仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

爱博医疗（688050）

运医业务并表开启第二曲线，美瞳业务值得期待

2026 年 09 月 06 日

证券分析师 朱国广
执业证书：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,410	1,483	1,820	2,040	2,279
同比（%）	48.24	5.15	22.77	12.07	11.70
归母净利润（百万元）	388.40	268.17	347.21	407.13	474.22
同比（%）	27.77	(30.96)	29.47	17.26	16.48
EPS-最新摊薄（元/股）	2.01	1.39	1.79	2.10	2.45
P/E（现价&最新摊薄）	19.59	28.37	21.91	18.69	16.04

投资要点

- **2026H1 利润短期承压：**2026H1 公司实现收入 9.33 亿元（+18.57%，同比，下同）；实现归母净利润 1.83 亿元（-14.39%）；实现扣非归母净利润 1.77 亿元（-13.47%）。单 Q2 看，公司实现收入 5.35 亿元（+24.45%）；实现归母净利润 0.93 亿元（-22.72%）。分业务看，2026H1 人工晶状体/角膜塑形镜/隐形眼镜分别实现收入 3.06/1.24/2.81 亿元，同比分别-11.33%/+4.24%/+18.68%，收入占比分别为 32.80%/13.31%/30.09%。
- **收购德美医疗切入运动医学高景气赛道，第二增长曲线启航：**公司以现金 6.83 亿元收购德美医疗 68.31%股权，2026 年 3 月底并表，2026H1 德美医疗贡献收入 1.17 亿元、净利润 0.13 亿元，其中运动医学产品收入 0.94 亿元（带线锚钉等植入物占比 75.34%）。中国运动医学植入物及器械市场规模预计由 2024 年的 54 亿元增至 2030 年的 121 亿元（CAGR 14.3%），运动医学国家集采推动国产中高端产品加速入院，德美医疗作为国产头部企业有望持续受益。
- **美瞳业务持续放量，硅水凝胶彩片值得期待：**2026H1 隐形眼镜收入 2.81 亿元（+18.68%），收入占比 30.09%。全资子公司天眼医药拥有多款彩色隐形眼镜注册证，控股子公司爱博维康已获包括硅水凝胶隐形眼镜在内的多款注册证；自研硅水凝胶隐形眼镜彩片（iBright NT Color）已进入注册阶段。渠道端，公司打造“TOPPOP”隐形眼镜即时零售品牌，全国标准化门店数百家，市占率居行业头部，并联合银河通用打造 24 小时智慧无人门店，2026 年上半年收购优目师进一步拓展线上渠道。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到新品推广费用增加，人工晶体业务短期承压，我们将公司 2026-2027 年归母净利润由 5.54/6.82 亿元调整为 3.47/4.07 亿元，预计 2028 年归母净利润为 4.74 亿元，对应 PE 为 22/19/16X，考虑到公司美瞳业务后续有望释放利润，维持“买入”评级。
- **风险提示：**人工晶状体集采及医保支付政策调整超预期，隐形眼镜行业竞争加剧、渠道投入超预期，商誉减值风险，并购整合及业绩承诺完成不及预期，新产品研发注册进度不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.33
一年最低/最高价	35.23/83.83
市净率(倍)	2.64
流通 A 股市值(百万元)	7,607.91
总市值(百万元)	7,607.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.92
资产负债率(%,LF)	33.83
总股本(百万股)	193.44
流通 A 股(百万股)	193.44

相关研究

《爱博医疗(688050)：2025 年中报点评：业绩符合预期，期待下半年恢复高增长》

2025-09-01

《爱博医疗(688050)：2024 年报及 25Q1 季报点评：25Q1 短期承压，期待 PR 晶体新品放量》

2025-04-24

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 2026 年上半年利润短期承压 4
2. 收购德美医疗，运动医学第二增长曲线启航 4
3. 美瞳业务持续放量，硅水凝胶彩片值得期待 6
4. 盈利预测 6
5. 风险提示 7

