

爱博医疗(688050)

报告日期: 2025年03月06日

人工晶体方兴未“艾”，隐形眼镜生机“博”发

——爱博医疗首次覆盖报告

投资要点

□ 人工晶状体：国产人工晶状体龙头，布局多款稀缺高端产品+集采助力放量。

行业：“白发经济”黄金赛道，集采助力国产替代。我国 60 岁至 89 岁人群白内障发病率约 80%。IAPB 预计 20 年中国患白内障人群（45-89 岁）可达 1.32 亿人。而白内障手术作为治疗白内障的最直接有效的方式，我国每百万人手术例数（CSR）仍较低。据国家卫健委，我国 20 年 CSR 超 3000，对应手术量约 471 万例；而欧美国家 CSR 可超 10000。人工晶体作为白内障手术的核心耗材，23 年 11 月首次纳入国采。从国采结果来看，低端产品占比超 8 成并以国产为主，有望加速放量；中高端产品则仍以进口产品为主，仅爱博等少数国产公司突破重围。

公司：国产人工晶状体龙头，双焦点产品集采放量可期+在研高端产品推进中。公司 23 年人工晶体收入 5 亿，19-23 年 CAGR 达 29%；24H1 维持 30% 的高增态势。在人工晶体国采中，公司 3 类产品均中标，其中高端定位的双焦点产品是唯一一款中标的国产多焦点产品，并被纳入“视力改善”组，享有 20% 溢价。我们预计随着 24 年 5-6 月国采在各地相继落地，该产品有望大幅放量（本次国采报量近 2.6 万片，占非散光双焦点总报量的 12%）。此外，公司的单焦点景深延长 EDoF（普诺明全景，24 年 3 月已进入 NMPA 审批快速通道）、三焦点 EDoF+Toric 人工晶体（普诺明全晰）也在国内临床推进中。且单焦点 EDoF 产品在欧洲市场已开始销售，23 年公司境外人工晶体收入增速高达 128%。

□ 近视防控：OK 镜逆势增长，PR、离焦镜产品空间可期。

行业：青少年近视率居高不下，防控手段多元化。近视被称为“国病”之一，据国家疾控局，22 年我国儿童青少年近视率 51.9%。近年我国近视的矫正与控制也日趋多元化，主要分为框架眼镜（简单安全）、硬性透气性接触镜 RGP（适用高度近视、不规则散光等）、OK 镜（效果好）、软性接触镜和低浓度阿托品药物治疗合计 5 类产品。其中，OK 镜 23 年以来受消费环境波动、离焦镜/阿托品等其他防控产品的崛起等影响，行业增速有所承压；但其作为目前青少年近视矫正效果最好的产品，预计中长期在中国大陆的渗透率仍有较大提升空间。

公司：OK 镜已为第二增长曲线，PR 等新品后劲足。公司旗下“普诺瞳”OK 镜透氧性较高，可覆盖 100-400 度近视，自 19 年上市后快速抢占市场，截至 24H1 已覆盖全国超 3500 家医疗机构。近年在 OK 镜行业整体承压的背景下，公司 23 年全年/24 年上半年 OK 镜收入仍实现 26%/7% 的稳健增长。离焦镜方面，框镜在低基数保持高增长；而新推出的软镜也在 24Q4 步入正式推广期。此外，公司用于近视手术的龙晶®PR 型有晶体眼人工晶状体已于 25 年初获批，性能优异，对标美国上市公司 STAAR 的 ICL（23 年中国收入 1.85 亿美金），看好发展潜力。

□ 隐形眼镜：硅水凝胶产品有望上市，把握高增蓝海赛道。

行业：中国大陆彩瞳需求爆发，本土制造商稀缺。

①趋势：隐形眼镜行业三大发展趋势为美妆化、健康化、功能化。对应细分赛道为彩瞳、硅水凝胶材质&日抛类产品、散光矫正等功能性产品。

②壁垒及竞争格局：生产技术壁垒较高，全球隐形眼镜市场高度集中，强生、库博等欧美“四大厂”市占率高达 9 成。中国台湾各厂则凭借高质价比代工、以及彩瞳时尚设计能力，占据剩余的主要市场。

③市场规模：全球：据晶硕年报，2023 年全球隐形眼镜市场规模约 102 亿美元（出厂价口径），18-23 年 CAGR 约 4%，预计未来保持 4%-6% 的增长。中国：大陆市场隐形眼镜需求保持良好增长。据沙利文，隐形眼镜终端市场规模由 18 年的 76 亿元增至 22 年的 122 亿元，CAGR 为 12.4%，其中透明/彩色隐形眼镜 8.9%/18.8%。但从供给端来看，中国大陆仍以进口欧美、中国台湾产品为主，大陆本土隐形眼镜制造商有限。

