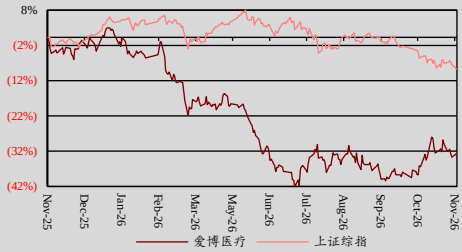


688050.SH

买入

原评级：未有评级
市场价格:人民币 42.10
板块评级:强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(33.4)	6.0	1.5	(34.1)
相对上证综指	(22.5)	9.5	11.5	(24.3)

发行股数 (百万)	193.44
流通股 (百万)	193.44
总市值 (人民币 百万)	8,143.73
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	124.27
主要股东	
解江冰	12.66%

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2026 年 11 月 17 日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物：医疗器械

证券分析师：刘恩阳
enyang.liu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300523090004

证券分析师：苏雪儿
xueer.su@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300526030001

爱博医疗

营收恢复快速增长，隐形眼镜+运动医学贡献重要增量

公司公布 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营业收入 14.52 亿元，同比增长 26.92%；归母净利润 2.66 亿元，同比下降 8.45%；扣非归母净利润 2.56 亿元，同比下降 8.42%；单季度来看，2026Q3 公司实现营业收入 5.20 亿元，同比增长 45.28%；归母净利润 0.83 亿元，同比增长 8.06%；扣非归母净利润 0.79 亿元，同比增长 5.29%。公司人工晶状体主业三季度出库有所改善，高端产品矩阵持续优化，隐形眼镜业务良率改善推动毛利率修复，运动医学并表后持续贡献正向利润。随着高端晶体逐步放量，新业务逐步贡献业绩增量。首次覆盖，给予买入评级。

支撑评级的要点

- **公司营收恢复快速增长，费用投入仍影响当期利润。**2026Q3 公司实现营业收入 5.20 亿元，同比增长 45.28%；归母净利润 0.83 亿元，同比增长 8.06%；扣非归母净利润 0.79 亿元，同比增长 5.29%，公司营收恢复快速增长，主要受益于德美医疗纳入合并报表及隐形眼镜产品销量提升。利润端来看，由于境外销售费用增加、隐形眼镜渠道与品牌建设投入加大，以及并购贷款利息增加等因素影响公司盈利，第三季度利润增速低于收入增速。2026 年前三季度毛利率为 62.65%，同比下降 2.15 个百分点，毛利率小幅承压。费用方面，前三季度销售、管理、研发和财务费用率分别为 22.91%、10.23%、5.81%和 1.96%，同比分别变动+6.23、-1.85、-0.32 和+0.74 个百分点，第三季度销售费用增长主要系隐形眼镜品牌投放及德美医疗并表所致。其中，隐形眼镜自有品牌仍处培育阶段，渠道及宣传投入较大，德美医疗销售费用率亦处于较高水平。随着隐形眼镜复购增加、电商投入产出比提升及德美医疗整合持续推进，后续销售费用率具备改善空间。
- **人工晶状体三季度出库改善，高端产品及近视防控矩阵持续完善。**2026H1 人工晶状体实现收入 3.06 亿元，同比下降 11.33%，主要受到部分医疗机构业务收缩、医保支付结构调整及渠道库存消化等因素影响。三季度来看，公司人工晶状体出库较上半年有所改善，公立医院终端需求略有回升，但部分民营集团医院仍承压，复苏呈现结构性分化。产品结构持续升级，全视*多焦人工晶状体销量持续爬坡，销售占比逐季提升；全景*焦深延长型人工晶状体已在部分医疗机构投入临床，推进节奏快于预期。龙晶*PR 终端销量同比、环比均实现增长，但整体业绩贡献仍有限，放量进度略低于预期。近视防控方面，普诺瞳*角膜塑形镜前三季度保持增长，透氧系数 226 的新产品近期获批，近视防控产品矩阵进一步完善。后续重点关注高端晶体放量节奏与近视防控新品市场导入情况，结构性增量有望逐步兑现。
- **隐形眼镜延续增长，运动医学并表贡献新增量。**2026H1 隐形眼镜实现收入 2.81 亿元，同比增长 18.68%。三季度来看，隐形眼镜销量增长继续带动公司收入提升，生产端通过工艺技改、良率改善及排产优化推动毛利率提升。公司持续推进自有品牌与代工业务协同发展，自有品牌产能占比约 60%-70%。下半年加大彩片及功能性透明片的品牌投放，其中 KAMIYA 彩片在抖音渠道表现良好，澜柏*功能性透明片销售规模稳步提升，但自有品牌仍处于培育阶段，品牌推广与渠道拓展前期投入较高。运动医学方面，德美医疗自 2026 年 3 月底并表，2026H1 实现收入 0.94 亿元。德美医疗经营符合预期，三季度继续实现正向利润贡献，但销售费用率相对较高，随着后续业务整合推进及产品结构优化，盈利能力有望逐步改善。
- **研发及产品注册持续推进，眼科与运动医学产品梯队不断丰富。**2026 年前三季度公司研发投入 1.14 亿元，同比下降 4.99%，占营业收入的 7.87%；2026Q3 研发投入 4,257.37 万元，同比增长 15.11%。2026H1，公司两款软性亲水接触镜陆续获批，模压人工晶状体于 6 月获批，玻璃酸钠滴眼液于 6 月 30 日取得药品注册证书，进一步完善眼科手术、视力保健及眼健康产品布局。运动医学方面，半月板缝合系统、不可吸收带线锚钉、关节镜入路套管及等离子手术电极等产品陆续获批。公司依托医用高分子材料、光学设计及精密加工等技术平台，持续推进眼科产品迭代，并拓展运动医学相关产品管线。此外，公司近期取得透氧系数 226 的角膜塑形镜及自研高透氧硅水凝胶彩片注册证，进一步丰富近视防控及视力保健产品矩阵。龙晶*PR 散光矫正型产品尚未取得注册证，后续获批有望进一步完善有晶体眼人工晶状体产品布局。