图表目录

图 1： 德美医疗产品线.....5

1. 2026 年上半年利润短期承压

公司是一家创新驱动的眼科医疗器械制造商，产品涵盖眼科手术治疗、近视防控和视力保健三大领域，为眼科手术、屈光不正矫正和视光消费提供一站式解决方案；同时，公司通过收购德美医疗进入运动医学高潜力领域。2026 年上半年，公司实现收入 9.33 亿元（+18.57%）；实现归母净利润 1.83 亿元（-14.39%）；实现扣非归母净利润 1.77 亿元（-13.47%）。单 Q2 看，公司实现收入 5.35 亿元（+24.45%）；实现归母净利润 0.93 亿元（-22.72%），收入端在运动医学并表带动下显著提速，利润端受人工晶状体收入下滑、隐形眼镜渠道和品牌建设投入加大、境外销售费用增加及并购贷款利息增加等因素影响短期承压。

分业务看，人工晶状体短期承压，隐形眼镜与运动医学贡献主要增量。2026H1 公司人工晶状体实现收入 3.06 亿元（-11.33%），收入占比 32.80%，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；角膜塑形镜实现收入 1.24 亿元（+4.24%），受近视防控手段多元化迭代、细分品类竞争加剧等因素影响增速放缓；隐形眼镜实现收入 2.81 亿元（+18.68%），收入占比提升至 30.09%，公司不断拓宽自有品牌影响力、完善销售渠道网络；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 75.34%；其他手术产品实现收入 0.37 亿元（+98.93%），主要系“龙晶”有晶体眼人工晶状体等新品放量。

盈利质量方面，公司 2026H1 毛利率约 61.6%，同比下降约 3.7 个百分点，主要系低毛利率的隐形眼镜及运动医学产品收入占比提升所致；销售费用 1.95 亿元（+54.90%），主要系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德美医疗并表所致；管理费用 0.95 亿元（+8.68%）；研发费用 0.52 亿元（+6.84%），研发投入总额 0.72 亿元，占营业收入比例 7.70%；财务费用 0.17 亿元（+107.29%），主要系并购贷款利息支出增加及汇兑损失上升所致。经营活动现金流量净额 1.20 亿元（-22.01%），主要系部分客户账期增加、采购及费用支出增幅高于收入增幅所致。

2. 收购德美医疗，运动医学第二增长曲线启航

现金收购国产运动医学头部企业，快速切入高潜赛道。2026 年 2 月，公司董事会审议通过以支付现金 6.83 亿元收购德美联合（重庆）医疗科技有限公司 68.31%股权，对应 100%股权估值约 10 亿元，交易于 2026 年 3 月 23 日完成股权变更登记，德美医疗自 2026 年 3 月底纳入合并范围，本次合并确认商誉 5.06 亿元。德美医疗是国内运动医学领域头部企业，拥有不可吸收材质和可吸收材质等多种材质的带线锚钉、界面螺钉及丰富的配套产品，核心产品涵盖多系列带线锚钉、免打结锚钉、固定钉、界面螺钉、超强缝线、带袢钛板、半月板缝合系统、关节镜手术设备及配套耗材、可调节支具等，覆盖钛合金、PEEK、全缝线、可吸收等多种材质。德美医疗建立了专业的学术平台和成熟的销售网络，客户资源覆盖全国，并延伸至东南亚、拉丁美洲、中东、欧洲等海外区域。

图1：德美医疗产品线



数据来源：公司 2026 年半年报，东吴证券研究所

并表贡献已初步显现。2026H1 德美医疗（并表期间）实现收入 1.17 亿元、净利润 0.13 亿元，其中运动医学产品收入 0.94 亿元（植入物 0.71 亿元、手术设备及其他 0.23 亿元），带线锚钉等植入物产品收入占比达 75.34%。

运动医学市场空间广阔，国产替代正当时。运动医学相关疾病主要包括运动损伤、过度使用损伤及退行性疾病。根据天星医疗招股书，中国运动医学相关疾病患病人数 2024 年达 1.69 亿人，预计 2030 年将超过 2 亿人；中国运动医学植入物及器械市场规模由 2018 年的 37 亿元增至 2024 年的 54 亿元（CAGR 6.5%），预计 2030 年将达到 121 亿元（CAGR 14.3%）。2024 年国家将运动医学相关产品纳入医保带量采购，虽然产品价格出现明显下调，但政策有效推动国产中高端产品进入医疗机构；关节镜微创手术具备创口小、疼痛程度低、术后恢复快等优势，随着民众疾病认知水平与消费支付能力持续提升，关节镜手术量及植入物使用规模有望持续增长。目前国内运动医学市场仍较大程度依赖进口，国产头部厂商份额提升空间广阔。