投资评级：买入(首次)

分析师：王长龙
 执业证书号：S1230521020001
 wangchanglong@stocke.com.cn

分析师：孙建
 执业证书号：S1230520080006
 02180105933
 sunjian@stocke.com.cn

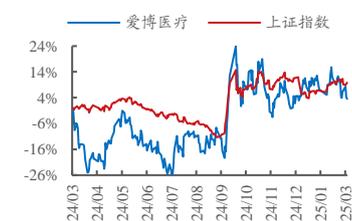
分析师：周明蕊
 执业证书号：S1230523060002
 zhoumingrui@stocke.com.cn

分析师：司清蕊
 执业证书号：S1230523080006
 siqingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥91.53
总市值(百万元)	17,349.01
总股本(百万股)	189.54

股票走势图



相关报告

公司：代工业务低基数高增长，期待定增扩产+稀缺硅水凝胶产品获批。

公司自 21 年陆续收购天眼医药、福建优你康等，布局隐形眼镜赛道。23/24 年公司隐形眼镜收入分别为 1.4/4.2 亿元，主要来自代工，其中天眼医药和福建优你康 24H1 合计仍有所亏损，主要系公司隐形眼镜规模效应仍有望提升（截至 23 年产量 6713 万片，和中国台湾等主流厂商仍有一定差距）。

未来驱动：1) 产能快速扩张。公司隐形眼镜仍处产能扩张期，拟定增近 3 亿元主要用于扩产隐形眼镜（25 年 3 月已获受理），建设周期 3 年，预计建成后将形成年产 2.52 亿片的产能。2) 硅水凝胶白片及彩片蓄势待发。硅水凝胶隐形眼镜通常较普通水凝胶产品更为舒适，研发生产壁垒也较高。白片来看，欧美市场中更为舒适的硅水凝胶隐形眼镜已成为主流，但中国大陆仍以基础水凝胶产品为主，硅水凝胶渗透率有望提升。彩片来看，近年中国大陆市场彩瞳需求持续景气，但兼具舒适度与美妆时尚属性的硅水凝胶彩瞳产品稀缺（已上市产品基本为台湾视阳代工）。公司自研硅水凝胶透明片和彩片有望分别在 25、26 年取证，抢占硅水凝胶蓝海市场。

□ 盈利预测与估值

公司已披露 24 年业绩预告，预计 24 年归母净利 3.87 亿，同比增长 27%；我们预计公司 25-26 年归母净利分别 5.05/6.82 亿元，同增 30%/35%，对应 PE 分别为 34X/25X，首次覆盖，给予“买入”评级。

□ **风险提示：**消费环境承压、市场竞争加剧、新品推广不及预期、政策变化等风险

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	951	1,410	1,903	2,490
(+/-) (%)	64.14%	48.22%	34.97%	30.85%
归母净利润	304	387	505	682
(+/-) (%)	30.63%	27.43%	30.36%	35.15%
每股收益(元)	1.60	2.04	2.66	3.60
P/E	57.07	44.79	34.36	25.42

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

1 公司：人工晶体、OK 镜、隐形眼镜三箭齐发	6
1.1 概览.....	6
1.2 创始人解江冰持股约 22%，团队技术背景深厚.....	8
1.3 研发：国产稀缺的纯自主研发人工晶状体制造商.....	9
2 人工晶状体：国产人工晶状体龙头，布局多款稀缺高端产品+集采助力放量	10
2.1 行业：“白发经济”黄金赛道，集采助力国产替代.....	10
2.2 公司：国产人工晶状体龙头，集采顺利+高端产品持续推进.....	13
3 近视防控：近视防控多元化，公司 OK 镜逆势增长	16
3.1 行业：青少年近视率居高不下，防控手段多元化.....	16
3.1.1 OK 镜：防控效果领先，短期市场扰动不改中长期渗透率提升趋势.....	17
3.1.2 离焦镜和离焦软镜：TOC 销售，短期对 OK 镜或有一定冲击.....	20
3.1.3 有晶体眼人工晶状体：海外龙头 STAAR 国内保持高增，看好国产替代市场机遇.....	20
3.2 公司：OK 镜已为第二增长曲线，新品/在研产品后劲足.....	21
4 隐形眼镜：次抛美瞳驱动，低渗透高增长	24
4.1 行业趋势：看好美瞳、硅水凝胶日抛、功能性镜片三大细分赛道.....	24
4.2 产业链及壁垒：中游厂商拥有技术、生产、时尚设计三大壁垒.....	26
4.3 全球隐形眼镜市场：百亿美元空间，中游市场高度集中.....	28
4.3.1 欧美“四大厂”：全球占比 9 成，以自有品牌为主.....	29
4.3.2 台湾：亚洲隐形眼镜制造中心，高质价比代工.....	30
4.4 中国隐形眼镜市场：终端美瞳需求爆发，本土制造商稀缺.....	31
4.5 公司：代工业务低基数高增长，核心硅水凝胶产品 25 年有望上市.....	34
5 财务分析	36
6 盈利预测与估值	37
6.1 盈利预测.....	37
6.2 估值分析.....	38
6.3 投资建议.....	39
7 风险提示	39

