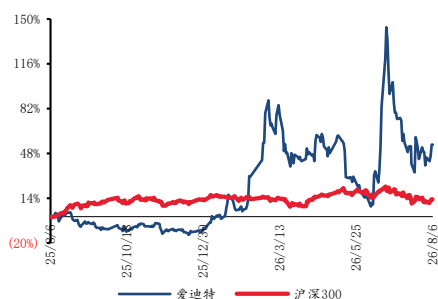


银发经济系列报告之一：供应链重构下的全球齿科氧化锆龙头

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.49/1.01
总市值/流通(亿元)	79.52/53.73
12个月内最高/最低价(元)	95/36.93

相关研究报告

证券分析师：王湛

电话：

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190517100003

报告摘要

爱迪特深耕口腔修复材料行业近二十年，形成“口腔修复材料+数字化设备”双主业格局。依托全球化渠道布局、上游供应链自主可控、全赛道业务延伸的核心优势，充分受益于国内口腔行业渗透率提升、政策规范化扩容及全球氧化锆粉体供应链重构三重红利，中长期成长逻辑清晰、业绩确定性突出。

行业层面，人口老龄化、种植牙渗透率提升、口腔消费升级构筑行业长期刚性增长底盘。2022-2023 年口腔种植“三位一体”综合治理实现终端降价放量，有效激活市场刚需；2026 年口腔种植首次纳入国家级医保统一服务目录，行业规范化、普惠化发展趋势明确，持续打开上游耗材增量空间。同时 2026 年日本东曹齿科氧化锆粉体断供，叠加海内外稀土原料价格大幅分化，全球齿科材料份额加速向国内供应链稳定企业转移，行业迎来历史性国产替代与全球化替代窗口期。

公司核心竞争优势凸显，成长壁垒持续夯实。其一，公司依托参股万微新材料实现上游粉体自主可控，打破海外技术垄断，成本下行速度持续优于产品售价降幅，在行业价格下行周期中实现以价换量、毛利率逆势提升，盈利韧性显著优于同业。其二，公司坚持全球化深耕，海外收入占比已近七成、五年复合增速近 30%，依托海外本土化子公司、本土团队与属地服务网络，叠加齐全的国际权威认证，具备承接全球转移订单的核心能力，海外高毛利业务持续优化整体盈利结构。其三，独创“设备引流、耗材复购”的商业模式，以低毛利数字化设备锁定下游终端，绑定高毛利氧化锆耗材持续复购，构筑难以复制的渠道生态壁垒。

中长期看，公司第二增长曲线与产能、研发共振，打开远期成长天花板。公司通过并购韩国沃兰布种植体赛道，叠加战略投资央山医疗、雅客医疗、控股极植科技，搭建“术前扫描-术中智能种植-术后修复”的完整数字化种植闭环，同时布局隐形正畸、3D 打印等新赛道，以低商誉、低试错成本完成多品类延伸。产能端，2026 年 9 月产业园一期投产将彻底解除长期产能瓶颈，大幅提升订单承接能力；研发端持续高强度投入，新品迭代、海内外资质认证落地，完成国产粉体替代后的市场信任重构，持续推动产品高端化升级。

盈利预测：预计公司 2026-2028 年归母净利润 2.50/3.44/4.36 亿元，对应 EPS 分别为 1.67/2.31/2.93 元，现价对应 PE 31.87/23.1/18.23 倍。给予 2027 年 30-35 倍 PE，目标价区间 69.3-80.85 元，较现价上行空间 30-52%，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：国内口腔耗材集采政策持续落地或进一步压缩终端产品盈利空间；上游氧化锆粉体、氧化钇等原材料价格波动导致成本端不确定性；海外收入占比较高，面临国际贸易摩擦、地缘政治扰动及汇率波动风险；新品研发、海外资质认证进度不及预期；新建产能释放后订单消化不

及预期；种植、正畸等第二曲线新业务整合及商业化进展存在不确定性。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,035	1,275	1,632	1,987
营业收入增长率(%)	16.51%	23.20%	28.04%	21.71%
归母净利（百万元）	196	250	344	436
净利润增长率(%)	30.39%	27.20%	37.98%	26.73%
摊薄每股收益（元）	1.32	1.67	2.31	2.93
市盈率（PE）	40.54	31.87	23.10	18.23

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

目录

第一章 深耕口腔修复材料近二十年的全球化龙头	5
1.1 发展历程：从秦皇岛小厂到创业板上市公司	5
1.2 主营业务：口腔修复材料+口腔数字化设备双主业	6
1.3 股权结构、管理团队与激励机制	8
1.4 财务分析：高毛利成长+净现金并重	10
第二章 口腔数字化黄金赛道，政策放量与供应链重构共振	12
2.1 市场规模：中国增速两倍于全球	12
2.2 增长驱动：老龄化与渗透率提升	14
2.3 政策环境：降价、规范与扩容	15
2.4 竞争格局：爱迪特居国产之首	17
2.5 供应链重构：东曹断供的份额机遇	18
第三章 公司主要看点与竞争优势	19
3.1 看点一：东曹断供与份额转移	19
3.2 看点二：设备即渠道捆绑生态	20
3.3 看点三：医保扩容以价换量	21
3.4 看点四：海外市场本地化深耕	22
3.5 看点五：多赛道第二增长曲线	23
3.6 看点六：产能释放与研发加码	25
第四章 盈利预测与投资建议	26
4.1 盈利预测	26
4.2 投资建议	28
第五章 风险提示	28

图表目录

图表 1: 爱迪特发展历程	6
图表 2: 2021-2025 年爱迪特分产品收入结构	7
图表 3: 爱迪特分产品收入结构 (百万元)	7
图表 4: 爱迪特分地区收入结构 (百万元)	7
图表 5: 牙科产业园项目产能扩张计划	8
图表 6: 爱迪特股权结构图	9
图表 7: 2026 年限制性股票激励计划业绩考核目标 (首次授予部分)	10
图表 8: 2021-2026Q1 年营收及同比增速	11
图表 9: 2021-2026Q1 年利润/扣非利润及同比增速	11
图表 10: 2021-2026Q1 年毛利率/净利率表现	11
图表 11: 2021-2026Q1 年期间费用率变化	11
图表 12: 2021-2026Q1 经营活动净现金流 (百万)	12
图表 13: 2021-2026Q1 资产负债率变化	12
图表 14: 全球口腔医疗器械市场规模 (亿美元)	13
图表 15: 中国口腔医疗器械市场规模 (亿元)	13
图表 16: 2019-2030E 中国口腔材料市场的市场规模	13
图表 17: 义齿的分类及修复材料	14
图表 18: 60 岁以上老年人数及占比	15
图表 19: 2019-2024 年我国种植牙数量 (万颗)	15
图表 20: 口腔医疗行业重点政策梳理 (2019-2026)	16
图表 21: 全球及国内义齿用氧化锆竞争格局	18
图表 22: 海外氧化钇价格 (美元/千克)	19
图表 23: 国内氧化钇价格 (万元/吨)	19
图表 24: 2021-2025 年爱迪特氧化锆瓷块销量与单价走势	22
图表 25: 爱迪特境外收入及境外收入占比	23
图表 26: 爱迪特境内/境外收入毛利率	23
图表 27: 爱迪特第二曲线新业务布局一览	24
图表 28: 爱迪特 IPO 募投项目与产能扩张明细	26
图表 29: 分产品收入及毛利率预测	27

第一章 深耕口腔修复材料近二十年的全球化龙头

1.1 发展历程：从秦皇岛小厂到创业板上市公司

爱迪特（301580.SZ）是国内收入规模最大的牙科氧化锆修复材料厂商，也是少数实现“材料+设备”双主业、以境外市场为主导的全球化口腔上游企业。公司 2007 年成立于河北秦皇岛，近二十年专注于口腔修复材料赛道，2024 年 6 月登陆创业板；2025 年实现营业收入 10.35 亿元（+16.51%）、归母净利润 1.96 亿元（+30.39%）、扣非归母净利润 1.73 亿元（+17.65%），2021–2025 年营收与归母净利润 CAGR 分别达 17.4%、37.2%。

创业与认证出海（2007–2013 年）。公司前身为 2007 年 3 月 15 日李洪文、李斌各出资 5 万元设立的秦皇岛爱迪特高技术陶瓷有限公司，注册资本 10 万元。2008 年公司氧化锆瓷块即批量生产并投放市场；2009 年起产品相继通过 ISO 13485 质量管理体系、欧盟 CE、美国 FDA、韩国 KFDA、新加坡 HSA、日本 PMDA 等权威认证——以“认证先行”打开海外准入，奠定了此后境外收入占主导的全球化基因。

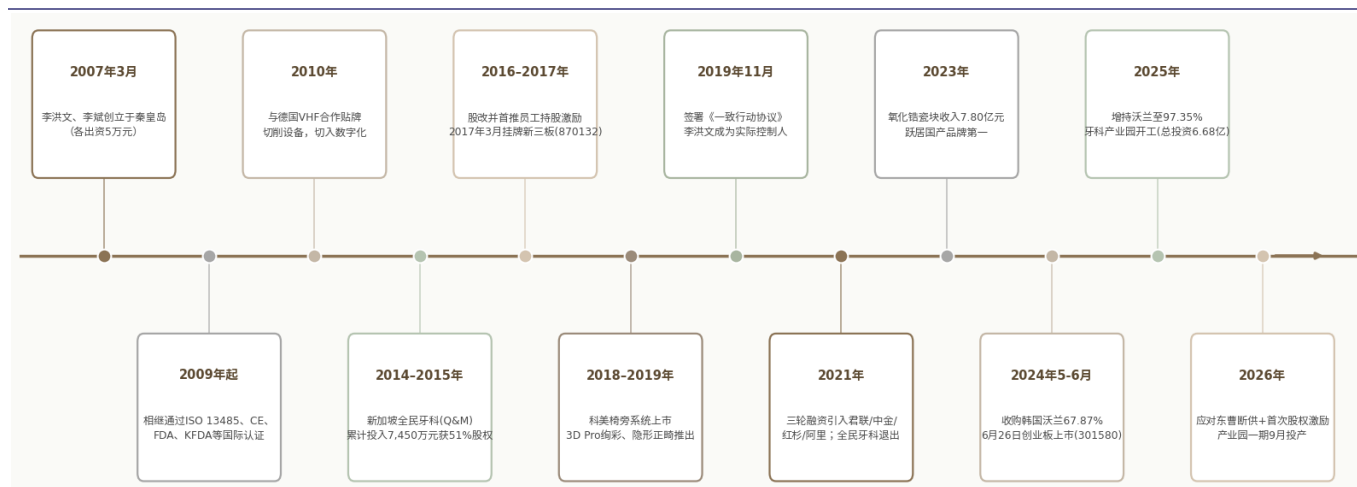
产品迭代与生态拓展期（2014–2017 年）：夯实材料主业，布局数字化配套能力。公司聚焦齿科氧化锆材料主业持续深耕，不断优化瓷块产品性能、迭代美学修复体系，持续巩固海外市场份额。同时依托前期海外设备厂商合作基础，持续完善数字化口腔配套体系建设，打磨 CAD/CAM 数字化生产适配能力，为后续切入门诊端椅旁数字化赛道、搭建软硬件一体化生态奠定核心技术与渠道基础。