技术平台同源延伸，协同优势显著。公司作为研发平台型企业，自主掌握医用高分子材料、生物材料检测、超精密加工等核心技术，相关技术平台可自然延伸至运动医学领域：公司已布局功能梯度生物可吸收材料技术（PLGA 与 β-TCP、HA 等生物活性材料复合，结合开放式钉体结构设计，促进腱骨愈合）、超高温高分子材料增强技术（碳纤维增强 PEEK 锚钉、HA 增强 PEEK 锚钉），并建有行业领先的超高分子量聚乙烯（UHMWPE）编织纺织技术平台；用于肩袖撕裂修复的生物补片已进入临床试验阶段。

公司有望将现有研发优势和管理体系延伸至运动医学赛道，在研发、生产制造、销售渠道等方面与德美医疗形成协同，培育新的利润增长点。

3. 美瞳业务持续放量，硅水凝胶彩片值得期待

收入持续较快增长，自有品牌占比提升。2026H1 公司隐形眼镜业务实现收入 2.81 亿元（+18.68%），收入占比 30.09%，已成为公司第二大收入来源；2025 年该业务实现收入 4.58 亿元（+7.53%），隐形眼镜销量达 2.49 亿片（+16.30%）。公司拥有“澜柏”“KAMIYA”品牌的透明隐形眼镜（蓝片）和彩色隐形眼镜（彩片，即美瞳），并提供产品代工服务；2026H1 公司代工收入 1.11 亿元，占收入比重降至 11.9%，自有渠道与自有品牌收入占比持续提升。

美瞳行业空间广阔，公司卡位优势明显。根据爱尔康公司的数据，2022 年全球隐形眼镜市场规模已达 100 亿美元，预计将以 5%的年复合增长率于 2027 年稳定增长至 128 亿美元。全球隐形眼镜市场份额集中度高，中国市场份额主要被外资占据。全球范围内，发达国家隐形眼镜的渗透率高于 20%，而我国渗透率仅为 7.5%，发展空间较大。公司全资子公司天眼医药拥有多款彩色隐形眼镜注册证，2026H1 实现收入 1.42 亿元、净利润 0.31 亿元，盈利能力突出；控股子公司爱博维康已获得包括硅水凝胶隐形眼镜在内的多款注册证并实现规模化生产，2026H1 亏损已大幅收窄至 373 万元（2025 年全年亏损 0.42 亿元）。2026 年上半年，公司收购优目师、美悦瞳下属多个子公司，进一步完善隐形眼镜线上销售网络。

硅水凝胶彩片打开中高端市场空间。公司已取得硅水凝胶材料等多项发明专利，实现了隐形眼镜透氧量和含水量的综合平衡，相关技术接近国际领先水平；自研硅水凝胶隐形眼镜于 2025 年获批上市，自研高透氧硅水凝胶彩片已突破油墨印染技术、正在推进临床试验，硅水凝胶隐形眼镜彩片（iBright NT Color）已进入产品注册阶段，散光隐形眼镜、非球面隐形眼镜、多功能隐形眼镜护理液等亦处于注册阶段，产品梯队持续丰富。在“健康性+舒适度”主导的消费趋势下，“短周期+硅水凝胶”产品愈发受到青睐，公司有望凭借材料与工艺优势实现产品结构升级。

渠道创新构筑竞争壁垒。公司打造“TOPPOP”隐形眼镜即时零售品牌，依托爱博医疗品牌优势，整合了国内外优质品牌资源。截至 2026 年 6 月末拥有全国标准化门店数百家，市占率居行业头部；公司联合银河通用打造隐形眼镜 24 小时智慧无人门店，实现智能化运营并覆盖全国重点城市，具备高效即时配送服务能力。随着规模效应显现及产品结构升级，我们认为该业务盈利能力有望逐步改善。

4. 盈利预测

考虑到新品推广费用增加，人工晶体业务短期承压，我们将公司 2026-2027 年归母净利润由 5.54/6.82 亿元调整为 3.47/4.07 亿元，预计 2028 年归母净利润为 4.74 亿元，对应 PE 为 22/19/16X，考虑到公司美瞳业务后续有望释放利润，维持“买入”评级。