估值

- 我们预计 2026-2028 年爱博医疗归母净利润分别为 3.45/4.05/4.71 亿元，截至 2026 年 11 月 17 日收盘价，对应 P/E 分别为 23.6/20.1/17.3 倍。公司人工晶状体主业三季度出库有所改善，高端产品矩阵持续优化，隐形眼镜业务良率改善推动毛利率修复，运动医学并表后持续贡献正向利润。随着高端晶体逐步放量，新业务逐步贡献业绩增量，公司业绩有望实现快速增长。首次覆盖，给予**买入**评级。

评级面临的主要风险

- 集采及医保支付政策变化风险；隐形眼镜品牌与渠道建设不及预期风险；市场竞争加剧风险；海外市场拓展及汇率波动风险。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	1,410	1,483	1,813	2,074	2,373
增长率(%)	48.2	5.2	22.3	14.4	14.4
EBITDA(人民币 百万)	572	461	715	964	1,306
归母净利润(人民币 百万)	388	268	345	405	471
增长率(%)	27.8	(31.0)	28.7	17.4	16.3
最新股本摊薄每股收益(人民币)	2.01	1.39	1.78	2.09	2.44
市盈率(倍)	21.0	30.4	23.6	20.1	17.3
市净率(倍)	3.4	2.9	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA(倍)	30.6	25.3	11.4	8.6	7.6
每股股息 (人民币)	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6
股息率(%)	0.4	0.5	1.0	1.1	1.3