图表目录

图 1: 公司发展历程.....	6
图 2: 公司收入和归母净利及对应 YOY (亿元)	7
图 3: 公司毛利率和净利率.....	7
图 4: 公司主要产品收入及 YOY (百万元)	7
图 5: 公司收入占比——24H1 人工晶状体 46%+隐形眼镜 27%	7
图 6: 公司核心产品及品牌矩阵 (蓝框表示国内尚未获批上市)	8
图 7: 公司股权图 (截至 24Q3)	8
图 8: 公司研发费用、研发支出及收入占比.....	9
图 9: 正常眼和白内障.....	10
图 10: 白内障超声乳化摘除原理.....	10
图 11: 全球各主要区域 CSR 中位水平.....	10
图 12: 中国人工晶状体行业规模及预测 (亿元)	10
图 13: 人工晶状体的主要分类 (按功能) 及发展趋势	11
图 14: 国内不同定位的人工晶状体市占率 (2020 年统计)	11
图 15: 2022 年中国人工晶状体市场竞争格局	11
图 16: 23 年国采人工晶状体各种类产品报量——单焦点超 8 成.....	12
图 17: 23 年人工晶状体国采——本土 vs 国际产品中标个数.....	12
图 18: 人工晶状体国采中标价格——单焦点<双焦点<景深延长<三焦点	12
图 19: 人工晶状体国采各公司需求/总需求——高端仍以国际产品为主, 中低端国产崛起	13
图 20: 公司人工晶状体收入及 YOY (百万元)	13
图 21: 公司人工晶状体量价拆分.....	13
图 22: 爱博医疗人工晶状体产品矩阵.....	14
图 23: 爱博医疗多焦点人工晶状体全视®多型号满足需求.....	14
图 24: 爱博医疗全视系列——多焦点+EDOF 技术	14
图 25: 人工晶体国采双焦点类别报量 (片) 及中标价 (元/片)	15
图 26: 爱博医疗普诺明系列产品矩阵布局.....	15
图 27: 爱博医疗单焦点 EDof、多焦点 EDof、预装式人工晶体受到海外广泛关注	16
图 28: 22 年我国青少年近视率 (左图按年龄; 右图按近视程度)	16
图 29: 控制近视的方法.....	16
图 30: OK 镜的矫正原理.....	18
图 31: 中国 OK 镜渗透率	18
图 32: 中国 OK 镜行业规模敏感性测试.....	18
图 33: ICL 手术中中低近视患者占比	21
图 34: STAAR 中国 ICL 业务收入 (百万美元)、YOY 及占比.....	21
图 35: 普诺瞳角膜塑形镜 Pro 系列——离焦、舒适升级.....	22
图 36: 爱博医疗和欧普康视 OK 镜收入及毛利率对比	22
图 37: 爱博医疗和欧普康视 OK 镜量价拆分	22
图 38: 普诺瞳离焦镜.....	23
图 39: 普诺瞳离焦软镜优势.....	23
图 40: 龙晶 PR 型有晶体眼人工晶状体四大优势	23
图 41: 隐形眼镜的种类.....	24
图 42: 硅水凝胶 vs 水凝胶隐形眼镜产品	25

