母公司权益	699.66	667.45	674.81	683.47	692.84	主要财务比率					
少数股东权益	8.20	12.23	13.05	14.37	16.20	会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
股东权益合计	707.86	679.67	687.86	697.84	709.03	成长能力					
负债和股东权益	863.49	859.71	780.63	788.87	798.59	营收增长率	-4.35%	-15.30%	17.63%	19.31%	17.12%
现金流量表						营业利润增长率	68.17%	-214.83%	197.35%	19.05%	9.80%
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E	EBIT增长率	52.43%	-204.28%	221.12%	9.65%	8.47%
税后经营利润	10.89	-26.83	5.83	9.42	11.62	EBITDA增长率	26.71%	-95.61%	4072.30%	5.68%	1.22%
折旧与摊销	25.92	25.38	60.08	62.37	60.90	归母净利润增长率	30.49%	-322.40%	173.51%	17.52%	8.22%
财务费用	1.14	2.82	2.45	0.17	-0.28	经营现金流增长率	167.19%	-85.12%	3296.35%	-22.64%	0.64%
投资损失	1.38	-1.55	0.43	0.43	0.43	盈利能力					
营运资金变动	-34.03	2.04	-5.93	-27.47	-27.35	毛利率	68.42%	68.44%	69.94%	71.58%	73.14%
其他经营现金	10.36	0.47	16.38	16.38	16.38	净利率	2.70%	-7.85%	4.59%	4.60%	4.32%
经营性现金净	15.68	2.33	79.23	61.29	61.69	营业利润率	5.82%	-7.89%	6.53%	6.51%	6.10%
资本支出	10.34	8.55	16.50	16.50	16.50	ROE	1.54%	-3.60%	2.62%	3.04%	3.24%
长期投资	-5.10	-55.56	0.00	0.00	0.00	ROA	1.25%	-2.79%	2.26%	2.63%	2.81%
其他投资现金	7.47	3.28	-3.70	-3.70	-3.70	ROIC	1.58%	-4.75%	3.27%	3.79%	4.20%
投资性现金净	-7.97	-60.84	-20.20	-20.20	-20.20	估值倍数					
短期借款	9.21	40.22	-88.66	0.00	0.00	P/E	260.25	-117.02	159.19	135.46	125.17
长期借款	-2.39	-3.13	-8.68	-8.14	-7.25	P/S	6.96	8.22	6.99	5.86	5.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	4.02	4.21	4.17	4.11	4.06
资本公积增加	0.85	0.00	0.00	0.00	0.00	股息率	0.29%	0.00%	0.37%	0.43%	0.47%
其他筹资现金	-14.64	-20.60	-12.74	-12.26	-12.81	EV/EBIT	94.86	-147.64	96.12	87.02	79.67
筹资性现金净	-6.97	16.49	-110.08	-20.40	-20.06	EV/EBITDA	43.87	1623.71	30.69	28.83	28.28
现金流量净额	0.74	-42.02	-51.05	20.69	21.43	EV/NOPLAT	231.77	-121.82	137.25	123.97	113.29

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637