产品延伸与产业链并购（2018–2025 年）。2018 年科美椅旁系统上市，标志公司由技工端材料向临床端数字化场景延伸；2019 年推出 3D Pro 绚彩快速美学修复方案（支撑技工所 24 小时快速交付）与隐形正畸解决方案，2021 年推出 EZneer 贴面氧化锆。产业链维度，2022 年 9 月设立极植科技切入种植配件业务；2023 年 10 月参股上游氧化锆粉体厂商景德镇万微（追加投资 4,562.41 万元），向上游原材料环节布局。2023 年 12 月至 2024 年 1 月，公司以合计约 2,198.90 万美元分两步收购韩国种植体企业沃兰（WARANTEC）67.87% 股权，2024 年 5 月完成交割并确认商誉 5,411.63 万元；2025 年 8 月进一步收购 87 名少数股东所持 29.48% 股权，持股比例增至 97.35%，完成对种植体资产的全面整合。

登陆创业板与资本化运作（2024 年至今）。2024 年 6 月 26 日，公司以 44.95 元/股发行 1,902.94 万股新股在创业板上市，募资总额 8.55 亿元，净额 7.61 亿元，发行市盈率 25.49 倍。

2025 年 8 月总投资约 6.68 亿元的爱迪特牙科产业园开工，一期预计 2026 年 9 月正式投产。

图表1：爱迪特发展历程



资料来源：公司招股说明书、上市公告书、2024/2025 年年度报告、审核问询函回复，太平洋证券整理

1.2 主营业务：口腔修复材料+口腔数字化设备双主业

公司定位为面向义齿技工所、口腔门诊及医院提供一站式数字化口腔综合服务的上游厂商，不直接参与下游义齿加工与诊疗运营。主营业务为口腔修复材料的研发、生产和销售，核心产品为全瓷义齿用氧化锆瓷块、玻璃陶瓷块、可切削树脂块等，以及口腔数字化设备的设计和销售。设备业务以“定制化生产+原装贴牌”外采模式为主，仅烤瓷炉及部分 3D 打印机自产，这决定了设备毛利率结构性低于材料业务。品牌矩阵覆盖绚彩（氧化锆材料）、科美 CAMEO（临床设备/正畸方案）、纳极 NAGY（口腔预防）、极植（种植配件）与 WARANTEC 沃兰（种植体）。

修复材料是收入与利润的绝对基本盘。 2025 年口腔修复材料收入 7.36 亿元、占比 71.16%、毛利率 60.65%，收入占比由 2021 年的 59.33%累计抬升 11.83pct。核心单品氧化锆瓷块销量由 2021 年 93.24 万块增至 2025 年 278 万块（2025 年同比+32.70%），而单价由 2021 年 290.59 元/块降至 2023 年 247.69 元/块。在“以价换量”策略下，公司依靠日元贬值、万微国产粉体降本及高单价绚彩渐变系列放量，推动瓷块毛利率由 2021 年的 51.30%逆势升至 2023 年的 58.52%。

设备业务构建数字化生态护城河。 2025 年口腔数字化设备收入 2.22 亿元、占比 21.42%、毛利率 26.86%。设备毛利率仅约材料业务的一半，但其价值在于渠道卡位：口扫、切削机等设备作为“入口”进入义齿技工所后，带动氧化锆瓷块等耗材的持续复购，形成“设备铺底、材料放量”的

飞轮。2025 年前五大客户合计销售占比仅 12.04%，客户高度分散，设备保有量扩大带来的耗材复购使公司收入可预测性高于单一材料厂商。此外，2025 年“其他产品及服务”（正畸、预防、种植相关等）收入 0.77 亿元（+32.02%），为增速最快板块，承载公司第二增长曲线。

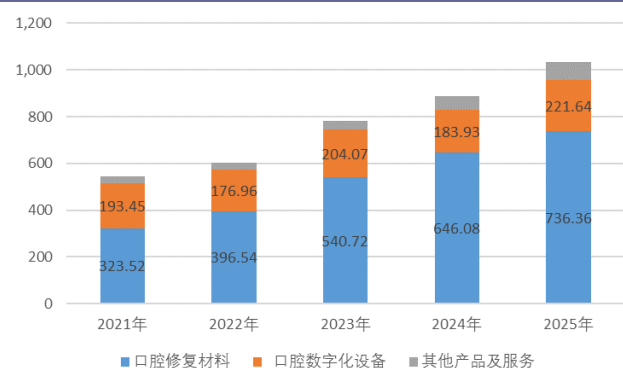
图表2：2021–2025 年爱迪特分产品收入结构

年度	修复材料收入 (亿元)	占比	毛利率	设备收入 (亿元)	占比	毛利率	其他收入 (亿元)	占比	毛利率
2021	3.24	59.37%	49.78%	1.93	35.50%	19.57%	0.28	5.14%	32.02%
2022	3.97	65.84%	55.16%	1.77	29.38%	24.33%	0.29	4.77%	40.54%
2023	5.41	69.39%	57.62%	2.04	26.19%	27.79%	0.34	4.42%	42.61%
2024	6.46	72.74%	60.14%	1.84	20.71%	30.15%	0.58	6.55%	44.97%
2025	7.36	71.16%	60.65%	2.22	21.42%	26.86%	0.77	7.42%	49.06%

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

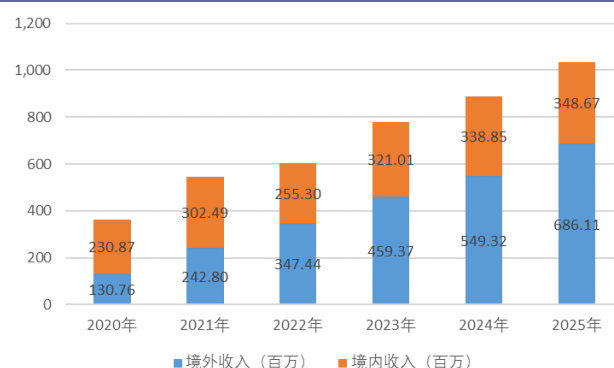
境外占比逼近七成，为主要增长引擎。2025 年公司境外收入 6.86 亿元（+24.9%），占比 66.31%，毛利率 56.06%；境内收入 3.49 亿元（+2.9%），占比 33.69%，毛利率 45.66%。境外占比由 2021 年的 44.47% 连续五年抬升，境外毛利率持续高于境内，源于外销材料的产品结构差异及出口退税。

图表3：爱迪特分产品收入结构（百万元）



资料来源：同花顺，太平洋证券整理

图表4：爱迪特分地区收入结构（百万元）



资料来源：同花顺，太平洋证券整理

渠道上，境内以直销为主、境外以经销为主。2025 年直销占比 55.57%、买断式经销占比 44.43%，

公司已在美国、德国、韩国、日本设立子公司本土化运营（2025 年末海外本土员工 65 人），美国市场与逾 300 家义齿加工企业稳定合作。

募投项目 26 年达产后，产能进一步扩张。 2021–2023 年公司氧化锆瓷块产能利用率达 94.95%/91.55%/90.23%，2023 年产销率 100.55%，产能趋紧下部分产品依赖外协。2025 年 8 月，IPO 募投项目秦皇岛爱迪特牙科产业园开工，总投资约 6.68 亿元，一期 2026 年 6 月底建成、预计 9 月正式投产，达产后规划新增氧化锆产能 196 万块/年、玻璃陶瓷 680 万块/年产能。

图表5：牙科产业园项目产能扩张计划

项目名称	产品类别	产能（万块）
爱迪特牙科产业园 - 口腔 CAD/CAM 材料产业化建设项目	氧化锆 - 绚彩	58.8
	氧化锆 - 单色	39.2
	氧化锆 - 白盘	98
	玻璃陶瓷	680

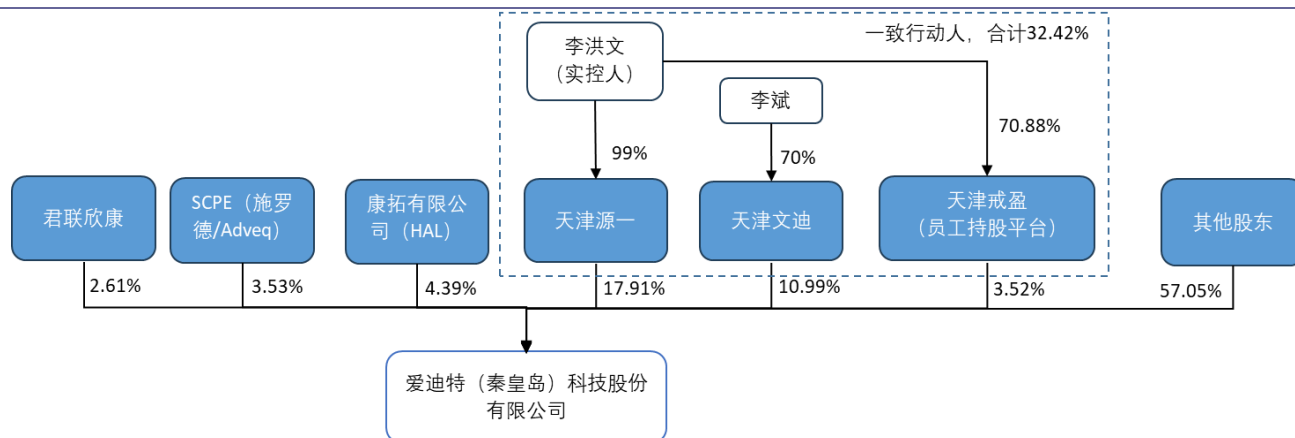
资料来源：招股意向书，太平洋证券整理

公司第二增长曲线为数字化设备+种植全产业链。 依托科美椅旁成套设备下沉口腔诊所开辟全新增量渠道，以设备绑定自有氧化锆、正畸耗材实现长期复购；叠加沃兰种植体、已获批种植手术机器人形成中长期弹性增量，打造区别于传统技工端耗材主业的第二成长引擎，同时依托海外成套方案高毛利特性优化整体盈利水平。