资料来源：公司公告，中银证券预测

盈利预测与估值

我们分业务对公司 2026-2028 年经营情况进行预测，主要假设如下：

1） 人工晶状体：公司已形成覆盖基础型及功能性人工晶状体的产品组合，持续推进高端产品推广及产品结构优化。2026 年上半年人工晶状体业务收入同比下降 11.33%，除医保支付政策调整外，还受到去年同期基数较高、渠道对新一轮国家集采的观望情绪及库存调整等因素影响。产品结构方面，公司高端人工晶状体收入增速超过整体人工晶状体业务平均水平，收入占比已超过三分之一；全景®焦深延长型（EDF）人工晶状体已在欧洲实现多年商业化应用，临床效果获得国际主流认可。龙晶®PR 经过一年多的临床观察与医生认知培育，自 2026 年第二季度起终端临床使用量明显提升，但现阶段仍处于渠道库存消化阶段；第二代散光矫正型有晶体眼人工晶状体已完成临床入组，预计 2027 年年底前后取得注册证。模压人工晶状体已取得注册证，其规模化生产的成本优势仍取决于产线良率及生产规模。综合考虑医保及集采政策、渠道库存消化和终端需求恢复节奏，预计 2026 年收入同比下降 12.00%。随着高端产品推广及渠道库存逐步消化，预计 2027-2028 年收入恢复温和增长。预计 2026-2028 年收入分别为 5.25/5.61/6.06 亿元，同比变动-12.00%/7.00%/8.00%。毛利率方面，人工晶体新一轮集采续标逐步开展，预计人工晶体产品降幅温和，预计 2026-2028 年毛利率分别为 85.90%/85.70%/85.50%。

2） 其他手术配套产品：公司持续丰富眼科手术产品组合，推进相关产品的临床推广及渠道建设。考虑到 2025 年业务收入增长较快、收入基数有所提高，预计 2026 年收入增速有所放缓，后续随着产品种类丰富及终端覆盖范围扩大，业务保持稳健增长。预计 2026-2028 年收入分别为 0.60/0.69/0.79 亿元，同比增长 12.00%/15.00%/15.00%。随着产品结构持续优化，预计毛利率稳中有升，分别为 44.14%/45.14%/46.14%。

3） 视力保健：公司视力保健业务主要包括隐形眼镜及其他视力保健产品，持续推进自有品牌建设、代工业务拓展及销售渠道布局。隐形眼镜方面，2026 年上半年业务保持增长，第三季度隐形眼镜销量提升继续带动收入增加。根据机构调研公告，公司江苏天眼和爱博维康两大隐形眼镜生产基地现有产线处于满负荷运行状态，依托核心技术团队驻厂赋能，两家工厂持续推进工艺升级与生产管理优化，产能利用效率进一步释放，产品良率较去年同期显著改善。其中，江苏天眼工厂毛利率、人均产值及产品良率持续提升，产品已获得客户认可并实现盈利。销售端方面，公司采取自有品牌与代工相结合的模式，自有品牌仍处于培育期，品牌推广与渠道拓展前期投入较高。公司依托“TOPPOP”布局隐形眼镜即时零售，通过全国仓店网络、24 小时智慧门店及专业化运营团队构建渠道优势，并与库博光学、爱尔康、博士伦等行业头部企业建立渠道合作关系。考虑到隐形眼镜业务推广持续推进，预计 2026-2028 年隐形眼镜收入分别为 5.27/6.32/7.33 亿元，同比增长 15.00%/20.00%/16.00%。随着生产良率改善、产线运行效率提升及产品结构优化，预计毛利率有所改善，预计同期毛利率分别为 33.91%/36.91%/39.91%。其他视力保健产品方面，随着护理及相关配套产品销售拓展，预计 2026-2028 年收入分别为 0.32/0.36/0.42 亿元，同比均增长 15.00%；规模效应下预计毛利率稳中有升，分别为 28.96%/31.96%/34.96%。

4） 近视防控：公司近视防控业务主要包括角膜塑形镜及其他近视防控产品，持续推进产品迭代及渠道建设，完善近视管理产品组合。角膜塑形镜方面，2026 年暑假期间公司产品销量与价格整体平稳，销量小幅增长。目前公司作为近视防控产品生产厂家，销售暂未受到角膜塑形镜验配新规相关政策影响，政策的长期效应仍有待后续观察。考虑到近视防控需求为业务发展提供支撑，但离焦框架眼镜等多元化产品的竞争对业务增长形成一定压力，预计 2026 年收入增速有所放缓，2027-2028 年维持低速增长，预计 2026-2028 年收入分别为 2.52/2.55/2.57 亿元，同比增长 2.00%/1.00%/1.00%；随着近视防控手段持续丰富，角膜塑形镜量价有所承压，预计毛利率稳中有降，分别为 84.17%/83.67%/83.17%。其他近视防控产品方面，公司通过近视管理框架眼镜、离焦软镜及日用硬性接触镜等产品持续完善近视管理方案。考虑到 2025 年相关业务收入有所下降，短期产品推广及市场竞争仍形成一定压力，预计 2026 年收入仍有所承压，2027-2028 年随着产品组合完善及渠道拓展逐步恢复增长。预计 2026-2028 年收入分别为 0.78/0.82/0.86 亿元，同比变动-10.00%/5.00%/5.00%，考虑到其他近视防控产品仍处于市场推广及渠道拓展阶段，业务规模相对较小，且受近视防控产品竞争加剧、产品结构变化等因素影响，预计毛利率逐步小幅下降，2026-2028 年分别为 65.55%/63.55%/62.55%。