图 43: 硅水凝胶材料原理.....	25
图 44: 强生新品——为老视人群专研的多焦点隐形眼镜.....	26
图 45: 强生安视优和库博的散光隐形眼镜产品.....	26
图 46: 隐形眼镜产业链一图看.....	26
图 47: 隐形眼镜注模生产工艺.....	27
图 48: 台股隐形眼镜制造商盈利能力拆解——通常来说, 毛利率 20%-55%, 净利率 10%-25%.....	28
图 49: 全球隐形眼镜市场规模及预测(亿美元, 以厂商收入计).....	28
图 50: 23 年全球隐形眼镜市场竞争格局(以厂商收入计).....	28
图 51: 全球隐形眼镜“四大厂”近年隐形眼镜业务收入及 YOY(亿美元).....	29
图 52: 近年中国台湾隐形眼镜出口量(百万片).....	30
图 53: 24 年中国台湾隐形眼镜出口量按区域拆分.....	30
图 54: 隐形眼镜行业发展历程.....	32
图 55: 中国隐形眼镜市场终端市场规模及预测.....	32
图 56: 24 年中国隐形眼镜市场透明/彩色隐形眼镜销售额占比.....	32
图 57: 24 年中国隐形眼镜进出口数量(百万片).....	33
图 58: 24 年中国隐形眼镜进口来源(%).....	33
图 59: 24 年中国透明隐形眼镜品牌线上市占率.....	33
图 60: 24 年中国美瞳品牌线上市占率.....	33
图 61: 天眼医药 OEM 合作品牌.....	34
图 62: 福建优你康部分代工产品.....	34
图 63: 福建优你康和天眼医药的收入、净利润及归母净利(单位: 万元).....	35
图 64: 市面硅水凝胶美瞳稀缺——淘宝销售前列产品主要为视阳生产.....	35
图 65: 爱博医疗毛利率详拆.....	36
图 66: 同业毛利率比较.....	36
图 67: 爱博医疗销售、管理、研发费用率.....	36
图 68: 同业净利率.....	36
表 1: 公司高管团队及核心技术人员(截至 24Q3).....	9
表 2: 国产双焦点、三焦点、EDof 在研产品矩阵.....	15
表 3: 儿童及青少年常见近视矫正及控制产品一图看(不含药物).....	17
表 4: OK 镜常见指标.....	17
表 5: 国内 NMPA 获批品牌及所属公司情况(截至 24 年).....	19
表 6: 2023 年中国 16 省市联盟“OK 镜”集采结果——万元降至千元.....	20
表 7: 近视手术的主要类型——分为激光手术和晶体植入手术.....	20
表 8: 国内主流 OK 镜产品一图看(截至 24 年).....	21
表 9: 隐形眼镜常见参数.....	25
表 10: 海外四大厂主要产品系列——以透明隐形眼镜为主.....	29
表 11: 中国台湾龙头隐形眼镜公司一图看.....	31
表 12: 中国线上销售 TOP8 美瞳品牌中 5 家均为中国台湾代工厂生产.....	34
表 13: 公司隐形眼镜业务布局.....	34
表 14: 公司收入拆分及预测(单位: 百万元人民币).....	38
表 15: 公司估值比较(截至 25 年 3 月 5 日).....	38
表附录: 三大报表预测值.....	40

1 公司：人工晶体、OK 镜、隐形眼镜三箭齐发

1.1 概览

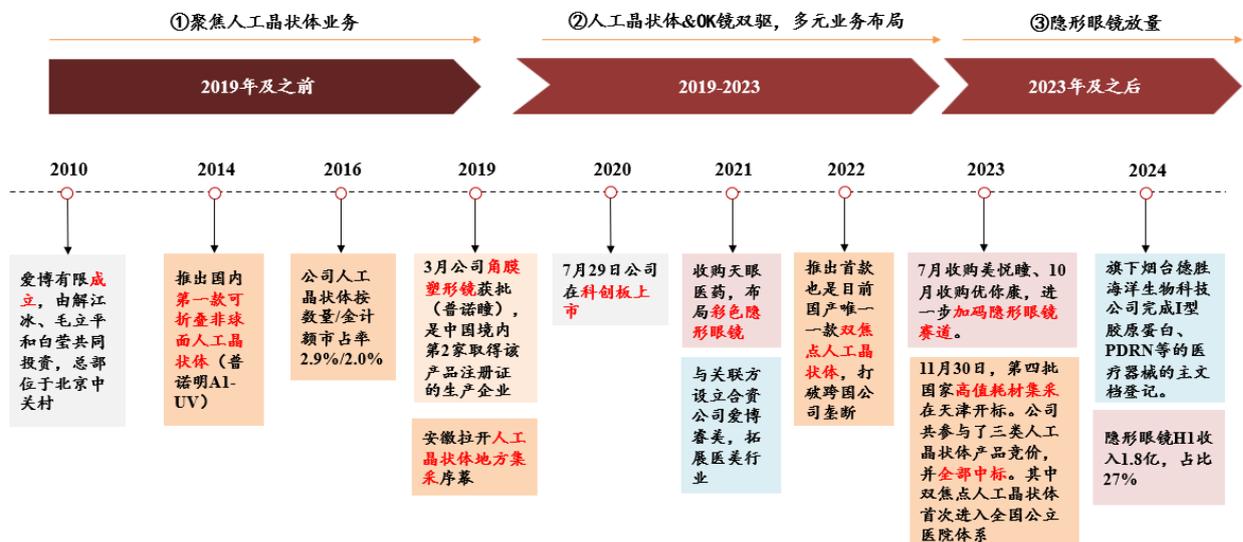
爱博医疗成立于 2010 年，为国内领先的眼科医疗器械制造商，覆盖眼科手术治疗、近视防控和视力保健两大领域，立足人工晶状体、角膜塑形镜和隐形眼镜三大核心产品。自 2019 年以来，公司已战略性扩大对眼健康全生命周期产品管线的覆盖，为白内障手术、屈光不正矫正和视光消费提供一站式解决方案。复盘公司的发展历程，可分为以下几个阶段：