1.3 股权结构、管理团队与激励机制

实控人控制权稳定，限售安排覆盖至 2027 年 6 月。 截至 2026 年 7 月，李洪文作为天津源一（持股 17.91%）、天津戒盈（3.52%）的执行事务合伙人，并通过《一致行动协议》控制天津文迪（10.99%）的表决权，合计控制公司约 32.42%表决权，个人间接持股 20.2259%，为公司实际控制人。控股股东及一致行动人股份自上市起锁定 36 个月，至 2027 年 6 月 26 日方解禁，短期控制权无稀释风险。

图表6：爱迪特股权结构图



资料来源：同花顺，太平洋证券整理

机构股东星光熠熠，君联系股东处于减持窗口期。 上市前公司股东涵盖君联资本（康拓有限公司+君联欣康）、施罗德系 SCPE、中金启辰、中信证券投资、红杉资本 SCHP 基金、阿里网络等知名机构。需要关注的是，君联系两股东自 2025 年 7 月起持续减持：2026 年 6 月 15 日预披露第三轮减持计划（拟合计减持不超过 3%），此前已累计减持 5.73%，本轮减持窗口为 2026 年 7 月 7 日至 10 月 6 日，或对短期筹码面形成压制。

创始人深度绑定，核心班子任职近十年。 创始人李洪文自 2007 年创业起即主导公司经营，2019 年 11 月起任董事长兼总经理，深耕陶瓷材料约三十年。副总经理、董秘、财务总监等核心岗位任职均接近或超过十年，管理团队呈现“创始人深度绑定+内生晋升为主”的鲜明特征。

上市前两期员工持股平台完成骨干绑定。 公司分别于 2016 年 3 月（平台：天津戒盈，39 名合伙人，覆盖研发、销售、生产骨干）与 2021 年 5-7 月（平台：天津同源+天津后浪，授予价 20 元/股，限售 36 个月）实施两次股权激励，上市前均已授予完毕；高管通过平台间接持股（郜雨 9.61 万股、孔祥乾 6.94 万股、冯爱华 7 万股），实现长期利益绑定。

上市后首期限制性股票激励落地，覆盖 97 人。 2026 年 6 月 15 日董事会审议通过上市后首期激励计划，7 月 13 日完成首次授予：第二类限制性股票合计 266.6 万股（占总股本 1.787%），其中首次授予 97 人、213.6 万股，预留 53 万股；授予价 22.15 元/股，仅为草案披露前收盘价 43.45 元的约 51%，首次授予日收盘价 51.38 元的约 43%。激励对象不含实控人及持股 5% 以上股东，覆盖董秘郜雨（10 万股）、副总冯爱华（9 万股）、财务总监孔祥乾（3 万股）、职工董事张巍（2.6 万股）及美国、韩国、韩国沃兰三家海外子公司总经理（合计 8.2 万股），其余 89 名核心

人员合计获授 179.5 万股（占 67.33%）。

图表7：2026 年限制性股票激励计划业绩考核目标（首次授予部分）

归属期	考核年度	营收考核目标	净利润考核目标	对应同比增速
第一个归属期	2026	≥11.90 亿元	≥2.26 亿元	约 15%
第二个归属期	2027	≥13.69 亿元	≥2.60 亿元	约 15%
第三个归属期	2028	≥15.74 亿元	≥2.98 亿元	约 15%

注：收入或净利润任一指标达标即可 100%归属；“净利润”为归母口径并剔除有效期内全部股份支付费用影响；低于目标但不低于目标 90%的按 60%归属，均低于 90%则当年份额度作废且不得递延。

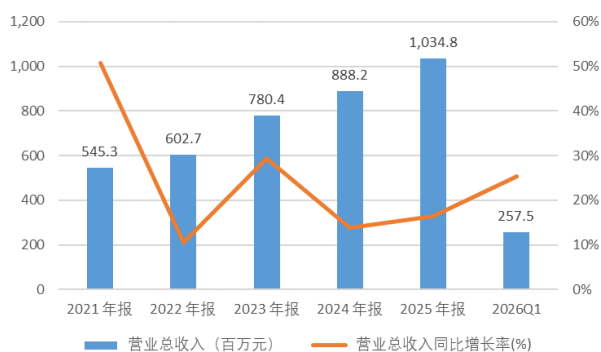
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

1.4 财务分析：高毛利成长+净现金并重

收入五年 CAGR 17.4%，利润弹性大于收入。2021–2025 年，公司营业收入由 5.45 亿元增至 10.35 亿元（CAGR 约 17.4%），归母净利润由 0.55 亿元增至 1.96 亿元（CAGR 约 37.2%），净利率中枢抬升驱动利润弹性显著大于收入。2024 年上市元年营收+13.81%而归母净利润仅+2.40%，主因销售费用+39.11%及汇兑收益减少；2025 年归母净利润重回+30.39%，扣非口径+17.65%。2026Q1 延续加速态势：营收 2.57 亿元(+25.35%)、归母净利润 3,825.5 万元(+22.33%)、扣非同比+27.40%，成长动能未见衰减。增长引擎清晰：境外收入 2025 年+24.9%（境内仅+2.9%），材料基本盘以量补价，而并表沃兰对收入的直接贡献有限（2024 年 5–12 月并表收入仅 1,853.54 万元），成长以内生为主。

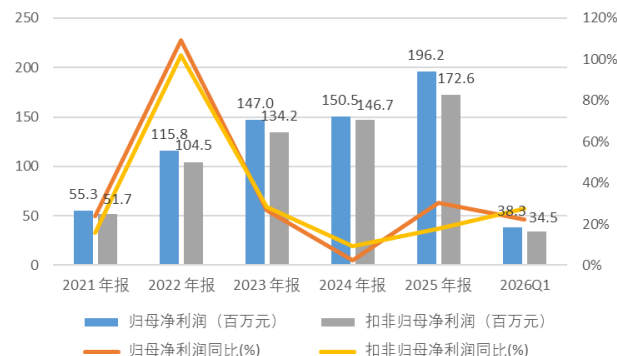
毛利率五年提升约 14pct，费用投放为全球化与研发买单。公司综合毛利率由 2021 年 38.14% 升至 2025 年 52.55%，2026Q1 进一步升至 55.97%（同比+4.97pct），五年累计提升约 14pct，核心驱动为高毛利修复材料占比提升、境外占比提升及粉体降本。费用端，销售费用率由 13.92% 升至 19.40%，主要用于全球营销网络扩张；研发费用率由 3.80% 升至 7.11%，2025 年研发费用 7,358.62 万元，同比+55.37%，全部费用化，投向种植系统、3D 打印与数字化设备。两项投入是净利率未能随毛利率同步抬升的主要原因。财务费用由负转正是由于 2026Q1 人民币升值造成的汇兑损失，境外收入占比约 2/3 的结构下，汇率波动是净利率的主要扰动项。

图表8：2021-2026Q1 年营收及同比增速



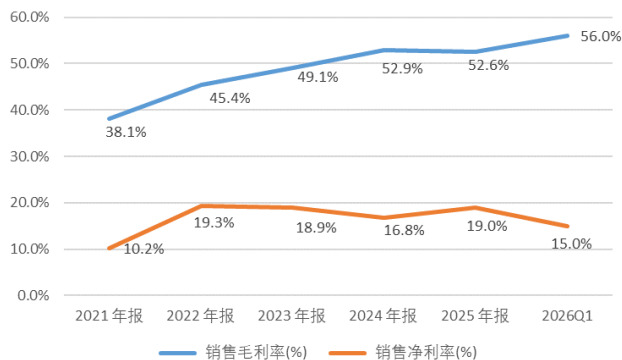
资料来源：同花顺，太平洋证券整理

图表9：2021-2026Q1 年利润/扣非利润及同比增速



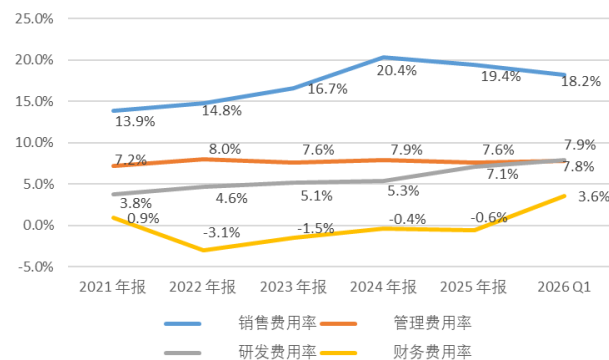
资料来源：同花顺，太平洋证券整理

图表10：2021-2026Q1 年毛利率/净利率表现



资料来源：同花顺，太平洋证券整理

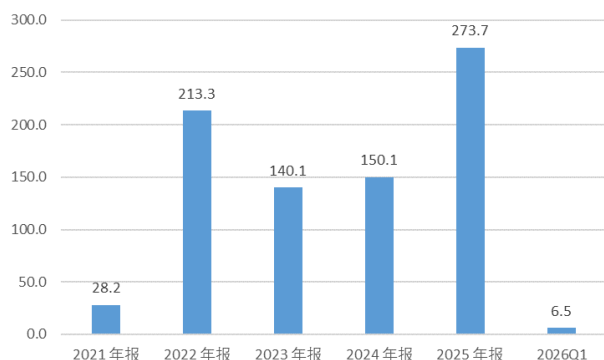
图表11：2021-2026Q1 年期间费用率变化



资料来源：同花顺，太平洋证券整理

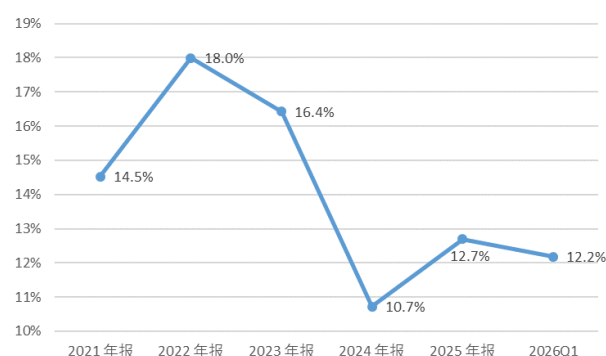
现金流质量优秀。2021-2025 年累计经营活动现金流净额 8.05 亿元，为同期累计归母净利润 6.64 亿元的 1.21 倍，收现比持续 ≥ 1 ；2025 年经营现金流净额 2.74 亿元 (+82.32%)、自由现金流 2.05 亿元，均创上市以来新高。2026Q1 经营现金流仅 651.75 万元，系 Q1 回款淡季的季节性现象 (2024Q1 曾为负值)。

