

爱博医疗（688050.SH）

2026 年二季度收入同比增长 24%，海外业务销售放量显著

优于大市

核心观点

2026 年上半年收入增长 19%，完成德美医疗的收购并表。2026 年上半年公司实现营收 9.33 亿（+18.57%），归母净利润 1.83 亿（-14.39%），扣非归母净利润 1.77 亿（-13.47%）；其中单二季度收入 5.35 亿（+24.45%），归母净利润 0.93 亿（-22.71%），主要受人工晶状体收入下滑、境外销售费用增加、隐形眼镜渠道和品牌建设投入加大及并购贷款利息增加等因素的负面影响。公司于 3 月底完成德美医疗的控股权收购，进入运动医学高潜力领域。

人工晶体继续承压，海外业务销售放量显著。分具体业务看，2026 年上半年人工晶体收入 3.06 亿（-11.33%），受部分医疗机构业务收缩、部分省市医保支付结构调整等阶段性因素影响，同时还有去年同期基数较高、渠道端因新一轮集采存在观望情绪和库存调整等多重因素影响。近视防控产品中“普诺瞳”角膜塑形镜收入 1.24 亿（+4.24%），受近视防控手段多元化迭代、细分品类竞争加剧等多重因素影响。在视力保健业务中，隐形眼镜收入为 2.81 亿（+18.68%），公司不断拓宽自有品牌影响力、完善销售渠道网络，持续巩固该项业务增长趋势。运动医学产品自 2026 年 3 月底并表后实现收入 0.94 亿元，其中带线锚钉等植入物产品收入占比达 75%。公司海外业务表现亮眼，实现收入 0.96 亿（+123.21%），占比提升至 10%，于香港、欧洲设立子公司，逐步构建本土化运营体系，加快国际注册进度，拓宽全球市场。

毛净利率同比下降，销售费用率提升较多。2026 年上半年公司毛利率为 61.55%（-3.70pp）；销售费用率 20.95%（+4.91pp），主要由于隐形眼镜渠道和品牌建设投入增加、境外销售费用增加，以及并购德美医疗导致；管理费用率 10.16%（-0.92pp）；研发费用率 5.59%（-0.61pp）；财务费用率 1.85%（+0.79pp）；净利率下降至 19.43%（-6.87pp）。2026 年上半年公司经营现金流量净额为 1.20 亿（-22.01），与归母净利润的比值为 66%。

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，隐形眼镜正处于放量期，首个国产眼内镜龙晶进口替代空间巨大，并购德美医疗拓展运动医学业务。考虑消费眼科需求疲软的影响，下调盈利预测，预计 2026-28 年归母净利润为 3.49/4.09/4.72 亿（原为 4.08/4.99/5.88 亿），同比增长 30.2%/17.1%/15.3%，当前股价对应 PE 为 21.9/18.7/16.2X，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	1,880	2,108	2,381
(+/-%)	48.2%	5.2%	26.8%	12.1%	12.9%
净利润(百万元)	388	268	349	409	472
(+/-%)	27.8%	-31.0%	30.2%	17.1%	15.3%
每股收益(元)	2.05	1.39	1.81	2.12	2.44
EBIT Margin	31.4%	25.6%	23.0%	23.6%	23.9%
净资产收益率 (ROE)	16.1%	9.6%	11.6%	12.4%	13.1%
市盈率 (PE)	19.3	28.6	21.9	18.7	16.2
EV/EBITDA	14.7	15.9	15.6	13.4	12.0
市净率 (PB)	3.11	2.75	2.53	2.32	2.12

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

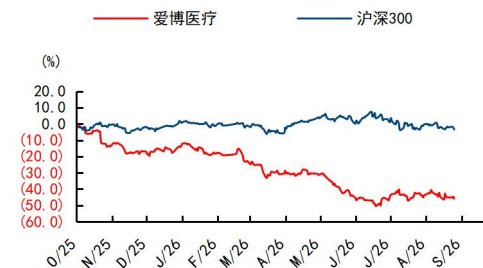
医药生物·医疗器械

证券分析师：张超 0755-81982940
zhangchao4@guosen.com.cn
证券分析师：陈曦炳 0755-81982939
cnchenxibing@guosen.com.cn
证券分析师：彭思宇 0755-81982723
pengsiyu@guosen.com.cn

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 39.59 元
总市值/流通市值 7658/7658 百万元
52 周最高价/最低价 83.83/35.23 元
近 3 个月日均成交额 144.37 百万元

