

深耕眼科的爱博医疗“豪赌”运动医学

中经记者 苏浩 卢志坤 北京报道

一份价值近10亿元的《投资意向书》，揭开了这家明星眼科器械公司的转型豪赌。

近期，科创板眼科器械龙头爱博医疗(688050.SH)发布公告，拟收购德美联合(重庆)医疗科

10亿估值“婚约”

市盈率(PE)约为20倍左右。

据了解，德美医疗成立于2016年，是一家专注于运动健康产业的科技型企业，产品线覆盖从术前预防、手术治疗到术后康复的全链条。公司拥有276项授权专利，是国家级高新技术企业和专精特新“小巨人”企业，并已成功入选国家高值医用耗材集采A组，处于行业第一梯队。

根据公告，爱博医疗的收购计划已初步敲定，公司计划通过并购贷款及自有资金出资方式，收购德美医疗不低于51%的股权，获得这家运动医学企业的控制权。这起并购案已进入实质性阶段，双方签署的《投资意向书》披露了核心条款。

爱博医疗在公告中强调，本次交易不构成关联交易，也不构成重大资产重组。然而，这份《投资意向书》目前仅有保密、尽职调查等部分条款具有约束力，具体投资事宜及最终交易价格，仍需等待尽职调查和资产评估结果。

从标的公司基本来看，德美医疗盈利能力仍处早期阶段。公司2023年—2025年营收分别为1.78亿元、2.36亿元和2.86亿元，调整后净利润分别为-708万元、929万元和2360万元。尽管已实现扭亏为盈，但其2025年2360万元的净利润与头部企业相比仍有明显差距。

此外，收购业绩承诺的完成难

度尚在，公告载明，2026年—2028年德美医疗净利润分别实现4500万元、5500万元和6500万元，或三年累计净利润总额达到1.65亿元。德美医疗需在2026年实现4500万元净利润，较2025年增长近一倍，且后续两年还需保持22.2%和18.2%的增速。

爱博医疗方面向记者透露，以5500万元的净利润为基准进行测算，其市盈率(PE)约为20倍左右。该估值水平低于目前上市的同行



图为爱博医疗大楼外景。

公司官网/图

时参照的重要市场基准。在此基础上，考虑到德美医疗作为非上市公司的成长潜力，及其在运动医学领域相对完整的全产业链布局，综合上述因素，我们初步判断其整体估值可上看至10亿元水平。”爱博医疗方面表示，该估值结论仍需待尽职调查报告及审计报告完成后，依据确切的财务与业务数据予以最终确定。

然而，并购往往伴随着协同效应难题，对深耕眼科多年的爱博医疗而言，收购一家运动医学企业，

这家专注于人工晶状体、角膜塑形镜的眼科器械公司，为何将战略投向看似关联度有限的运动医学领域？这笔交易，究竟是未雨绸缪的战略布局，还是在主业增长乏力下的被动求生？

2026年1月28日，爱博医疗证券部相关负责人在接受《中国经营报》记者采访时表示，由于目前审

计报告及相关中介机构的尽职调查工作尚在完成中，当前估值定价仅是参考了同行业的历史业绩与对赌案例作出的初步估算。与此同时，面对主营业务受到集采冲击的压力与集团持续扩张的战略需要，向消费市场或其他业务板块拓展也会是未来的发展路径。

意味着进入一个几乎完全陌生的领域。公告中，爱博医疗也提到了“协同性”，其称希望能在研发、生产制造、境内外销售渠道等方面与德美医疗产生协同效应。

“确实最近这一方面的质疑还是比较多的。”爱博医疗方面表示，公司与德美医疗的研发及销售团队均拥有超过十年的丰富经验，团队成熟度是双方的共同优势。因此，未来的核心并非团队重建，而在于如何设计并执行有效的整合方案。

2025年前三季度，爱博医疗实现营业收入11.44亿元，同比仅增长6.43%；归母净利润为2.9亿元，同比下降8.64%。更令人担忧的是第三季度单季数据，营业收入同比下降8.17%，归母净利润降幅高达29.85%。

利润下滑的核心原因，直指公司“生命线”——人工晶状体业务。作为国内高端人工晶状体的领军企业，该产品一度贡献公司超八成的营收。

但自2024年5月起，人工晶状体国家集采政策全面落地，直接导致产品出厂价格下滑，终端手术量受到短期影响。2024年，爱博医疗人工晶状体业务营收同比增长17.66%，但销量却大增44.93%，“量增价跌”的特征极其明显，利润空间也被挤压。

为对冲核心业务压力，爱博医疗大力拓展了隐形眼镜业务。该业务在2024年营收同比大增211.84%，营收占比从2023年的14.36%大幅提升至30.21%。

主业增长瓶颈

“量增价跌”的特征极其明显。

爱博医疗此次看似主动地扩张，实则与其自身主业面临的压力密切相关。

2024年，爱博医疗业绩亮眼，公司实现营业收入14.10亿元，同比增长48.22%；归母净利润为3.87亿元，同比增长27.36%。然而，转折出现在2025年第一季度：公司营收3.57亿元，同比增长15.07%；但归母净利润实现9255.81万元，同比下降10.05%。这是爱博医疗自2020年上市以来，首次出现季度净利润下滑。