图表12：2021-2026Q1 经营活动净现金流（百万）



资料来源：同花顺，太平洋证券整理

图表13：2021-2026Q1 资产负债率变化



资料来源：同花顺，太平洋证券整理

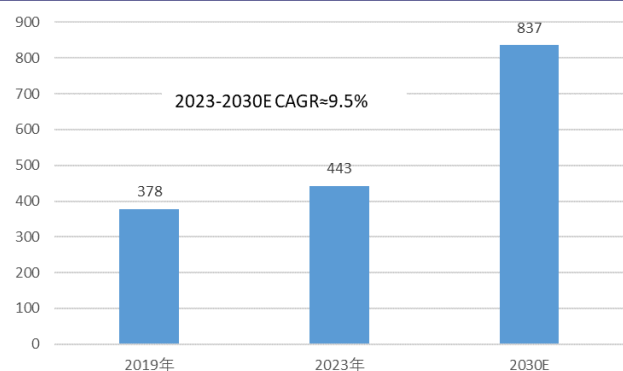
资产负债表呈典型净现金特征。2025 年末资产负债率仅 12.70%（2026Q1 末 12.18%），基本无有息负债（0.13 亿元，主要为租赁负债）；货币资金+交易性金融资产合计 14.62 亿元、占总资产 59.4%。商誉 5411.63 万元系收购韩国沃兰形成，仅占归母净资产 2.5%，2024 年末减值测试显示相关资产组可收回金额高于账面价值，未计提减值，风险敞口可控。

第二章 口腔数字化黄金赛道，政策放量与供应链重构共振

2.1 市场规模：中国增速两倍于全球

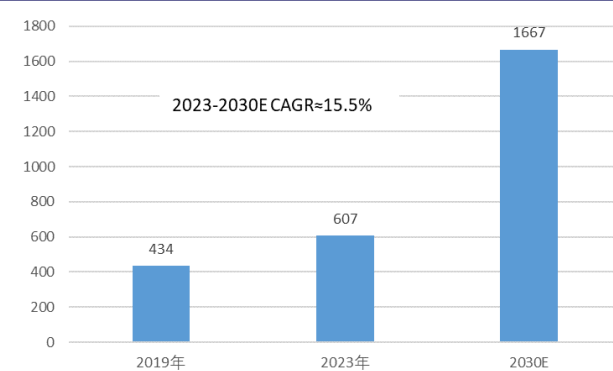
口腔医疗器械是少有的“低渗透+老龄化+政策放量”三重逻辑叠加的赛道。据弗若斯特沙利文数据，全球口腔医疗器械市场规模由 2019 年的 378 亿美元增长至 2023 年的 443 亿美元，预计 2030 年达 837 亿美元，2023-2030E CAGR 约 9.5%；中国市场由 2019 年的 434 亿元增至 2023 年的 607 亿元，预计 2030 年达 1667 亿元，对应 2023-2030E CAGR 约 15.5%，显著高于全球同期约 9.5% 的增速。爱迪特主业直接相关的口腔临床类材料市场由 2024 年的 274 亿元预计增长至 2030 年的 622 亿元，CAGR 约 14.7%。公司所处的“口腔修复材料+口腔数字化设备”上游环节，同时受益于种植牙集采后的以价换量、口腔数字化渗透率提升，以及 2026 年上游氧化锆粉体供应链重构带来的全球份额转移窗口，行业贝塔与公司阿尔法形成共振。

图表14：全球口腔医疗器械市场规模（亿美元）



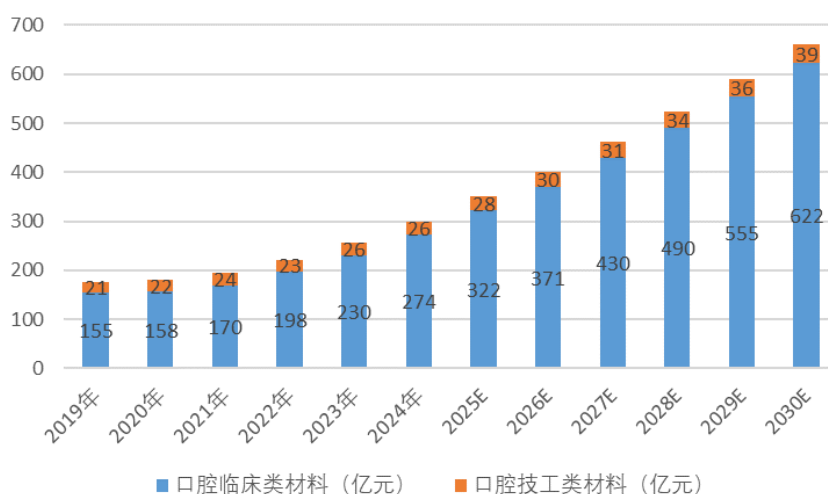
资料来源：公司年报，太平洋证券整理

图表15：中国口腔医疗器械市场规模（亿元）



资料来源：公司年报，太平洋证券整理

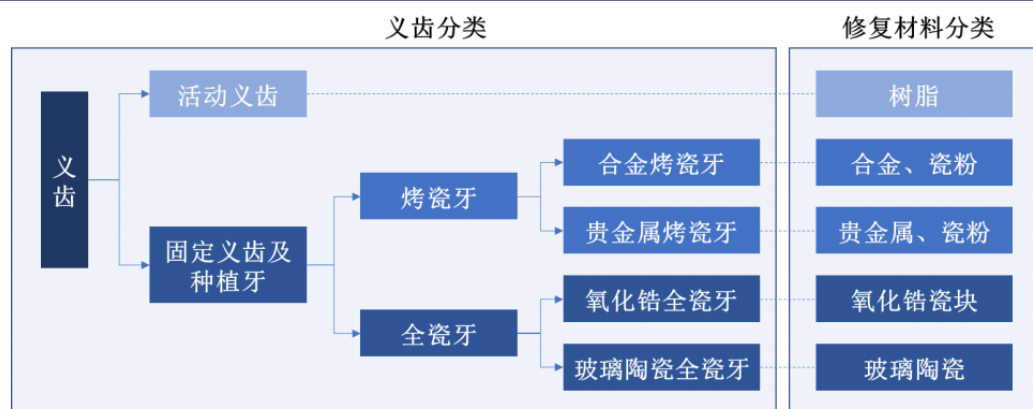
图表16：2019-2030E 中国口腔材料市场的市场规模



资料来源：沪鸽口腔港股申报材料（26年2月），太平洋证券整理

氧化锆是当前口腔义齿修复的主流核心材料。凭借强度、生物相容性、美学透光等综合优势，氧化锆全瓷修复方案已逐步替代传统金属烤瓷，在各类固定义齿场景中占据主导地位。同时临床诊疗规范明确，种植牙配套上部牙冠优先选用全瓷氧化锆材质，金属烤瓷会干扰核磁影像检查、长期易产生牙龈黑线等问题，叠加国内种植牙渗透率持续提升，将持续拉动氧化锆瓷块的长期稳定需求。

图表17：义齿的分类及修复材料



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

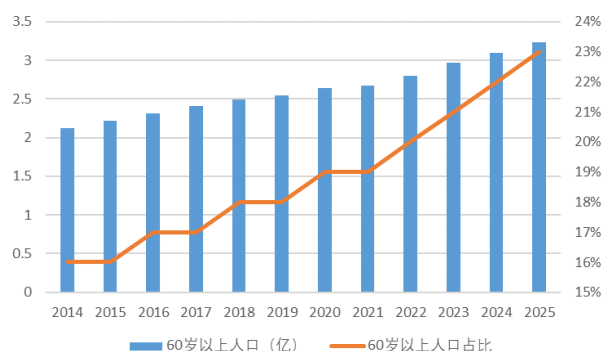
义齿用氧化锆陶瓷行业长期保持稳健增长态势。伴随义齿数字化加工工艺持续迭代、全球人口老龄化进程不断推进，大众口腔健康消费意识稳步提升，全球齿科氧化锆耗材需求具备持续扩张基础。国内庞大人口基数叠加老龄化提速、居民人均口腔医疗支出逐年上涨、基层口腔诊疗配套不断完善，进一步打开本土氧化锆修复材料的成长空间。

口腔数字化设备为行业第二条高景气成长赛道。全球口腔 CAD/CAM 数字化体系渗透率持续上行，国内口腔机构数字化改造需求同步释放，数字化扫描、切削设备逐步成为技工所、口腔诊所的标配硬件。数字化加工设备的广泛普及，直接催生大量可切削氧化锆瓷块的刚性采购需求，形成公司“修复材料 + 数字化设备”双业务协同发展的底层逻辑。

2.2 增长驱动：老龄化与渗透率提升

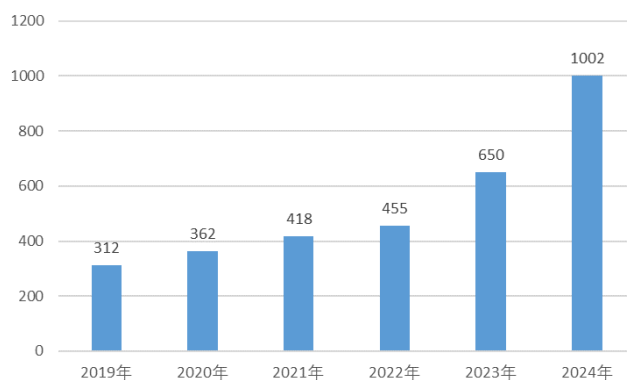
驱动一：人口老龄化是最刚性的需求底盘。截至 2025 年末，中国 60 岁及以上人口达 3.23 亿、占总人口 23.0%，其中 65 岁及以上 2.24 亿，预计 2035 年 60 岁以上人口将突破 4 亿、占比超 30%。中国居民缺牙数量庞大，根据第四次全国口腔健康流行病学调查，在 35-44 岁的中青年人群中，缺牙率为 36.4%，平均缺齿量为 2.6 颗，缺牙已修复比例 82.8%；65-74 岁老年群体缺牙比例达 86%，全口无牙的比例为 4.5%，平均缺齿量 9.5 颗，缺牙已修复比例为 63.2%。缺牙存量巨大而修复率偏低，意味着口腔修复材料的需求具备“人口结构决定的长坡”属性。