市场走势



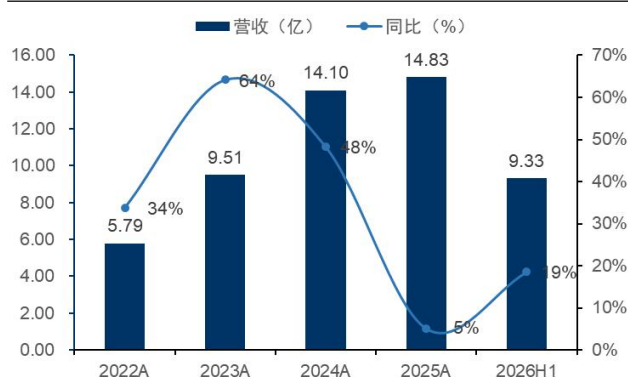
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《爱博医疗（688050.SH）-2026 年一季度收入增速改善，收购德美医疗拓展业务布局》——2026-05-10
《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）：平台化发展的创新眼科器械龙头》——2022-05-25

2026 年上半年收入增长 19%，完成德美医疗的收购并表。2026 年上半年公司实现营收 9.33 亿（+18.57%），归母净利润 1.83 亿（-14.39%），扣非归母净利润 1.77 亿（-13.47%）；其中单二季度收入 5.35 亿（+24.45%），归母净利润 0.93 亿（-22.71%），主要受人工晶状体收入下滑、境外销售费用增加、隐形眼镜渠道和品牌建设投入加大及并购贷款利息增加等因素的负面影响。公司于 3 月底完成德美医疗的控股权收购，进入运动医学高潜力领域。

图1：爱博医疗营业收入及增速（单位：亿元、%）



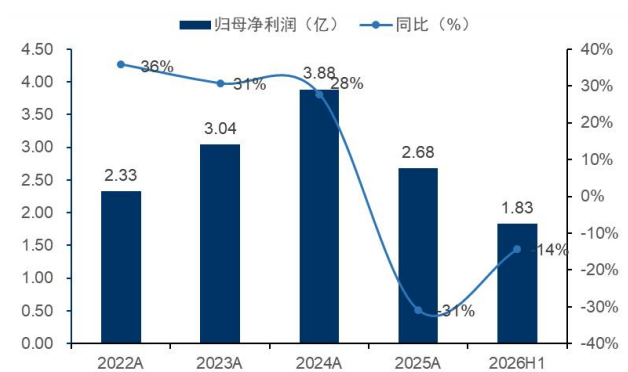
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：爱博医疗单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



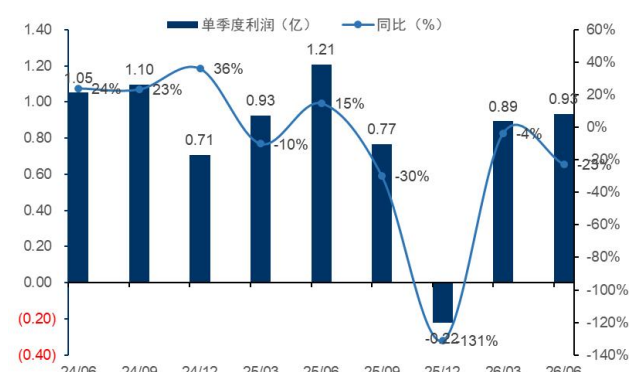
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

人工晶体继续承压，海外业务销售放量显著。分具体业务看，2026 年上半年人工晶体收入 3.06 亿（-11.33%），受部分医疗机构业务收缩、部分省市医保支付结构调整等阶段性因素影响，同时还有去年同期基数较高、渠道端因新一轮集采存在观望情绪和库存调整等多重因素影响，公司人工晶状体经营业绩不及预期。近视防控产品中“普诺瞳”角膜塑形镜收入 1.24 亿（+4.24%），受近视防控手段多元化迭代、细分品类竞争加剧等多重因素影响，公司角膜塑形镜业务增速放缓。在视力保健业务中，隐形眼镜收入为 2.81 亿（+18.68%），公司不断拓宽自有品牌影响力、完善销售渠道网络，持续巩固该项业务增长趋势；视力保健业务的核心子公司天眼收入 1.42 亿，净利润 0.31 亿；爱博维康收入 0.81 亿，净利润亏损 0.04 亿；美悦瞳收入 0.55 亿，净利润 0.04 亿。运动医学产品自 2026 年 3 月底并表后实现收入 0.94 亿元，其中带线锚钉等植入物产品收入占比达 75%。公司海外业务表现亮眼，实现收入 0.96 亿（+123.21%），占比提升至 10%，于香港、

欧洲设立子公司，逐步构建本土化运营体系，加快国际注册进度，拓宽全球市场覆盖范围。

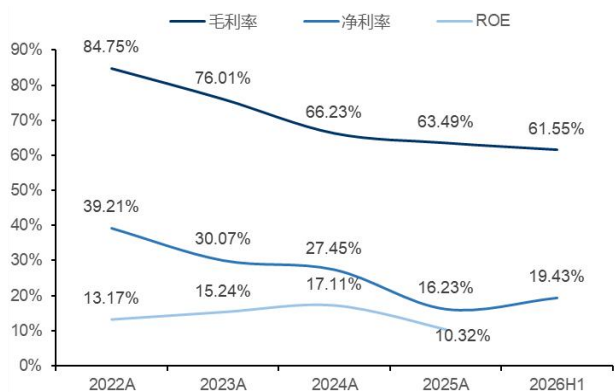
表1: 爱博医疗 2021-2026 年上半年营收拆分 (万元)

		2021	2022	2023	2024	2025	2026H1
手术产品	人工晶状体	30,453.28	35,256.92	49,950.22	58,770.63	59,610.86	30,594.56
	yoy		36.37%	15.77%	41.67%	17.66%	1.43%
	其他手术产品	1,384.12	1,547.74	2,112.42	2,816.52	5,331.40	3,711.14
	yoy		90.69%	11.82%	36.48%	33.33%	89.29%
近视防控	角膜塑形镜	10,708.74	17,357.67	21,880.09	23,638.11	24,742.58	12,417.32
	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	3,841.86
	yoy			166.12%	69.43%	-10.62%	-18.70%
视力保健	隐形眼镜		851.13	13,658.70	42,593.28	45,800.62	28,063.72
	yoy			1,504.78%	211.84%	7.53%	18.68%
	其他视力保健产品		383.55	1,295.64	2,428.90	2,745.96	2,184.88
	yoy			237.80%	87.47%	13.05%	71.85%
运动医学	植入物						7,106.94
	yoy						-
	手术设备及其他						2,326.29
	yoy						-

资料来源: 公司年报、公司公告、国信证券经济研究所整理

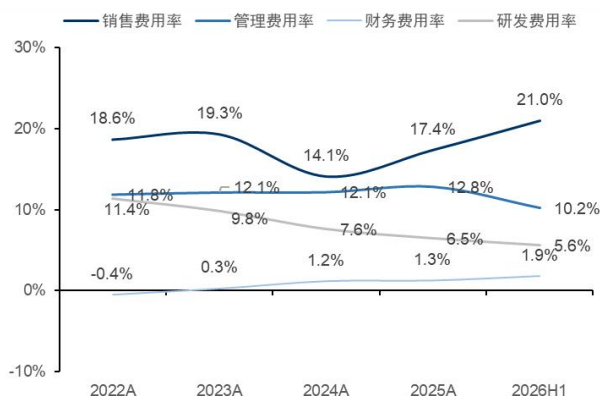
毛净利率同比下降，销售费用率提升较多。2026 年上半年公司毛利率为 61.55% (-3.70pp)；销售费用率 20.95% (+4.91pp)，主要由于隐形眼镜渠道和品牌建设投入增加、境外销售费用增加，以及并购德美医疗导致；管理费用率 10.16% (-0.92pp)；研发费用率 5.59% (-0.61pp)；财务费用率 1.85% (+0.79pp)；净利率下降至 19.43% (-6.87pp)。

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

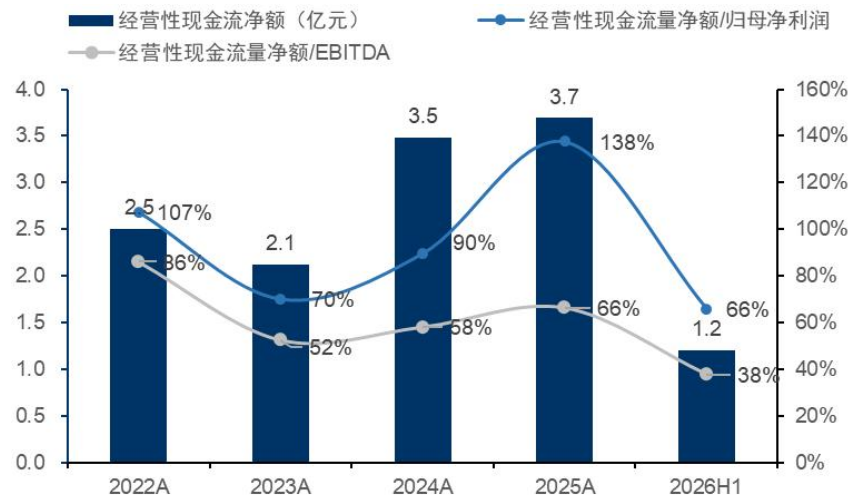
图6: 爱博医疗四项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