第一阶段：2019 年及之前，专注研发和生产人工晶状体。公司于 2010 年在北京中关村成立，2014 年推出国内第一款可折叠非球面人工晶状体。

第二阶段：2019-2023 年，人工晶状体及 OK 镜双驱，多元业务扩张。2019 年安徽省将人工晶体纳入集采范围，拉开人工晶体地方集采序幕。公司在人工晶状体主业的基础上，向多元业务探索。19 年公司取得角膜塑形镜产品注册证，彼时为国内第二批获批的厂商，产品极具稀缺性。2021 年以来，公司又通过陆续收购天眼医药、优你康、美悦瞳，进军隐形眼镜业务。

第三阶段：2023 年至今，OK 镜有所降速，隐形眼镜放量。23 年 11 月末，我国开展人工晶体类耗材集采，24 年 5~6 月降价后的产品陆续落地。24H1 公司人工晶状体收入仍保持 30% 的增速；OK 镜受消费环境承压的影响，有所降速；隐形眼镜业务崛起，收入占比提升至 27%。

图1：公司发展历程



资料来源：公司公告、公司官网、浙商证券研究所绘制

19 年以来多元业务拓展卓有成效，收入及利润保持较高增速。19-24 年公司收入从 1.95 亿增至 14.1 亿，CAGR 为 37%；归母净利润从 0.67 亿增至 3.87 亿，CAGR 为 35%。

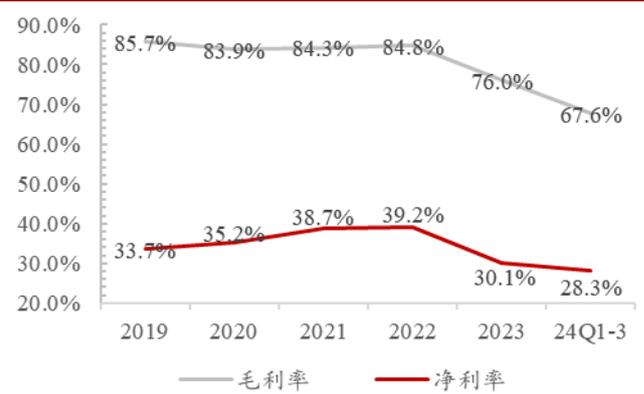
19-22 年净利率稳步提升，23 年以来随着较低盈利能力的隐形眼镜业务放量而有所下降。19-22 年公司以高毛利人工晶状体和 OK 镜为主，毛利率稳定在 85% 左右；净利率逐年提升，从 33.7% 提升至 39.2%，主要系 OK 镜上量，规模效应凸显。23 年以来，新增隐形眼镜业务开始贡献收入但盈利能力仍处低位，拉低报表利润水平。

图2: 公司收入和归母净利润及对应 YOY (亿元)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图3: 公司毛利率和净利率



资料来源: Wind、浙商证券研究所

24H1 核心产品收入拆分: 46%人工晶状体+27%隐形眼镜+16%OK 镜+10%其他。

从公司各业务拆分来看:

1) 手术类治疗: 公司主业, ①以人工晶状体产品为主, 对应品牌为“普诺明”、“普诺特”。公司人工晶状体涵盖多个种类和档次, 当前以基础的单焦点产品和中端的双焦点产品为主, 未来将继续向中高端的非球面三焦散光矫正人工晶状体、非球面扩景深 (EDoF) 等产品拓展。②公司的重磅在研产品有晶体眼人工晶状体 (PR) 已在 25 年年初获批, 对标美国 ICL。③其他: 其他耗材如刀、剪、钳等。此外, 白内障手术辅助产品眼用透明质酸钠凝胶于 24 年 9 月获批。

2) 近视防控业务: 以角膜塑形镜 (OK 镜) 为主, 19 年开始贡献收入。离焦框镜低基数下 24 年高增, 离焦软镜预计在 24Q4 或 25 年明显放量。

3) 视力保健业务: 以隐形眼镜代工业务为主, 23 年开始贡献报表收入, 24 年收入占比已提升至约 30%。自研的透明及彩色硅水凝胶隐形眼镜有望于 25-26 年上市。

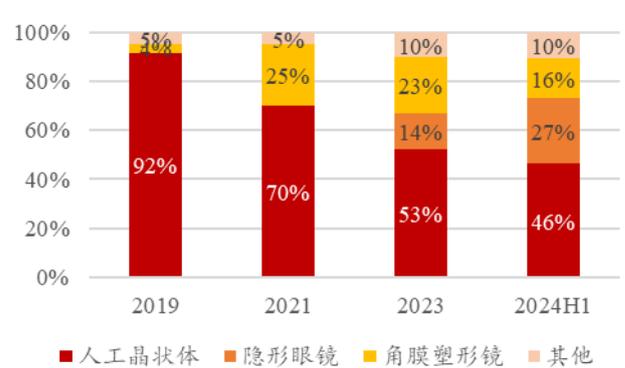
4) 医学修复: 自 21 年开始布局, 但仍处初期研发临床阶段, 尚未有上市产品。

图4: 公司主要产品收入及 YOY (百万元)



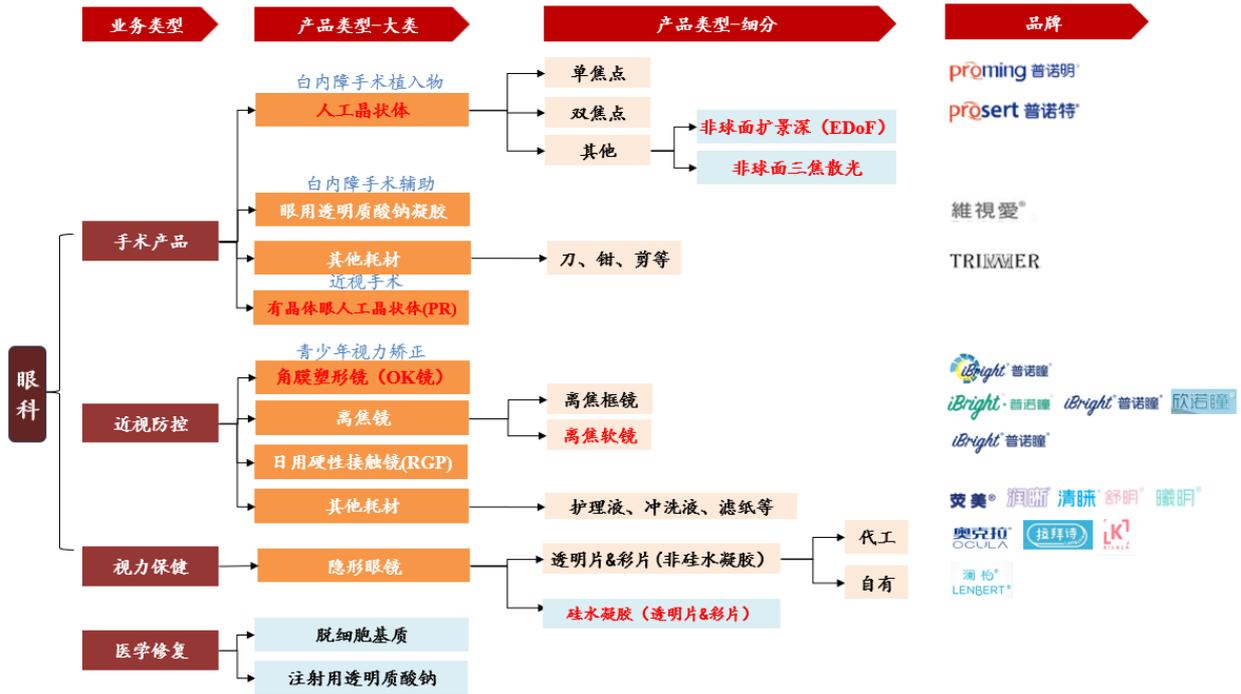
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图5: 公司收入占比——24H1 人工晶状体 46%+隐形眼镜 27%



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图6: 公司核心产品及品牌矩阵 (蓝框表示国内尚未获批上市)



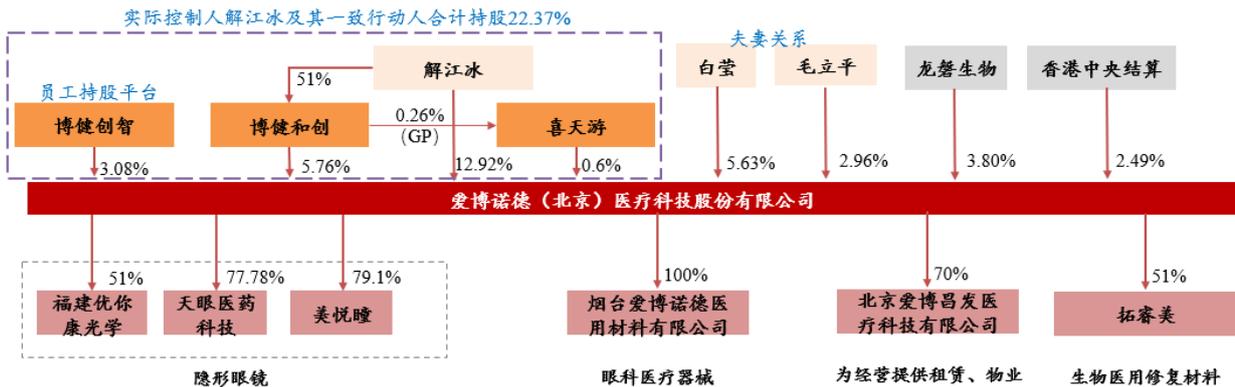
资料来源: 公司公告、公司官网、天眼医药官网、浙商证券研究所绘制

注 1: 红色字体为重要产品; 注 2: 仅列示部分产品和品牌

1.2 创始人解江冰持股约 22%，团队技术背景深厚

截至 24Q3，公司控股股东和实际控制人解江冰直接持有公司 12.92% 股份，通过其控制的博健和创、博健创智、宁波喜天游投资合计持股比例约 22.37%。白莹及毛立平夫妇合计持股 8.58%。

图7: 公司股权图 (截至 24Q3)



资料来源: 公司公告、Wind、浙商证券研究所绘制

注: 仅列示部分分子公司

高管及核心技术人员在视光领域研发背景深厚，强强联合。创始人总理解江冰为技术人员出身，曾在美国眼力健担任 Senior Scientist、雅培任职 Principal Scientist。董事兼副总经理、研发总监王翌精通光学系统设计、光学检测和光学加工，自 2011 年哈工大光学博士毕业加入公司，近 5 年获得授权专利 50 项，为公司高次非球面人工晶状体、Toric 人工晶状体、角膜塑形镜产品的主要设计者和项目负责人。销售总监贾宝山曾任职于全球眼科龙头公司爱尔康。核心技术人员郭淑艳、禹杰在眼科耗材领域具丰富的研发经验。

表1: 公司高管团队及核心技术人员 (截至 24Q3)