5） 运动医学业务：公司进一步拓展运动医学相关业务布局，德美医疗于 2026 年 3 月底完成并表，2026 年第二季度实现收入 1.17 亿元，其中运动医学相关收入 9,433.23 万元，部分物料类收入单独计入其他收入。公司与德美医疗的整合进展顺畅，销售端保持原有团队及经营体系独立，以保障客户及业务连续性；中后台已开展整合优化，进一步提升运营效率并强化成本管控，后续将重点推进研发层面的协同。盈利能力方面，德美医疗当前毛利率低于天星医疗，主要受到销售规模较小、产能利用率仍有提升空间，以及北京、重庆两处生产基地在生产管理、物料采购等环节仍有优化空间等因素影响。公司有信心通过生产和管理经验推动德美医疗毛利率回归合理水平，并对达成业绩承诺目标具备信心。随着产品市场推广、渠道建设及终端覆盖逐步推进，预计 2027-2028 年业务规模持续扩大。其中，植入物业务 2026-2028 年收入分别为 2.10/2.73/3.55 亿元，2027-2028 年同比均增长 30.00%；考虑到产品销售规模扩大及生产效率提升，预计同期毛利率分别为 66.57%/67.07%/67.57%。手术设备及其他业务方面，预计 2026-2028 年收入分别为 0.85/1.19/1.67 亿元，2027-2028 年同比均增长 40.00%；在产品结构优化及规模效应逐步体现下，预计同期毛利率分别为 45.46%/45.96%/46.46%。

6） 其他收入：根据公司披露，德美医疗部分物料类收入在“其他收入”中单独列报，未纳入运动医学业务板块，该部分收入与对应成本基本匹配，对整体利润影响较小。预计 2027-2028 年维持相对平稳的增长水平。预计 2026-2028 年其他收入分别为 0.45/0.46/0.48 亿元，同比增长 232.71%/3.00%/3.00%。毛利率方面，考虑到相关收入构成变化及业务盈利水平差异，预计 2026-2028 年毛利率分别为 11.76%/12.26%/12.76%。

图表 1. 爱博医疗盈利预测（单位：百万元）

		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
人工晶状体						
	营业收入	587.71	596.11	524.58	561.30	606.20
	YoY（%）	17.66	1.43	-12.00	7.00	8.00
	毛利率（%）	89.16	86.10	85.90	85.70	85.50
其他手术配套产品						
	营业收入	28.02	53.31	59.71	68.67	78.97
	YoY（%）	32.65	90.26	12.00	15.00	15.00
	毛利率（%）	39.67	41.14	44.14	45.14	46.14
隐形眼镜						
	营业收入	425.93	458.01	526.71	632.05	733.18
	YoY（%）	211.84	7.53	15.00	20.00	16.00
	毛利率（%）	26.18	26.91	33.91	36.91	39.91
其他视力保健						
	营业收入	24.29	27.46	31.58	36.32	41.76
	YoY（%）	87.47	13.05	15.00	15.00	15.00
	毛利率（%）	28.82	25.96	28.96	31.96	34.96
角膜塑形镜						
	营业收入	236.38	247.43	252.37	254.90	257.45
	YoY（%）	8.03	4.67	2.00	1.00	1.00
	毛利率（%）	85.68	84.67	84.17	83.67	83.17
其他近视防控						
	营业收入	97.18	86.86	78.18	82.09	86.19
	YoY（%）	69.43	-10.62	-10.00	5.00	5.00
	毛利率（%）	73.46	68.55	65.55	63.55	62.55
植入物（运动医学）						
	营业收入			210.00	273.00	354.90
	YoY（%）				30.00	30.00
	毛利率（%）			66.57	67.07	67.57
手术设备及其他（运动医学）						
	营业收入			85.00	119.00	166.60
	YoY（%）				40.00	40.00
	毛利率（%）			45.46	45.96	46.46
其他收入						
	营业收入	10.51	13.53	45.00	46.35	47.74
	YoY（%）	116.73	28.68	232.71	3.00	3.00
	毛利率（%）	59.80	50.02	11.76	12.26	12.76
合计						
	营业收入	1,410.02	1,482.70	1,813.12	2,073.66	2,372.98
	YoY（%）	48.24	5.15	22.29	14.37	14.43
	毛利率（%）	66.23	63.49	61.34	61.05	61.25