经营现金流同比下降。2026 年上半年公司经营活动现金流量净额为 1.20 亿 (-22.01)，与归母净利润的比值为 66%。

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

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，隐形眼镜正处于放量期，首个国产眼内镜龙晶进口替代空间巨大，并购德美医疗拓展运动医学业务。考虑消费眼科需求疲软的影响，下调盈利预测，预计 2026-28 年归母净利润为 3.49/4.09/4.72 亿（原为 4.08/4.99/5.88 亿），同比增长 30.2%/17.1%/15.3%，当前股价对应 PE 为 21.9/18.7/16.2X，维持“优于大市”评级。

表2: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (260902)	总市值 亿元/港币	EPS				PE				ROE (扣除) (25A)	PEG (26E)
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E		
300595	欧普康视	10.97	98	0.54	0.58	0.63	0.67	20.5	18.8	17.5	16.3	9%	2.4
6699.HK	时代天使	96.50	166	1.19	1.28	1.96	2.57	69.2	64.4	42.2	32.2	7%	2.1
688366	昊海生科	30.10	63	1.09	1.55	1.68	1.81	27.6	19.5	17.9	16.6	3%	1.1
688050	爱博医疗	39.59	77	1.39	1.80	2.11	2.44	28.6	21.9	18.7	16.2	10%	1.1

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）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	364	630	747	1075	1443	营业收入	1410	1483	1880	2108	2381
应收款项	358	480	618	664	717	营业成本	476	541	711	808	913
存货净额	273	313	447	500	554	营业税金及附加	14	18	23	25	29
其他流动资产	53	39	56	63	71	销售费用	199	258	376	405	452
流动资产合计	1181	1670	2069	2443	2885	管理费用	171	190	235	258	288
固定资产	1488	1402	1341	1273	1198	研发费用	107	96	113	124	138
无形资产	190	234	225	215	206	财务费用	17	19	38	34	33
其他长期资产	635	581	581	581	581	投资收益	(1)	5	22	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)	(13)	(15)	(16)
资产总计	3497	3888	4222	4523	4886	其他收入	25	23	9	9	9
短期借款及交易性金融负债	86	209	200	200	200	营业利润	433	290	404	473	545
应付款项	56	60	88	98	107	营业外净收支	(2)	(0)	0	0	0
其他流动负债	157	154	235	253	294	利润总额	431	289	404	473	545
流动负债合计	299	424	523	552	600	所得税费用	44	49	67	78	90
长期借款及应付债券	483	347	347	347	347	少数股东损益	(1)	(28)	(12)	(14)	(16)
其他长期负债	81	147	157	167	177	归属于母公司净利润	388	268	349	409	472
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	1027	1065	1124	净利润	388	268	349	409	472
少数股东权益	225	181	173	164	153	资产减值准备	7	82	(3)	(5)	(5)
股东权益	2409	2789	3021	3294	3608	折旧摊销	128	161	160	167	173
负债和股东权益总计	3497	3888	4222	4523	4886	公允价值变动损失	(6)	(88)	13	15	16
关键财务与估值指标						财务费用	17	19	38	34	33
每股收益	2.05	1.39	1.81	2.12	2.44	营运资本变动	(263)	56	(174)	(72)	(62)
每股红利	0.37	0.46	0.60	0.71	0.81	其它	(8)	(110)	(5)	(5)	(6)
每股净资产	12.71	14.42	15.64	17.05	18.68	经营活动现金流	247	369	340	509	588
ROIC	14%	10%	10%	12%	13%	资本开支	0	(227)	(100)	(100)	(100)
ROE	16%	10%	12%	12%	13%	其它投资现金流	(112)	(76)	9	60	42
毛利率	66%	63%	62%	62%	62%	投资活动现金流	(112)	(300)	(96)	(45)	(63)
EBIT Margin	31%	26%	23%	24%	24%	权益性融资	(0)	288	0	0	0
EBITDA Margin	41%	36%	31%	31%	31%	负债净变化	225	(137)	0	0	0
收入增长	48%	5%	27%	12%	13%	支付股利、利息	(71)	(89)	(116)	(136)	(157)
净利润增长率	28%	-31%	30%	17%	15%	其它融资现金流	(616)	351	(9)	0	0
资产负债率	31%	28%	28%	27%	26%	融资活动现金流	(307)	187	(126)	(136)	(157)
息率	0.9%	1.2%	1.5%	1.8%	2.1%	现金净变动	(173)	266	118	328	368
P/E	19.3	28.6	21.9	18.7	16.2	货币资金的期初余额	537	364	630	747	1075
P/B	3.1	2.7	2.5	2.3	2.1	货币资金的期末余额	364	630	747	1075	1443
EV/EBITDA	14.7	15.9	14.9	13.3	12.0	企业自由现金流	(22)	181	247	410	487
						权益自由现金流	166	159	229	406	491

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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