2025年前三季度，爱博医疗实现营业收入11.44亿元，同比仅增长6.43%；归母净利润为2.9亿元，同比下降8.64%。更令人担忧的是第三季度单季数据，营业收入同比下降8.17%，归母净利润降幅高达29.85%。

利润下滑的核心原因，直指公司“生命线”——人工晶状体业务。作为国内高端人工晶状体的领军企业，该产品一度贡献公司超八成的营收。

但自2024年5月起，人工晶状体国家集采政策全面落地，直接导致产品出厂价格下滑，终端手术量受到短期影响。2024年，爱博医疗人工晶状体业务营收同比增长17.66%，但销量却大增44.93%，“量增价跌”的特征极其明显，利润空间也被挤压。

为对冲核心业务压力，爱博医疗大力拓展了隐形眼镜业务。该业务在2024年营收同比大增211.84%，营收占比从2023年的14.36%大幅提升至30.21%。

然而，这又是一把双刃

剑。隐形眼镜属于消费医疗范畴，毛利率远低于公司传统的高值耗材业务。爱博医疗方面曾坦言，该业务尚处于产能扩张期，单位成本高，虽然大幅拉高了营收，却拖累了整体净利润增速。

明星业务受政策冲击利润承压，而新的增长引擎却以牺牲利润率为代价。因此，爱博医疗需找到一个既能贡献规模、又能带来优质利润的新业务，这抑或是其并购德美医疗的一大原因。

此外，运动医学行业整体面临增长天花板与市场结构双重挑战。灼识咨询数据显示，在2024年集采价格的影响下，预计市场规模将由67.3亿元阶段性调整至63.4亿元，此后才可能以约11.8%的增速恢复增长。

当前，运动医学市场长期由施乐辉、强生、史赛克等外资巨头高度垄断，合计份额超过80%。2023年国家组织的运动医学类耗材集采，已将平均价格压降74%。德美医疗作为少数核心产品入围集采的本土企业，虽面临激烈的价格竞争，但也正迎来以价换量、加速进口替代的关键窗口期。

“德美医疗目前已成功进入国家集采，未来，双方还将聚焦于如何通过战略协同，实现‘1+1>2’的效应，从而在集采带来的增量市场中抢占更大份额。因为运动医学赛道不仅全球增速快于人工晶状体等领域，其广阔的国产替代空间也更需企业通过强强联合来把握。”爱博医疗方面如是说。

A股募资近40亿元后 迪哲医药赴港上市“补血”

中经记者 陈婷 赵毅 深圳报道

近日，创新药企迪哲医药(688192.SH)向港交所递交表，正式冲刺“A+H”上市。

招股书显示，迪哲医药处于商业化阶段，其核心治疗领域为肿瘤及血液系统疾病，目前有2个上市产品。公司此次港股IPO拟将募资用于产品管线的临床开发、产品销售及营运资金等。2021年12月，迪哲医药以科创板第五套标准上市，当年募资总额约21亿元。2025年4月，公司通过定增募资总额约18亿元。

公告显示，迪哲医药预计2025年度实现营收8亿元左右，同比增长约122.28%，净亏损在7.7亿元左右，扣非净亏损在8.5亿元左右。此外，自上市以来，迪哲医药经营性现金流净额持续为负。

2026年1月28日，迪哲医药方面在接受《中国经营报》记者采访时表示，公司高度重视募集资金的使用，分别建立了有关A股IPO和再融资募集管理账户，并根据法律法规和募集资金管理制度严格管理。目前募集资金均得到了有效利用，将在年度董事会审议并通过相关议案后，及时披露募集资金的使用情况。“2025年，公司营收快速增长并实现商业化盈利，‘自我造血’能力已初见成效。公司争取早日实现高质量的盈利，即在主要产品管线快速推进上市的同时早日实现盈利，这样能够更好地实现股东价值最大化。”

尚处商业化早期

1月23日晚间，迪哲医药公告向港交所递交境外上市外资股(H股)发行并上市的申请并刊登申请资料。公司此次发行并上市尚需取得中国证监会、香港证监会及港交所等批准或备案，仍存在不确定性。

招股书显示，迪哲医药成立于2017年，前身为阿斯利康全球肿瘤转化科学中心——亚洲创新药物和早期研发中心(iMED Asia)，公司主要资产包括2款获批药物、1款处于注册性临床阶段的候选药物、3款处于概念验证后阶段的资产，以及1款处于早期临床阶段的资产。

2023年8月，迪哲医药申报的舒沃替尼(商品名：舒沃哲)获国家药监局附条件批准上市，用于既往经含铂化疗治疗时或治疗后出现疾病进展，或不耐受含铂化疗，并且经检测确认存在表皮生长因子受体(EGFR)20号外显子插入突变的局部晚期或转移性非小细

持续“烧钱”研发

由于公司尚处商业化早期且多数产品仍处于药物研发阶段，需要持续投入大量研发费用，迪哲医药尚未盈利。

财报显示，2023年及2024年，迪哲医药净利润分别约-11亿元、-8.46亿元。公司预计2025年归母净利润较2024年减少7596万元左右，同比减亏约8.98%，扣非净亏损比2024年减亏5.44%左右。2025年全年，迪哲医药预计研发费用在8.6亿元左右，同比增长约18.84%。目前，公司有7款产品处于临床阶段。

迪哲医药方面对记者表示，2025年，公司核心管线的研发推进

取得积极进展。其中，舒沃替尼用于一线治疗EGFR Exon20ins非小细胞肺癌(NSCLC)的全球多中心Ⅲ期研究(WU-KONG28)完成全部患者入组。Birelentinib(DZD8586)已获美国FDA针对复发难治性慢性淋巴细胞白血病/小淋巴细胞淋巴瘤(r/r CLL/SLL)的“快速通道认定”，并正在积极开展Ⅲ期注册临床研究；DZD6008作为第四代EGFR TKI(表皮生长因子受体酪氨酸激酶抑制剂)，其针对多线治疗失败的EGFR(表皮生长因子受体)突变非小细胞肺癌的临床研究也在进行剂量扩展。“这些项目将在2026年按计

胞肺癌(NSCLC)的成人患者。2024年6月，迪哲医药的新药戈利昔替尼(商品名：高瑞哲)通过优先审评在国内获批上市，单药适用于既往至少接受过一线系统性治疗的r/r PTCL(外周T细胞淋巴瘤)成人患者。2024年11月，舒沃哲和高瑞哲首次纳入国家医保药品目录，该目录已于2025年1月1日起正式实施。2025年7月，舒沃哲通过优先审评程序获得美国FDA批准上市。

在迪哲医药实现商业化的第一个完整会计年度，公司于2024年实现销售收入3.6亿元。迪哲医药预计2025年全年营收将达到8亿元左右，比2024年增加约4.4亿元，即翻倍增长。

业绩报告显示，2025年，迪哲医药已获批的两款产品舒沃哲和高瑞哲均已首次纳入国家医保药品目录，有助于大幅提升患者的可及性，同时公司加大产品推广，积

极扩大产品市场份额，对公司经营产生了积极影响。

值得注意的是，产品放量过程中，迪哲医药的经营性现金流净额尚未转正。

迪哲医药方面对记者表示，在产品进入医保目录的推动下，核心产品舒沃哲、高瑞哲的市场渗透率逐渐提高，随着销售规模的进一步扩大，公司高效的运营体系与规模效应将持续释放。“公司推进医保加速放量实现收入快速增长的同时，持续落实‘提质增效重回报’专项工作。过去一年，公司销售费用率持续下降，实现大幅优化。2025年前三季度销售费用率降至72%，较2024年全年的124%显著下降。”

对于2款已上市产品在2026年的销售计划，迪哲医药方面告诉记者，舒沃哲与高瑞哲自纳入国家医保目录后，已进入商业化放量快车道。2025年前三季度，

值值得注意的是，迪哲医药在研项目DZD8586和DZD6008均处于全球创新药研发的热门靶点赛道，竞争激烈。其中，DZD8586的核心挑战来自自己上市的非共价BTK(布鲁顿酪氨酸激酶)抑制剂和BTK降解剂，而DZD6008需在众多第四代EGFR TKI及跨机制疗法中证明其差异化优势。

在管线拓展及适应症扩展的方向选择上，迪哲医药方面告诉记



图为迪哲医药公司标志。

公司官网/图

2款产品驱动公司营收同比增长73%。“2026年我们将继续依托医保准入优势，深化国内市场的覆盖，并积极推进舒沃哲海外市场

落地作为新的增长引擎。2026年销售计划尚待年度董事会审议通过，届时会及时履行信息披露义务。”

者，公司目前聚焦在肺癌和血液疾病领域，积极推进优先级较高的新产品和扩展适应证的持续研发投入。“比如积极拓展已上市产品舒沃哲和高瑞哲的适应症，并积极推进DZD8586和DZD6008在血液瘤和肺癌治疗领域的研发，争取早日实现更多产品和适应症在境内外上市。”

公司尚未盈利，如何平衡持续的研发投入及商业化所需资金？对此，迪哲医药方面对记者表示，公司将继续以确保核心全球管线的推进和关键市场的开拓为优先，同时通过精细化的预算管理 and 持续的商业化以及公

司整体运营效率提升，保障现金流的长期健康，为公司实现高质量盈利拐点并走向可持续发展保驾护航。

对于盈利预期，迪哲医药方面表示，公司追求的是可持续的高质量盈利，并针对这一目标高效推进研发和商业化。当前已上市产品的快速放量与销售运营优化为利润的进一步释放奠定了基础，研发管线梯队的价值持续兑现将形成持续增长的接力棒。在这一发展路径下，公司财务状况近年来展现积极趋势，营收持续稳健增长，净亏损持续收窄。