图表18：60岁以上老年人数及占比



资料来源：同花顺，太平洋证券整理

图表19：2019-2024年我国种植牙数量（万颗）



资料来源：前瞻产业研究院，太平洋证券整理

驱动二：种植牙渗透率存在显著差距，带来耗材放量核心弹性。国内种植牙整体渗透率显著低于海外成熟市场，增长追赶空间广阔。种植集采落地后，种植牙终端治疗成本大幅下降，居民可及性持续提升，渗透率进入快速上行通道；欧美、日韩等发达国家口腔种植普及程度远高于国内，中长期仍有数倍提升潜力。国内齿科种植市场处于高速扩容阶段，种植需求持续释放，将直接带动氧化锆牙冠等配套修复耗材需求同步增长。

驱动三：人均口腔消费、行业数字化程度双偏低，打开长期成长空间。我国居民人均口腔医疗消费支出、口腔诊疗服务渗透率均大幅落后于欧美、日本等国家，口腔消费市场具备长期扩容潜力。供给端层面，国内口腔产业数字化发展滞后于欧美市场，大量传统技工所仍采用传统手工加工模式；海外品牌长期占据口扫等数字化设备主流市场，但国产设备凭借突出性价比加速替代进口产品，持续降低诊所、技工所数字化转型成本。行业数字化设备逐步普及将推动技工所全面转向 CAD/CAM 数字化生产模式，进而持续拉动可切削氧化锆瓷块的刚性需求，形成完整的需求增长传导链条。

2.3 政策环境：降价、规范与扩容

口腔医疗政策的主线可概括为“降价、规范、扩保障”三部曲，且对上游材料环节的净效应为正。

第一步“降价”始于2022年9月国家医保局医保发〔2022〕27号文。该政策确立种植体集采、牙冠竞价挂网、医疗服务价格调控的“三位一体”专项治理框架，将三级公立医院单颗常规种植牙

全流程医疗服务价格调控目标定为 4,500 元（不含种植体与牙冠耗材）。2023 年 1 月种植体系统集采开标，汇聚全国近 1.8 万家医疗机构 287 万套需求（约占国内年种植量的 72%），平均中选价降至 900 余元、平均降幅 55%；2023 年 3 月四川率先完成牙冠竞价挂网，单牙全瓷冠入围均价 327 元。治理落地后，公立机构单颗常规种植牙总费用由约 1 万-2 万元降至 5,000-7,000 元，整体降幅约 50%。

第二步”规范”以价格立项指南完成收费标准化。 国家医保局 2024 年 11 月发布《口腔种植类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，将种植类价格项目整合为 15 项；2025 年 2 月再度印发《口腔类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，将口腔类价格项目整合为 114 项并推行“技耗分离”，截至 2026 年 7 月已在 29 个省份落地。收费标准化使医保局同时掌握“项目定价权+支付方+监管方”，为口腔项目纳入医保支付奠定了制度基础。

图表20：口腔医疗行业重点政策梳理（2019-2026）

时间	发文/组织机构	政策/事件	核心内容
2019 年 1 月	国家卫健委	《健康口腔行动方案(2019-2025 年)》	提出 65-74 岁老人存留牙数 24 颗等 5 项指标，部署口腔健康产业发展行动
2022 年 9 月	国家医保局	医保发〔2022〕27 号（专项治理通知）	单颗常规种植全流程服务价格调控目标 4,500 元，推行“技耗分离”
2023 年 1 月	国家医保局指导、四川省牵头省际联盟	口腔种植体系统集采开标	39 家拟中选，平均降幅 55%、中选均价 900 余元，协议需求量 287 万套
2023 年 3 月	四川省医保局	牙冠竞价挂网（全国价格联动）	107 家拟入围，单牙全瓷冠入围均价 327 元
2023-04 起	各省医保局	“三位一体”治理全面落地	单颗常规种植牙总费用降至 5,000-7,000 元、降幅约 50%
2024 年 11 月	国家医保局	口腔种植类价格立项指南（试行）	种植类价格项目映射整合为 15 项
2025 年 2 月	国家医保局	口腔类价格立项指南（试行）	口腔类项目整合为 114 项，各省制定统一价格基准
2026 年 5 月	国家医保局	首批国家医保医疗服务项目目录制定（征求意见）	口腔种植列入首批 11 类目录，预计 2026 年 10-11 月发布，先异地后全国
2026 年 7 月	四川省医保局	种植体系统接续采购（“集采 2.0”）申报	首轮三年期满接续，申报期 2026-07-17 至 07-27

资料来源：国家医保局、国家卫健委、四川省医保局等，太平洋证券整理

第三步”扩容”在 2026 年取得历史性突破。 2026 年 5 月 28 日，国家医保局发布《国家基本医疗保险医疗服务项目目录（第一批）制定工作方案》并公开征求意见，口腔种植列入首批 11 类全国医保项目目录——这是我国医保制度建立以来首次在国家层面制定统一的医疗服务项目支付目录，预计 2026 年 10-11 月发布，实施路径为“先用于跨省异地就医、再逐步全国统一”。需审慎指出，报销比例、支付限额等细则尚待发布，各地执行预计存在差异；同期种植体集采首轮三年期满，四川已于 2026 年 7 月 13 日启动接续采购（“集采 2.0”）申报，机构预计外资品牌降幅约 10%-20%、规则整体温和。

对上游材料环节，政策的传导路径是“放量先于压价”。 爱迪特核心产品氧化锆瓷块属牙冠上游材料，现行集采与竞价挂网均作用于牙冠成品（终端），信息采集范围尚未传导至瓷块环节；按公司问询回复测算，每块瓷块可切削 20-25 颗单冠，折合单颗牙冠氧化锆材料成本仅约 10-15 元，占终端费用的比例极低，压价空间天然有限。公司已明确表示其耗材产品尚未列入集采范围、亦未收到相关组织方正式通知。集采后种植体采购量即时显著增加，且国产品牌后续增速快于进口，政策放量对上游“卖铲人”的贝塔确定性较高。

2.4 竞争格局：爱迪特居国产之首

海外品牌仍占据全球及中国高端市场的第一梯队。 据 QYResearch 统计（爱迪特问询函回复引用），全球牙科氧化锆材料第一梯队为义获嘉·伟瓦登特（Ivoclar Vivadent）、登士柏西诺德（Dentsply Sirona）、Dental Direkt 与 3M，其凭借高端透光锆产品、百年品牌积累与临床渠道壁垒，长期主导公立医院高端修复市场。从集采报价可直观看到其溢价地位：2023 年四川牙冠竞价挂网中，3M LAVA 材质牙冠入围均价达 653 元，而国产爱尔创材质为 228 元、以爱迪特等为原材料的牙冠报价低于 200 元——外资品牌价格约为国产品牌的 2-3 倍，但高价策略在集采渠道下份额承压。面对国产替代的挤压，外资正加速本土化以守住中国市场：义获嘉 2026 年 4 月首次在华建厂，折射出中国市场在其全球布局中的战略权重。

国产齿科氧化锆修复材料赛道已形成稳定的四大本土龙头竞争格局。 行业竞争主要集中在爱尔创、爱迪特、翔通光电、沪鸽口腔四家企业之间，各家股东背景、业务定位形成明显差异化。其中爱尔创隶属于国瓷材料，依托上游粉体一体化优势深耕市场；翔通光电背靠中航工业，具备军工材料技术研发积淀；沪鸽口腔同步布局义齿加工与耗材生产，下游渠道协同优势突出；爱迪特则凭借“氧化锆耗材 + 数字化设备”双主业模式，走出差异化发展路线，综合规模稳居国产厂

商首位。

从业务增长维度对比，爱迪特修复材料板块始终保持更快的增长节奏，成长动能显著领先其余三家本土同行。在国产替代、全球供应链重构双重红利加持下，公司依托海外渠道布局、上游粉体稳定供应以及数字化设备渠道导流的协同优势，市场份额持续稳步提升，与其他国产头部企业的增速差距不断拉开，龙头优势持续放大。

图表21：全球及国内义齿用氧化锆竞争格局

属地	所属公司名称	品牌名称	创立时间	品牌发源
全球义齿用氧化锆主要供应商	义获嘉·伟瓦登特	Ivoclar Vivadent	1923 年	列支敦士登
	登士柏西诺德	泽康 Cercon	1899 年	美国
	Dental Direkt GmbH	迪瑞	1997 年	德国
	3M 公司	3M Lava	1902 年	美国
中国义齿用氧化锆主要供应商	深圳爱尔创口腔技术有限公司	魅影、玉瓷等	2003 年	中国
	爱迪特（秦皇岛）科技股份有限公司	绚彩、荣耀、赛瓷等	2007 年	中国
	深圳市翔通光电技术有限公司	XTCERA	2001 年	中国
	山东沪鸽口腔材料股份有限公司	美晶瓷	2006 年	中国

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

2.5 供应链重构：东曹断供的份额机遇

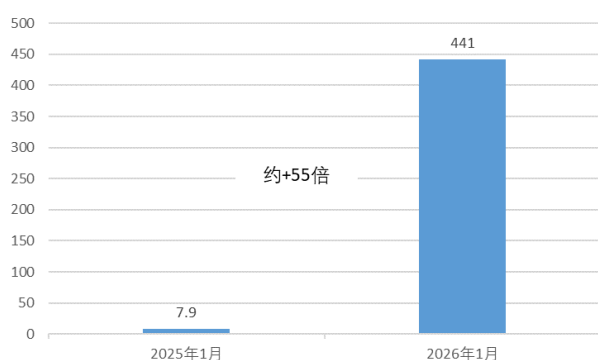
2026 年上游粉体供给冲击正在改写全球齿科氧化锆的成本曲线与份额分布。日本东曹（Tosoh）为全球齿科氧化锆粉体核心供应商，欧美主流瓷块品牌高度依赖日系粉体。事件起因是中国对日两用物项出口管制：2026 年 1 月 6 日商务部发布第 1 号公告，氧化钇（YSZ 粉体必需稳定剂）位列管制清单；海关总署数据显示，2026 年 1-5 月中国对日氧化钇出口仅 14.123 吨，同比暴跌 97.67%。东曹依靠库存维持约 5 个月出货后，于 2026 年 6 月通知客户暂停供应，我们判断本次供给收缩为中长期趋势（海外稀土供应链重建需 5 年以上）。

价格信号显示海外粉体/瓷块成本已系统性失控。据亚洲金属网，海外氧化钇现货价由 2025 年 1 月的 7.9 美元/千克涨至 2026 年 5 月的 441 美元/千克（约+55 倍），同期国内价格由 4.15 万元/吨涨至 5.90 万元/吨（+42%），海内外价差约 57 倍。成本冲击下，海外瓷块厂商交货周期已由约 4 周拉长至 12 周以上，订单被迫向中国厂商转移。结构上两点值得强调：其一，本次管制仅针对氧化钇单质及混合物，钇稳定氧化锆粉体不在管制名录内，国产粉体与瓷块可正常出口，是

产业链中唯一能填补全球缺口的环节；其二，海外瓷块厂即便转购中国粉体，配方适配与药监重新认证需 1-2 年，形成中国厂商承接份额的“时间差”。

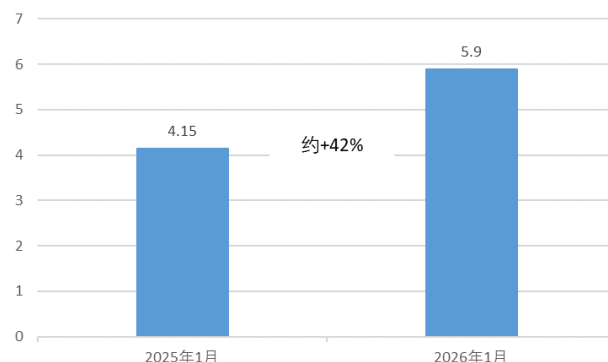
爱迪特是本轮份额转移中卡位最佳的标的之一。公司为全球第二大齿科氧化锆瓷块厂商，2025 年瓷块销量 278.2 万块（+32.7%）、境外收入占比 66.31%、产品覆盖 110 多个国家和地区，具备直接承接海外转移订单的渠道基础。供应链端，公司 2023 年 10 月参股上游粉体企业景德镇万微（持股 42%），联合开发的国产替代粉体已通过核心大客户严苛验证并完成切换、签订长期订单，万微扩产项目预计 2026 年底完成、年产能可超 4,000 吨；2026 年 2-3 月公司已对海外新订单实施提价，成本传导顺畅。

图表22：海外氧化钇价格（美元/千克）



资料来源：亚洲金属网，太平洋证券整理

图表23：国内氧化钇价格（万元/吨）



资料来源：亚洲金属网，太平洋证券整理

第三章 公司主要看点与竞争优势

公司正站在“全球供给格局重塑、国内需求政策扩容、自身产能集中释放”三重拐点交汇的窗口期：2026 年 6 月，全球牙科级氧化锆粉体核心供应商日本东曹（Tosoh）暂停供货，全球齿科氧化锆份额加速向中国转移；2026 年 5 月，口腔种植首次列入国家基本医疗保险医疗服务项目目录；2026 年 9 月，总投资 6.68 亿元的爱迪特牙科产业园一期投产在即，困扰公司三年的产能瓶颈解除。

3.1 看点一：东曹断供与份额转移

东曹断供将全球齿科氧化锆的竞争逻辑由“成本”改写为“份额”。公司凭借提前三年布局的粉体国产替代体系，正从国产替代者跃升为全球补缺者。公司自身并不建有粉体产线，“自主可控”通过“参股万微 42% + 联合开发替代粉体”的轻资产模式实现，并在断供冲击中被验证为行业最具韧性的供应链结构。短期看，2026 年 2-3 月提价打开毛利率上修空间；中期看，欧美竞品 1-2 年内难以完成粉体体系切换，公司有望承接外溢需求。

格局研判：承接方只能是中国厂商，且公司卡位最精准。欧美主流瓷块品牌（义获嘉、3M、VITA 等）高度依赖日系粉体，海内外氧化钇价差约 55-57 倍已令其成本失控；即便转采中国粉体，配方适配与药监重新认证仍需 1-2 年；而钇稳定氧化锆粉体不在管制名录内，是产业链中唯一能正常出口、填补全球缺口的环节。公司是少数断供前已完成供应链切换演练的厂商，将把握市场结构性调整的契机提升市占率。

粉体自主可控是多年验证的长期战略，而非应急方案。公司自身并不建有粉体产线（招股书口径为全部外采），“自主可控”通过“外采+参股万微 42%+联合开发”的轻资产模式实现，既规避重资产爬坡风险，又以第一大股东地位锁定供给与成本。参股当年（2023 年）万微即进入前五大供应商，带动氧化锆粉体采购均价由约 200 元/kg 降至约 184 元/kg。万微扩产预计 2026 年底完成，扩产后年产能可超 4,000 吨。爱迪特招股书中披露“积极储备可替代日本供应商的备选供应商”——这一规划正在逐步落地兑现。

断供赋予公司久违的提价主动权，但兑现节奏仍待半年报验证。成本逻辑下中国厂商几乎没有提价能力，份额逻辑下供需位置反转：公司已于 2026 年 2-3 月提价，海外新订单执行新定价，2026Q1 综合毛利率同比+4.97pct 至 55.97%，提价与海外占比提升的效果已初步兑现，具体订单转移量化数据仍需待半年报验证。

3.2 看点二：设备即渠道捆绑生态

设备低毛利是战略选择，而非经营缺陷。2025 年公司设备业务的毛利率为 26.86%，不足修复材料的毛利率 60.65%的一半，设备业务毛利率偏低的原因是其轻资产结构：口内扫描仪贴牌先临三维，切削机定制自德国 VHF，仅烤瓷炉与部分 3D 打印机自产。公司本可通过自研自产抬高设备毛利率，却选择把硬件利润让渡给渠道，换取设备的快速铺开。

贴牌集成并非能力缺位，而是资源分配的理性选择。口腔设备品类多、迭代快，自研自产意味着持续的研发投入与爬坡风险，公司将硬件利润让渡上游、资源集中于材料配方与渠道服务，

商业本质近似“打印机—墨盒”模式，设备是铺底的打印机，利润在长期复购的墨盒。

设备一旦进入技工所，便几乎必然转化为耗材的持续复购。设备销售不是一锤子买卖，而是材料复购的入场券。公司修复材料收入占比由 2021 年 59.33% 升至 2025 年 71.16%，飞轮效应兑现为“设备铺底、材料放量”的循环。因此，对设备业务更恰当的估值视角是“获客成本与渠道资产”，设备端的每一分毛利让利，实质都是为材料端 60.65% 毛利率的复购收入预付的“渠道费”。

设备保有量的持续扩张。公司设备收入由 2020 年的 0.93 亿元增至 2023 年的 2.04 亿元 (CAGR 约 30%)、2025 年的 2.22 亿元 (+20.50%)；每台进所设备都是一条耗材供应管道，沿“装机—耗材消耗—复购收入”链条传导。

设备正从销售商品升维为数据与生态入口。募投的数字化口腔综合服务平台以口扫等设备经技工所投放至医院与诊所，搭建印模采集—传输—在线设计—快速修复的三方互通云平台，设备由一次性商品变为连接技工所、诊所与公司的持续性节点。

横向对比凸显“设备+材料”双轮结构的稀缺性。翔通光电以雕铣设备累计装机超 7,500 台带动材料销售，为“设备带材料”的近似样本；先临三维等纯设备商无自有耗材承接复购，变现止步于一次性销售；国瓷材料(爱尔创)则材料领先而设备渠道薄弱。公司同时握有“设备+材料”两端、以设备为材料导流，在国产阵营中具有稀缺性。

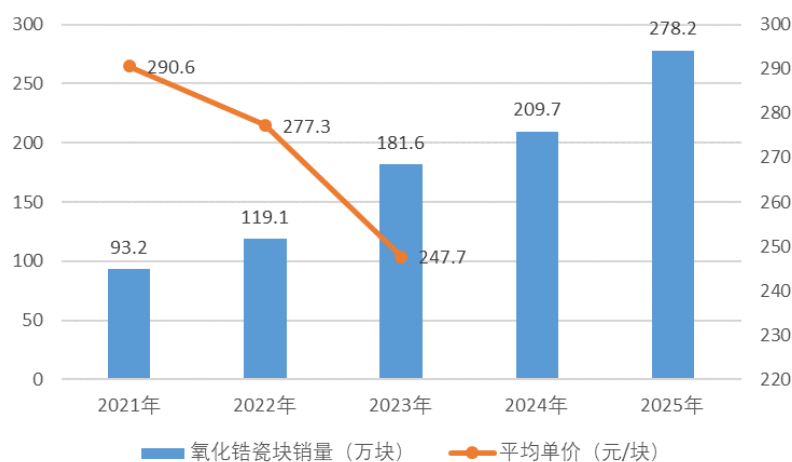
3.3 看点三：医保扩容以价换量

政策组合的净效应为正，降价发生在终端，放量惠及上游。2022-2023 年国家医保局推动“三位一体”治理（口腔种植医疗服务收费调控+种植体系统省际联盟集采+牙冠竞价挂网三项同步推进的综合治理政策），使单颗常规种植总费用整体降幅约 50%，但集采与竞价挂网均作用于牙冠成品，尚未传导至瓷块环节；单颗牙冠材料成本仅约 10-15 元，在牙冠出厂价中占比不足 10%。

渗透率差距决定了量的长期扩容空间。海外成熟市场口腔种植普及度整体远高于国内，国内市场当前需求释放程度仍处于初级阶段，存量缺牙人群带来的修复需求尚未充分挖掘，耗材整体用量远未触及行业天花板。2026 年 5 月 28 日，口腔种植列入首批 11 类国家医保医疗服务项目目录，系医保制度建立以来首次在国家层面统一项目支付目录；支付标准与报销比例细则尚待 2026 年 10-11 月落地，政策仅针对诊疗服务项目，耗材报销尚未明确，中长期有望持续释放种植牙刚需，利好公司种植体与氧化锆修复耗材业务。作为上游“卖铲人”，公司不承担终端降价的代价，却完整承接用量增长的贝塔。

行业价格下行阶段公司可凭借价格弹性实现份额扩张。2021–2023 年公司瓷块均价累计下降 14.8%，销量自 93.24 万块提升至 2025 年 278.2 万块，同时毛利率逆势改善。可持续以价换量的底层逻辑在于成本下行快于售价下滑，参股万微布局上游氧化锆粉体、实现原材料自主可控构成核心支撑，赋予公司主动降价抢占市场的空间。风险层面，若修复耗材纳入后续集采将带来盈利压力，但原料自主+成本领先+海外收入占比 66.31% 的业务结构，使公司抗风险能力强于同行。

图表24：2021–2025 年爱迪特氧化锆瓷块销量与单价走势



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

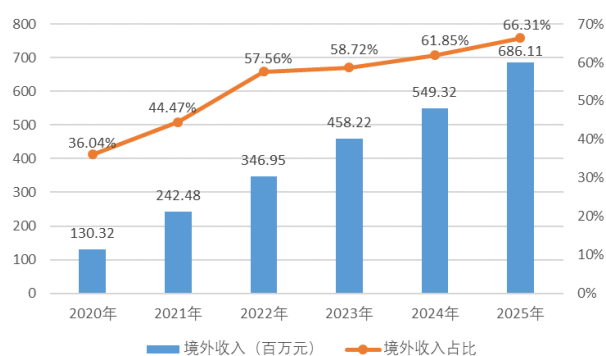
3.4 看点四：海外市场本地化深耕

海外市场既是公司收入的基本盘，也是承接齿科材料份额转移的前沿阵地。公司全球化布局成效持续兑现，收入结构完成系统性迭代：海外收入占比由 2021 年的 44.47% 大幅攀升至 2025 年的 66.31%，2021–2025 年海外收入 CAGR 达 29.7%，而同期境内收入 CAGR 仅 3.6%，公司核心增长引擎已切换至海外市场。在国产齿科耗材厂商中，公司凭借最高的海外收入占比、最深的本地化渠道布局，成为全球替代浪潮下海外溢出订单的核心承接标的。

海外渠道的核心壁垒是长期投入构筑的本地化服务壁垒。公司依托“境外子公司+本土人才+属地直销团队”的深度运营模式形成难以复制的竞争优势。现阶段公司产品覆盖全球 110 余个国家和地区，同时落地精细化属地服务体系，于美国、德国、韩国、日本设立直属子公司，配置 65 名海外本土员工，并在印度、中东、澳洲、南美等八大核心区域搭建专属技术服务团队，实现直

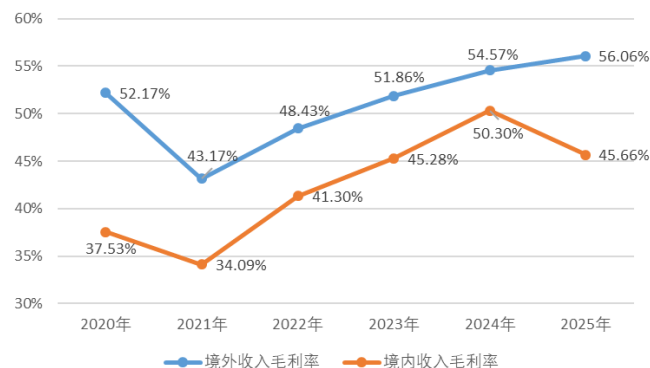
达终端技工所的本地化交付与技术支撑。以美国市场为例，属地深耕成效显著，合作技工所数量短期内由 200 余家增长至 300 余家，这种“前期持续投入，后期规模收割”的渠道培育模式，依靠时间、资金与服务积淀构筑高壁垒，同业短期难以复刻突破。

图表25：爱迪特境外收入及境外收入占比



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表26：爱迪特境内/境外收入毛利率



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

海外渠道不仅打开增量空间，更具备更优的盈利质量，是将全球产业替代逻辑落地为实际订单的核心载体。2025 年公司境外业务毛利率达 56.06%，较境内业务高出 10.40 个百分点，盈利优势显著。同时公司已取得欧盟 CE、美国 FDA、MDSAP 等多项国际权威认证，具备与海外一线品牌同台竞技的市场准入资质。在日本东曹等海外粉体厂商供给收缩、全球供应链重构背景下，欧美终端技工所国产替代需求持续释放，而行业跨境贸易高度依赖本地信任体系、即时交付能力与完善售后支撑。公司已成型的海外仓储体系、属地直销网络与长期沉淀的客户资源，成功将宏观层面的全球份额转移趋势，转化为可持续落地的微观订单增量，也是公司上游原料自主、中端产品升级的核心价值兑现渠道，打通全产业链价值传导闭环。

3.5 看点五：多赛道第二增长曲线

公司第二增长曲线的核心价值在于突破传统修复耗材业务成长边界，打开中长期成长天花板。公司通过精准的外延并购与产业投资，完成种植、数字化手术、正畸、椅旁设备多赛道卡位，搭建起低试错成本、高协同效率的多元增长体系，摆脱单一耗材业务的周期约束。

分步落地韩国沃兰收购整合，实现从修复耗材向种植体赛道的关键跨越。公司合计耗资 1.56

亿元分步收购沃兰股权，2024 年 5 月完成控股并表，2025 年 8 月进一步增持至 97.35%，实现高度集权管控。沃兰具备稀缺的全球化资质与市场化渠道优势，持有 FDA、CE、CFDA、KFDA 等多个地区权威注册认证，具备全球商业化能力；同时产品在 2023 年 1 月以 873 元/颗的价格在全国种植体联盟集采中顺利中选，对公司而言，集采并非单纯的利润让利，而是低成本切入头部连锁口腔体系的核心入场券，快速打通国内公立及连锁终端渠道。从短期业绩来看，沃兰 2024 年 5-12 月并表收入仅 1853.54 万元，现阶段对公司整体利润增厚效果有限，核心价值集中于长期赛道卡位与渠道赋能。

图表27：爱迪特第二曲线新业务布局一览

业务方向	主体/品牌	持股/合作方式	关键进展	当前体量与定位
种植体	韩国沃兰 WARANTEC	控股 97.35%（2024 年 67.87%→2025 年 8 月增持）	FDA/CE/CFDA/KFDA 四证；集采 873 元/套中选，切入连锁口腔机构	第二曲线核心
种植配件与数字化	极植科技	84.99% 控股子公司（2022 年设立）	TrueFit Pro 无牙颌扫描系统、3D 替代体、口内扫描杆等完整种植配件矩阵	配套沃兰，完善种植配件矩阵
种植数字化方案	雅客医疗	战略投资（2026Q1）	布局数字化种植前端配套设备	完善术前数字化生态，补充赛道卡位
种植手术机器人	央山医疗	战略投资（2026 年 2 月，Pre-A+轮）	种植手术机器人 2026 年 2 月取得国内三类注册证	补齐术中智能设备环节，形成完整数字化种植闭环

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

公司依托现有产业生态实现多业务高度协同，以极低边际投入搭建完整数字化种植闭环，最大化产业协同价值。上游补齐数字化前端工具，布局极植科技无牙颌扫描系统（扫描精度达 0.005mm），同时战略投资雅客医疗、央山医疗完善数字化种植配套布局，其中央山医疗自主研发的种植手术机器人已于 2026 年 2 月取得 NMPA 三类医疗器械注册证，填补公司术中智能手术设备空白。至此，公司成功搭建“术前口扫建模-术中机器人精准施治-术后上部修复交付”的完整数字化种植体系，成型种植体+智能手术设备+氧化锆修复耗材的全业务闭环。

渠道端协同效应尤为突出。沃兰通过集采卡位的全国性连锁及公立口腔机构，可自然复用为公司氧化锆牙冠、口扫设备、科美椅旁数字化系统的核心客群，跨品类交叉销售与单客价值提升空间充足。在此基础上，公司依托科美系列深耕门诊终端场景，自有隐形正畸产品曾入围省级正畸集采 B 组、完成终端市场准入铺垫；叠加自产化程度最高的 3D 打印设备业务，持续落地“设备

引流、耗材复购”的成熟商业模式，进一步完善诊所端全品类数字化服务能力。

从财务维度看，公司外延扩张节奏审慎克制，大幅降低新业务布局的试错风险与尾部压力。截至 2026Q1 公司收购形成的商誉仅 5411.63 万元，占公司总资产比重约 2.2%，商誉减值风险极低，下行风险充分可控。整体来看，公司以有限的财务风险敞口，完成“传统修复-高端种植-隐形正畸”的全齿科赛道布局，在锁定底部风险的同时，完整保留新业务规模化放量的上行弹性，为公司中长期业绩增长提供持续动力。

3.6 看点六：产能释放与研发加码

产能有序释放是公司将行业份额转移红利、长期成长逻辑落地为实际业绩的核心基础设施。公司扩产节奏与全球齿科氧化锆供应链重构的时间窗口高度契合，精准把握行业结构性机遇。复盘历史经营，产能瓶颈是制约公司收入增长的核心因素，2021-2023 年公司氧化锆瓷块产能利用率持续超 90%，2023 年产销率更是达到 100.55%，终端需求持续透支现有产能，充分验证下游需求高景气度，也为新一轮扩产的需求消化能力提供强力背书，新增产能不存在过剩风险。

公司重磅布局的爱迪特牙科产业园项目总投资 6.68 亿元，产能投放节奏精准适配行业周期。项目一期预计 2026 年 9 月完成设备调试并正式投产，公司采用“产能分步释放、贴合订单节奏”的稳健投产策略，有效规避产能闲置与供需错配风险。项目完全达产后，将新增氧化锆瓷块产能 196 万块/年，对应为 2023 年全年销量的 1.08 倍，产能弹性充足。从行业周期维度来看，海外日系粉体供给收缩、全球订单转移的核心窗口恰好对应公司新产能释放节点，投产节奏卡位精准，既避免了过早投产导致的产能冗余，也杜绝了滞后扩产错失行业替代红利的问题，为承接全球转移订单提供坚实供给支撑。

研发投入持续加码，为产品高端化迭代、国产技术替代提供核心技术背书，筑牢长期竞争壁垒。公司持续加大研发端资源倾斜，2025 年研发投入达 7358.62 万元，同比大幅增长 55.37%，研发费用率从 5.33% 提升至 7.11%，研发投入强度显著提升；全年累计斩获 9 项国内外医疗器械注册证，产品合规化、全球化布局持续完善。增长势头延续至 2026 年，2026 年 Q1 公司研发费用同比再增 59.45%，技术迭代节奏持续提速，并于 2026 年 1 月推出高端新品 3Dpro zir Ultra，补齐高端美学修复产品矩阵，实现产品结构高端化升级。

本轮研发投入的核心价值，不仅在于常规产品迭代更新，更在于完成国产粉体替代后的市场信任重构。伴随公司上游万微粉体国产化替代落地，行业核心关切的“国产粉体性能对标进口”问题，正通过持续研发验证、临床数据积累与海内外权威注册认证逐步消解，彻底打破海外粉体

的技术与认知壁垒。整体来看，公司当前已集齐产能供给充足、成本优势显著、技术认证完备三大核心要素，形成“产能承接订单、研发赋能高端、成本保障盈利”的正向循环，全面夯实公司抢占全球齿科氧化锆材料市场份额的核心竞争力。

图表28：爱迪特 IPO 募投项目与产能扩张明细

募投项目	拟投入（万元）	建设期	核心内容与新增产能
口腔 CAD/CAM 材料产业化建设项目	23,531.63	2 年	新建 36,312.5 m ² 厂房；达产后新增氧化锆瓷块 196 万块/年（绚彩 58.8、单色 39.2、白盘 98）+玻璃陶瓷 680 万块/年
数字化口腔综合服务平台项目	26,446.92	3 年	口扫等设备经技工所投放至医院/诊所，搭建印模采集—传输—在线设计—快速修复三方互通云平台；2026 年新增杭州子公司为实施主体
研发中试基地项目	16,874.22	4 年	研发场地、设备与团队，完善“研发—中试—量产”闭环
补充流动资金	28,651.19	—	—
合计	95,503.96	—	IPO 募资净额 76,131.57 万元，低于募投需求，差额自筹

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

第四章 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

收入端的核心变化在于，2026 年“价”的弹性与“量”的扩张共振。2025 年公司口腔修复材料收入 7.36 亿元（+13.97%），其中氧化锆瓷块销量约 278 万块（+32.7%），此前公司总体执行“以价换量”策略（2021–2023 年瓷块均价由 290.6 元降至 247.7 元），量的扩张是收入增长的主要驱动力。2026 年三点结构性变化改变了这一单轮驱动模式：其一，日本东曹暂停供应氧化锆粉体后，公司替代方案全面落地，多家核心大客户完成产品切换并签订长期订单，海外份额转移带来确定性增量需求；其二，公司自 2026 年 2–3 月起陆续向客户发布涨价通知，针对不同市场、不同产品，灵活采取不同的价格调整策略；其三，爱迪特牙科产业园预计 2026 年 9 月正式投产，募投项目达产后新增氧化锆产能 196 万块/年，2021–2023 年产能利用率持续高于 90%、部分产品依赖外协的瓶颈自 2026Q4 起逐步解除。

收入假设：预计瓷块销量 2026–2028 年分别为 340/440/535 万块（+22.3%/+29.4%/+21.6%）——2026 年受产能与切换节奏约束、增速略低于 2025 年，2027 年随新产能释放重新加速；测算均价分别为 245/248/248 元/块（+2.9%/+1.2%/0.0%），提价与境外高毛利市场占比提升（2025 年

境外收入占比 66.31%、毛利率 56.06%) 是均价企稳回升的主因。预计修复材料收入为 9.32/12.11/14.77 亿元 (+26.5%/+30.0%/+22.0%)。设备业务承担“获客入口+锁定耗材渠道”的战略职能，预计其收入为 2.5/3.01/3.55 亿元 (+13.0%/+20.0%/+18.0%)；其他产品及服务（沃兰种植体、椅旁数字化、隐形正畸等）在低基数上保持较快增长，预计收入 0.93/1.21/1.55 亿元 (+21.0%/+30.0%/+28.0%)。

图表29：分产品收入及毛利率预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
修复材料收入	736.36	931.50	1210.94	1477.35
YOY		26.5%	30.0%	22.0%
毛利率	60.65%	62.5%	63.5%	64.0%
数字化设备收入	221.64	250.45	300.54	354.64
YOY		13%	20%	18%
毛利率	26.86%	27.0%	27.5%	28.0%
其他产品及服务收入	76.77	92.89	120.76	154.57
YOY		21%	30%	28%
毛利率	49.06%	49%	49%	49%
营业总收入	1034.77	1274.84	1632.25	1986.57
YOY		23.2%	28.0%	21.7%
毛利率	52.55%	54.54%	55.80%	56.41%

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

毛利率假设：提价落地、参股万微粉体降本与产品结构升级三重驱动，综合毛利率预计由 2025 年的 52.55% 升至 2028 年的 56.41%。2026Q1 公司综合毛利率已达 55.97%（同比+4.97pct），调价的财务效应已初步兑现；参股 42% 的万微新材料扩产预计年底完成、年产能可超 4000 吨，国内低价稳定的氧化钇供应使公司粉体成本优势在东曹断供后进一步凸显。我们预计修复材料毛利率 2026–2028 年为 62.5%/63.5%/64.0%（2025 年为 60.65%），设备毛利率稳定在 27%–28%，综合毛利率分别为 54.5%/55.8%/56.4%。

费用率假设：销售与管理费用率随规模效应小幅下行，研发投入维持高强度。2025 年公司销售/管理/研发费用率分别为 19.40%/7.57%/7.11%，研发费用同比+55.37%，资金投向种植系统、3D 打印与数字化设备等项目。我们预计 2026–2028 年销售费用率为 19.0%/18.5%/18.0%（海外渠道仍处投入期，降幅有限），管理费用率 7.5%/7.3%/7.0%，研发费用率维持 7.3%–7.5% 的高位平台。

4.2 投资建议

爱迪特的投资逻辑可归纳为“一个确定性、两个弹性、一个期权”。确定性来自全球齿科氧化锆供给格局重塑：东曹断供后公司已确认替代方案全面落地、多家核心大客户完成切换并签订长期订单，叠加9月产业园投产解除产能瓶颈，份额承接的产能与供应链条件均已具备。弹性之一在价格：公司分市场、分产品的差异化调价自2026年2-3月起推进，2026Q1毛利率+4.97pct仅是先行信号，全年毛利率与净利率有望逐季抬升。弹性之二在上游：参股42%的万微新材料扩产年底完成、年产能可超4000吨，国内低价氧化钇环境下的成本优势既稳固自身毛利率，又通过权益法增厚投资收益。期权则来自第二曲线——沃兰种植体、椅旁数字化与种植机器人当前收入占比不足8%，但卡位集采放量与口腔数字化渗透两条长赛道，构成中长期估值切换的储备。财务层面，约12%的资产负债率、五年经营现金流/净利润约1.2倍、上市以来连续“现金分红+转增”，为上述成长逻辑提供了资产负债表安全垫。

催化剂与节奏：2026年8月25日半年报（验证海外提速与调价弹性）、2026年9月牙科产业园投产（产能瓶颈解除）、2026年10-11月口腔种植医保支付细则落地（种植业务政策面催化）构成未来6个月的三个关键节点；需同时提示，君联系合计持股约7%，6月15日公告减持3%（其中集中竞价不超过1%，大宗交易不超过2%），当前正处于2026-07-07至10-06的减持窗口，按预披露上限3%测算约套现1.94亿元。控股股东解禁2027年6月26日，短期内不存在减持风险。

结论：预计公司2026-2028年归母净利润2.50/3.44/4.36亿元，对应EPS分别为1.67/2.31/2.93元，现价对应PE31.87/23.1/18.23倍。给予2027年30-35倍PE，目标价区间69.3-80.85元，较现价上行空间30-52%，首次覆盖给予“买入”评级。

第五章 风险提示

1、行业竞争加剧风险

国内中小氧化锆厂商持续低价竞争，若行业价格战加剧，可能导致公司国内业务毛利率承压；海外VITA等巨头降价应对国产替代，挤压海外盈利空间。

2 上游原材料价格波动风险

氧化钇、氧化锆粉体核心稀土原材料受国际供需、出口政策影响价格波动，若稀土价格大幅

上涨，即便自有粉体，仍会带来成本上行压力，压缩毛利率。

3 海外地缘政治与贸易风险

欧美、东南亚各国医疗器械进口关税、认证政策变化；地缘冲突、海外贸易壁垒提升，可能影响海外销售拓展进度；海外子公司本地化运营存在管理、汇率波动风险。

4 新产品研发与审批不及预期风险

种植手术机器人、3D 打印新型耗材、高端数字化设备研发投入大，临床注册周期长；若临床试验效果不佳、NMPA/FDA 注册审批延迟，将影响第二、第三增长曲线落地节奏。

5 产能扩张消化不及预期风险

公司产业园大幅扩产，若海内外需求复苏慢于预期，新增产能利用率下行，固定资产折旧增加，拖累盈利水平。

6 口腔医疗消费复苏不及预期风险

宏观消费疲软背景下，居民非刚需口腔美学、种植诊疗支出收缩，口腔诊所新增装机、耗材采购意愿下降，影响公司耗材与设备销售增速。

7 集采政策风险

若氧化锆瓷块、数字化设备、种植机器人纳入全国 / 地方医疗器械集采，产品终端价格大幅下降，直接压缩产品毛利率与利润空间

资产负债表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	694	249	1,054	1,273	1,571
应收和预付款项	190	218	268	320	361
存货	163	142	177	220	265
其他流动资产	862	1,418	1,448	1,471	1,495
流动资产合计	1,909	2,027	2,946	3,284	3,691
长期股权投资	54	69	69	69	69
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	153	156	148	139	127
在建工程	0	45	45	45	45
无形资产开发支出	95	87	79	71	63
长期待摊费用	2	2	4	6	8
其他非流动资产	1,984	2,104	3,027	3,365	3,771
资产总计	2,288	2,463	3,373	3,695	4,083
短期借款	0	1	1	1	1
应付和预收款项	94	147	145	170	192
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	151	164	205	243	281
负债合计	245	313	351	414	475
股本	76	107	149	149	149
资本公积	1,296	1,268	1,225	1,225	1,225
留存收益	620	767	1,643	1,901	2,229
归母公司股东权益	1,989	2,137	3,008	3,267	3,594
少数股东权益	54	13	14	14	14
股东权益合计	2,043	2,150	3,022	3,281	3,609
负债和股东权益	2,288	2,463	3,373	3,695	4,083

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	150	274	189	312	413
投资性现金流	-784	-661	-11	-10	-8
融资性现金流	768	-54	-62	-83	-107
现金增加额	132	-445	110	219	298

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	888	1,035	1,275	1,632	1,987
营业成本	418	491	580	721	866
营业税金及附加	6	9	11	14	17
销售费用	181	201	242	310	377
管理费用	70	78	96	119	139
财务费用	-4	-7	-4	-16	-25
资产减值损失	-2	-10	0	0	0
投资收益	5	25	23	24	26
公允价值变动	2	10	0	0	0
营业利润	174	216	288	397	503
其他非经营损益	-3	1	-1	-1	-1
利润总额	171	216	287	396	502
所得税	22	20	37	52	65
净利润	149	196	250	345	437
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归母股东净利润	150	196	250	344	436

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	52.94%	52.55%	54.54%	55.80%	56.41%
销售净利率	16.94%	18.96%	19.58%	21.10%	21.97%
销售收入增长率	13.81%	16.51%	23.20%	28.04%	21.71%
EBIT 增长率	9.39%	6.27%	64.00%	34.22%	25.46%
净利润增长率	2.40%	30.39%	27.20%	37.98%	26.73%
ROE	7.57%	9.18%	8.30%	10.54%	12.14%
ROA	8.35%	8.26%	8.56%	9.75%	11.23%
ROIC	6.92%	7.26%	8.12%	10.03%	11.44%
EPS (X)	1.01	1.32	1.67	2.31	2.93
PE (X)	52.86	40.54	31.87	23.10	18.23
PB (X)	4.00	3.72	2.64	2.44	2.21
PS (X)	8.96	7.69	6.24	4.87	4.00
EV/EBITDA (X)	19.46	20.76	20.98	15.57	12.06

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。