资料来源：公司财报、公司公告，中银证券

综合来看，人工晶状体及角膜塑形镜业务短期收入增长承压，隐形眼镜及运动医学业务有望成为主要收入增量来源。我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 18.13/20.74/23.73 亿元，同比增长 22.29%/14.37%/14.43%。预计 2026-2028 年综合毛利率分别为 61.34%/61.05%/61.25%。

可比公司层面，我们选取欧普康视、昊海生科和爱尔眼科进行对比。欧普康视、昊海生科分别在近视防控及眼科耗材领域与公司具有业务可比性，爱尔眼科则在眼科终端医疗服务及眼健康需求方面与公司具有一定可比性。我们预计爱博医疗 2026-2028 年 EPS 分别为 1.78/2.09/2.44 元，截至 2026 年 11 月 17 日收盘价，对应 P/E 分别为 23.60/20.11/17.29 倍，同期可比公司平均 P/E 分别为 26.09/22.31/20.26 倍，公司估值低于可比公司平均水平。公司人工晶状体主业三季度出库有所改善，高端产品矩阵持续优化，隐形眼镜业务良率改善推动毛利率修复，运动医学并表后持续贡献正向利润。随着高端晶体逐步放量，新业务逐步贡献业绩增量，公司业绩有望实现快速增长。首次覆盖，给予买入评级。

图表 2.可比公司估值对比表

代码	公司	最新价格（元）2026/11/17	每股收益（元）				市盈率（倍）			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
688050.SH	欧普康视	10.23	0.54	0.51	0.55	0.62	19.10	20.22	18.68	16.63
300595.SZ	昊海生科	28.50	1.09	0.98	1.07	1.15	26.18	29.11	26.68	24.83
688366.SH	爱尔眼科	9.15	0.35	0.32	0.42	0.47	26.33	28.93	21.57	19.31
	平均	19.37	0.66	0.60	0.68	0.74	23.87	26.09	22.31	20.26
300015.SZ	爱博医疗	42.10	1.39	1.78	2.09	2.44	30.37	23.60	20.11	17.29

资料来源：iFind，中银证券

注：欧普康视、昊海生科和爱尔眼科预测均来自 iFind 一致预期，日期截至 2026 年 11 月 17 日。

风险提示

集采及医保支付政策变化风险；隐形眼镜品牌与渠道建设不及预期风险；市场竞争加剧风险；海外市场拓展及汇率波动风险。

利润表(人民币 百万)

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,410	1,483	1,813	2,074	2,373
营业收入	1,410	1,483	1,813	2,074	2,373
营业成本	476	541	701	808	920
营业税金及附加	14	18	23	26	30
销售费用	199	258	324	321	373
管理费用	171	190	187	166	195
研发费用	107	96	107	104	119
财务费用	17	19	118	226	239
其他收益	25	23	23	23	23
资产减值损失	(6)	(87)	0	0	0
信用减值损失	(11)	(11)	15	15	15
资产处置收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(1)	5	5	5	5
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	433	290	397	465	541
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	431	289	396	465	541
所得税	44	49	40	47	55
净利润	387	241	356	418	486
少数股东损益	(1)	(28)	11	13	15
归母净利润	388	268	345	405	471
EBITDA	572	461	715	964	1,306
EPS(最新股本摊薄，元)	2.01	1.39	1.78	2.09	2.44