5. 风险提示

1）人工晶状体集采及医保支付政策调整超预期：若集采规则超预期收紧、医保支付结构进一步调整，公司人工晶状体产品价格及销量可能承压；

2）隐形眼镜行业竞争加剧、渠道投入超预期：隐形眼镜中低端产品同质化严重、电商价格竞争激烈，若公司渠道和品牌建设投入超预期，利润端可能继续承压；

3）商誉减值风险：截至 2026H1 末公司商誉 7.06 亿元，占总资产 14.86%，若并购标的经营不及预期，存在商誉减值风险；

4）并购整合及业绩承诺完成不及预期：若德美医疗整合进度或业绩承诺完成情况不及预期，可能影响公司利润释放节奏；

5）新产品研发注册进度不及预期：在研产品临床试验、注册审批存在不确定性，若进度不及预期，可能影响公司中长期成长。

仅供内部参考，请勿外传

爱博医疗三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**1,670**	**2,105**	**2,502**	**2,968**
货币资金及交易性金融资产	796	1,166	1,444	1,780
经营性应收款项	491	484	544	608
存货	313	385	442	505
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	70	70	72	74
非流动资产	**2,218**	**2,176**	**2,151**	**2,113**
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产及使用权资产	1,404	1,380	1,342	1,290
在建工程	24	19	15	12
无形资产	234	247	260	273
商誉	149	149	149	149
长期待摊费用	23	27	31	35
其他非流动资产	383	353	353	353
资产总计	**3,888**	**4,281**	**4,653**	**5,080**
流动负债	**424**	**528**	**576**	**628**
短期借款及一年内到期的非流动负债	209	204	204	204
经营性应付款项	60	77	89	101
合同负债	7	14	16	18
其他流动负债	147	232	267	304
非流动负债	**494**	**499**	**504**	**509**
长期借款	347	347	347	347
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	24	29	34	39
其他非流动负债	123	123	123	123
负债合计	**918**	**1,027**	**1,080**	**1,137**
归属母公司股东权益	2,789	3,075	3,397	3,771
少数股东权益	181	179	176	172
所有者权益合计	**2,970**	**3,254**	**3,573**	**3,943**
负债和股东权益	**3,888**	**4,281**	**4,653**	**5,080**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**1,483**	**1,820**	**2,040**	**2,279**
营业成本(含金融类)	541	705	810	925
税金及附加	18	22	20	23
销售费用	258	382	408	433
管理费用	190	233	255	273
研发费用	96	109	122	137
财务费用	19	(7)	(17)	(26)
加:其他收益	23	22	24	27
投资净收益	5	3	3	3
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(99)	(3)	(3)	(3)
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**290**	**398**	**466**	**542**
营业外净收支	0	(1)	(1)	(1)
利润总额	**289**	**396**	**464**	**541**
减:所得税	49	51	60	70
净利润	**241**	**345**	**404**	**471**
减:少数股东损益	(28)	(3)	(3)	(4)
归属母公司净利润	**268**	**347**	**407**	**474**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.39	1.79	2.10	2.45
EBIT	376	369	424	488
EBITDA	556	561	630	707
毛利率(%)	63.49	61.26	60.29	59.42
归母净利率(%)	18.09	19.07	19.96	20.81
收入增长率(%)	5.15	22.77	12.07	11.70
归母净利润增长率(%)	(30.96)	29.47	17.26	16.48

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	369	599	555	629
投资活动现金流	(144)	(149)	(179)	(178)
筹资活动现金流	43	(79)	(99)	(114)
现金净增加额	266	370	278	336
折旧和摊销	180	192	206	219
资本开支	(123)	(178)	(178)	(178)
营运资本变动	(149)	43	(73)	(79)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	14.42	15.90	17.56	19.50
最新发行在外股份（百万股）	193	193	193	193
ROIC(%)	9.26	8.69	9.23	9.77
ROE-摊薄(%)	9.62	11.29	11.98	12.58
资产负债率(%)	23.60	23.98	23.21	22.39
P/E（现价&最新股本摊薄）	28.37	21.91	18.69	16.04
P/B（现价）	2.73	2.47	2.24	2.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn