

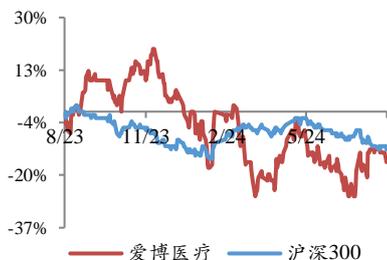
## 2024H1 美瞳业务快速增长，人工晶状体集采放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-22

收盘价(元)	76.14
近12个月最高/最低(元)	198.47/ 65.17
总股本(百万股)	190
流通股本(百万股)	190
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	144
流通市值(亿元)	144

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

### 相关报告

1.【华安医药】深度报告：爱博医疗：高端晶状体放量可期，眼科平台公司增长强劲 2024-07-01

### 主要观点：

#### ✓ 事件：

公司发布2024年中报，2024年上半年，公司实现收入6.86亿元（yoy+68.54%）、归母净利润2.08亿元（yoy+27.49%）、扣非归母净利润1.99亿元（yoy+29.95%）。

2024年第二季度，公司实现收入3.75亿元（yoy+72.91%）、归母净利润1.05亿元（yoy+24.01%）、扣非归母净利润1.00亿元（yoy+28.26%）。

#### ✓ 点评：

#### ● 2024年上半年美瞳业务表现亮眼，盈利能力逐渐提升

2024年上半年，公司美瞳业务实现收入1.83亿元，同比增长956.92%，占营业收入比例为26.76%。销售毛利率提升到29.38%，较2023年全年毛利率水平26.63%提升约2.75个百分点。公司在隐形眼镜领域已布局多年，沉淀了丰富的产品和产线经验，通过并购天眼医药、福建优你康、美悦瞳快速提升产能、拓展隐形眼镜市场，目前彩片产线处于满产状态，并依托公司研发优势持续提升产线效率，预计未来随着规模的持续提升，公司美瞳业务的毛利率和净利率水平也会进一步提升。

从主要子公司来看，2024年上半年，子公司天眼医药实现收入8,494.92万元，实现净利润约682.42万元，2023年全年天眼医药收入约7,185.77万元，净利润约-763.48万元，2024年上半年天眼医药的收入体量已经超2023年全年水平，盈利也转正。

子公司福建优你康2024年上半年实现收入6,224.97万元，实现净利润约-1,217.33万元，销售净利率约为-19.6%。2023年福建优你康并表范围内实现收入约3,016.15万元，实现净利润约-784.54万元，销售净利率约为-26%。2024年上半年，福建优你康收入体量也实现了超高速增长，尽管净利润仍未转正，但销售净利率也有明显改善。

#### ● 人工晶状体业务增长约30%，受益于集采放量

2024年上半年，公司人工晶状体业务实现收入3.19亿元，“普诺明”等系列人工晶状体收入同比增长30.20%。公司人工晶状体受益于集采中标和勾选良好、产品竞争力持续提升（如：多焦人工晶状体逐步拓开市场），销量保持持续增长，推动了人工晶状体收入持续增长。公司其他手术类产品收入约0.13亿元，同比增长约37.84%。

公司集采中标的“全视”视力改善型双焦点人工晶状体，中标价2880元/片，高于其他没有视力改善的产品，2023年医院报量即达2.6万片左右。临床使用也证实无论是正视眼还是高度近视、老视的患者，选择植入全视®Duo视力改善型双焦点人工晶状体，可以摆脱眩光困扰，获

得舒适的全程视力和优越的视觉质量。我们预计公司该款产品有望在集采政策的推动下，快速实现入院和放量。

公司也有较多款在研人工晶状体产品。公司在研的非球面扩景深 (EDoF) 人工晶状体已于 2024 年 8 月注册受理；公司非球面三焦散光矫正人工晶状体，目前正处于临床试验中，能够同时治疗白内障、散光、近视和老花。公司有晶体眼人工晶状体已处于产品注册阶段，预计 2024 年底有望上市。

● **离焦镜保持高速增长，OK 镜增速高于行业**

2024 年上半年，公司近视防控业务整体收入约 1.53 亿元，同比增长约 17.7%。其中，“普诺瞳”角膜塑形镜收入同比增长 6.89%。角膜塑形镜业务受消费降级、竞品增加等因素影响，市场增速有所放缓，但该产品仍为现阶段最有效的青少年近视防控产品之一，公司依托产品品质与高效服务，取得了高于行业平均水平的增长。

公司在开发角膜塑形镜的基础上，公司研制了日用硬性接触镜，并开发了离焦镜，为患者的近视管理提供入眼和不入眼两种不同方式的选择。2024 年上半年，公司“普诺瞳”“欣诺瞳”离焦镜作为角膜塑形镜的互补产品，处于加速推进阶段，其收入同比增长 86.78%。

● **投资建议**

我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 13.83 亿元、17.20 亿元和 22.22 亿元，收入增速分别为 45.4%、24.3%和 29.2%，2024-2026 年归母净利润分别实现 4.13 亿元、5.32 亿元和 7.08 亿元，增速分别为 35.8%、29.0%和 33.0%，2024-2026 年 EPS 预计分别为 2.18 元、2.81 元和 3.74 元，对应 2024-2026 年的 PE 分别为 35x、27x 和 20x，公司是眼科领域比较稀缺的耗材平台型企业，目前三大主业保持快速增长，人工晶状体借集采实现高端产品放量，近视防控产品组合丰富，美瞳业务进展顺利，未来利润持续改善，维持“买入”评级。

● **风险提示**

- 美瞳盈利不及预期的风险。
- OK 镜市场竞争加剧风险。
- 人工晶状体放量不及预期风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	951	1383	1720	2222
收入同比 (%)	64.1%	45.4%	24.3%	29.2%
归属母公司净利润	304	413	532	708
净利润同比 (%)	30.6%	35.8%	29.0%	33.0%
毛利率 (%)	76.0%	68.6%	70.2%	71.3%
ROE (%)	14.3%	16.3%	17.4%	18.8%
每股收益 (元)	2.89	2.18	2.81	3.74
P/E	59.53	34.96	27.10	20.38

---

P/B	8.50	5.71	4.72	3.83
EV/EBITDA	44.35	23.97	17.87	13.39

---

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1023	1695	1960	2653	<b>营业收入</b>	951	1383	1720	2222
现金	537	922	1045	1541	营业成本	228	434	512	638
应收账款	213	250	306	395	营业税金及附加	15	22	27	34
其他应收款	6	8	11	14	销售费用	183	221	258	333
预付账款	29	95	112	121	管理费用	115	166	206	267
存货	181	363	431	526	财务费用	3	4	-4	-6
其他流动资产	57	57	57	57	资产减值损失	1	-4	-6	-7
<b>非流动资产</b>	2039	2164	2463	2653	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	14	14	17	22
固定资产	1089	1215	1502	1666	<b>营业利润</b>	327	464	629	836
无形资产	174	203	240	285	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	773	743	718	699	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	3062	3859	4424	5306	<b>利润总额</b>	328	464	629	836
<b>流动负债</b>	378	784	800	952	所得税	42	59	80	106
短期借款	26	34	45	61	<b>净利润</b>	286	405	549	730
应付账款	49	66	43	53	少数股东损益	-18	-8	16	22
其他流动负债	303	684	712	838	<b>归属母公司净利润</b>	304	413	532	708
<b>非流动负债</b>	328	328	328	328	EBITDA	405	581	773	996
长期借款	259	259	259	259	EPS (元)	2.89	2.18	2.81	3.74
其他非流动负债	70	70	70	70					
<b>负债合计</b>	706	1112	1128	1281					
少数股东权益	226	218	235	257	<b>主要财务比率</b>				
股本	105	189	189	189	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	1325	1243	1243	1243	<b>成长能力</b>				
留存收益	700	1096	1628	2337	营业收入	64.1%	45.4%	24.3%	29.2%
归属母公司股东权	2130	2528	3061	3769	营业利润	26.3%	41.6%	35.6%	33.0%
<b>负债和股东权益</b>	3062	3859	4424	5306	归属于母公司净利	30.6%	35.8%	29.0%	33.0%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	76.0%	68.6%	70.2%	71.3%
					净利率 (%)	32.0%	29.8%	31.0%	31.9%
					ROE (%)	14.3%	16.3%	17.4%	18.8%
					ROIC (%)	10.1%	12.9%	14.7%	16.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	23.1%	28.8%	25.5%	24.1%
					净负债比率 (%)	30.0%	40.5%	34.2%	31.8%
					流动比率	2.71	2.16	2.45	2.79
					速动比率	2.05	1.53	1.73	2.07
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.36	0.40	0.42	0.46
					应收账款周转率	6.01	5.98	6.19	6.34
					应付账款周转率	7.26	7.57	9.46	13.32
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	2.89	2.18	2.81	3.74
					每股经营现金流(薄)	1.12	3.28	2.96	4.41
					每股净资产	20.23	13.34	16.15	19.88
					<b>估值比率</b>				
					P/E	59.53	34.96	27.10	20.38
					P/B	8.50	5.71	4.72	3.83
					EV/EBITDA	44.35	23.97	17.87	13.39

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

**分析师：**李婵，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。