资料来源：公司公告，中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	**1,181**	**1,670**	**7,407**	**7,379**	**5,964**
货币资金	364	630	6,168	6,075	4,421
应收账款	353	470	537	615	703
应收票据	0	0	0	0	0
存货	273	313	445	429	567
预付账款	24	20	38	29	47
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	167	236	220	231	227
非流动资产	**2,316**	**2,218**	**2,439**	**2,797**	**4,692**
长期投资	205	122	122	122	122
固定资产	1,435	1,378	1,426	1,672	3,422
无形资产	190	234	316	383	438
其他长期资产	486	484	576	621	711
资产合计	**3,497**	**3,888**	**9,847**	**10,176**	**10,657**
流动负债	**299**	**424**	**2,480**	**2,472**	**2,582**
短期借款	0	5	2,000	2,000	2,000
应付账款	56	60	90	83	114
其他流动负债	243	359	389	389	468
非流动负债	**564**	**494**	**4,121**	**4,134**	**4,127**
长期借款	483	347	4,000	4,000	4,000
其他长期负债	81	147	121	134	127
负债合计	**863**	**918**	**6,600**	**6,606**	**6,709**
股本	190	193	193	193	193
少数股东权益	225	181	192	205	219
归属母公司股东权益	2,409	2,789	3,054	3,366	3,728
负债和股东权益合计	**3,497**	**3,888**	**9,847**	**10,176**	**10,657**

资料来源：公司公告，中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	387	241	356	418	486
折旧摊销	146	180	228	300	553
营运资金变动	(265)	(146)	(100)	(91)	(119)
其他	80	95	113	221	235
经营活动现金流	**348**	**369**	**597**	**848**	**1,154**
资本支出	(329)	(123)	(455)	(655)	(2,450)
投资变动	(176)	50	0	0	0
其他	(108)	(71)	5	5	5
投资活动现金流	**(614)**	**(144)**	**(450)**	**(650)**	**(2,445)**
银行借款	199	(132)	5,648	0	0
股权融资	(73)	61	(80)	(93)	(109)
其他	(28)	113	(177)	(196)	(254)
筹资活动现金流	**98**	**43**	**5,392**	**(290)**	**(363)**
净现金流	**(168)**	**268**	**5,538**	**(93)**	**(1,654)**

资料来源：公司公告，中银证券预测

财务指标

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	48.2	5.2	22.3	14.4	14.4
营业利润增长率(%)	32.2	(33.1)	36.9	17.4	16.3
归属于母公司净利润增长率(%)	27.8	(31.0)	28.7	17.4	16.3
息税前利润增长率(%)	38.3	(34.0)	73.0	36.4	13.4
息税折旧前利润增长率(%)	44.9	(19.3)	55.0	34.9	35.5
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	27.8	(31.0)	28.7	17.4	16.3
获利能力					
息税前利润率(%)	30.2	19.0	26.8	32.0	31.7
营业利润率(%)	30.7	19.5	21.9	22.4	22.8
毛利率(%)	66.2	63.5	61.3	61.0	61.2
归母净利润率(%)	27.5	18.1	19.0	19.5	19.9
ROE(%)	16.1	9.6	11.3	12.0	12.6
ROIC(%)	11.9	6.6	4.6	6.1	6.7
偿债能力					
资产负债率	0.2	0.2	0.7	0.6	0.6
净负债权益比	0.1	0.0	0.0	0.0	0.4
流动比率	3.9	3.9	3.0	3.0	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
应收账款周转率	5.0	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	26.8	25.5	24.1	23.9	24.1
费用率					
销售费用率(%)	14.1	17.4	17.9	15.5	15.7
管理费用率(%)	12.1	12.8	10.3	8.0	8.2
研发费用率(%)	7.6	6.5	5.9	5.0	5.0
财务费用率(%)	1.2	1.3	6.5	10.9	10.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.0	1.4	1.8	2.1	2.4
每股经营现金流(最新摊薄)	1.8	1.9	3.1	4.4	6.0
每股净资产(最新摊薄)	12.5	14.4	15.8	17.4	19.3
每股股息	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6
估值比率					
P/E(最新摊薄)	21.0	30.4	23.6	20.1	17.3
P/B(最新摊薄)	3.4	2.9	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	30.6	25.3	11.4	8.6	7.6
价格/现金流（倍）	23.4	22.1	13.6	9.6	7.1

资料来源：公司公告，中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦三十楼(049908)
电话: (65) 6671 8686
传真: (65) 6671 8687