成员	职位	年龄	履历
解江冰	董事长兼总经理	52	美国加州大学戴维斯分校农业与环境化学博士学位, 研究员, 历任美国劳伦斯伯克利国家实验室博士后研究员, 美国眼力健公司 Senior Scientist, 美国雅培公司 Principal Scientist。2010年4月创立爱博医疗, 现任公司董事长、总经理、首席科学家。
王韶华	高级副总经理、运营总监	54	本科学历, 工程师, 历任铁道部北京木材防腐厂质量工程师, 北京京精医疗设备有限公司质量管理工程师, 北京国医械华光认证有限公司高级审核员。历任公司质量总监、副总经理, 现任公司董事、副总经理、董事会秘书。
王墨	董事、副总经理兼研发总监	43	高级工程师(教授级), 哈尔滨工业大学光学工程博士。2011年8月至2019年6月历任爱博有限高级研发工程师、研发经理、技术总监, 2019年6月至今担任公司高级技术总监。2020年3月至今担任公司董事。
贾宝山	副总经理兼全国市场销售总监	45	北京中医药大学中医骨伤科学学士。历任北京百优普泰医疗品有限公司销售代表, 爱尔康(中国)眼科产品有限公司销售代表、培训经理、产品经理。2013年1月至2019年6月担任爱博有限市场销售总监, 2019年6月至今担任公司高级销售总监。
郭彦昌	副总经理、财务总监	45	长春工程学院会计电算化大专学历, 注册会计师。历任安阳四方会计师事务所项目助理, 中喜会计师事务所副总经理, 辽宁罕王投资有限公司财务总监。2017年1月至2019年6月担任爱博有限财务总监, 2018年3月至2019年6月担任爱博有限董事, 2019年6月至22年6月担任公司董事; 2019年至今担任财务总监; 2022年6月至今担任副总经理。
周裕茜	董事会秘书	37	曾任职于中国广播电视网络集团有限公司, 现任公司董事会秘书、总经理助理。
郭淑艳	研发项目经理	41	历任公司高级研发工程师、研发项目主管, 现任公司研发项目经理。担任高端屈光性产品多焦点和多焦点环曲面人工晶状体的项目负责人。
禹杰	研发项目主管	37	历任公司高级研发工程师, 现任公司研发项目主管。主要负责眼科材料的研发, 公司有晶体眼人工晶状体和角膜接触镜材料的主要研发者。

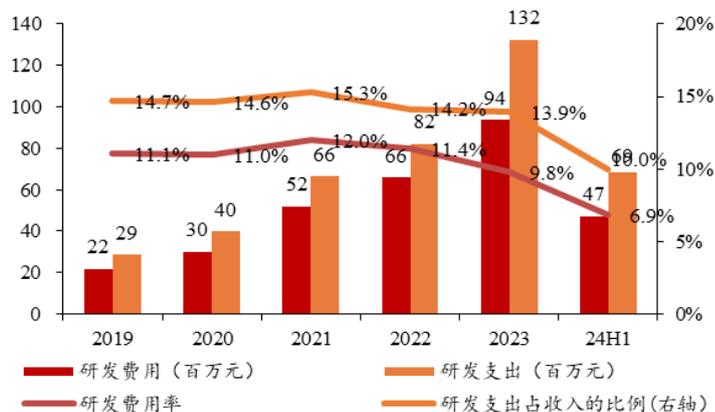
资料来源: Wind、公司公告、浙商证券研究所

1.3 研发: 国产稀缺的纯自主研发人工晶状体制造商

定位研发平台型企业, 研发及生产均实现本土化。公司的人工晶状体产品的研发及生产流程全部在国内完成, 打破了国际厂商在高端人工晶状体技术和市场方面的垄断局面。据沙利文, 公司是国内少数在手术治疗、近视防控和视力保健领域同时实现眼科医疗器械产品商业化的制造商之一。公司拥有“眼科生物材料与诊疗技术”北京市工程实验室, 是“国家眼科诊断与治疗设备工程技术中心”合作单位。截至 24H1 公司研发人员 281 位, 占总员工的 13.4%; 累计获得的知识产权数量为 322 个, 其中发明专利 77 个。

公司上半年研发费用资本化比例上升, 主要由于多项目进入临床试验阶段。公司在研发费用资本化策略上保持一致标准, 进入三期临床试验即资本化。虽然存在减值风险, 但目前来看公司所有进入三期临床试验的产品均已获得注册证, 并成功实现商业化, 持续为公司贡献业绩。

图8: 公司研发费用、研发支出及收入占比



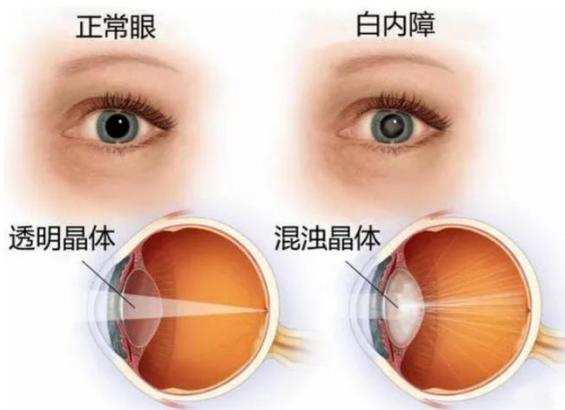
资料来源: Wind、浙商证券研究所

2 人工晶状体：国产人工晶状体龙头，布局多款稀缺高端产品+集采助力放量

2.1 行业：“白发经济”黄金赛道，集采助力国产替代

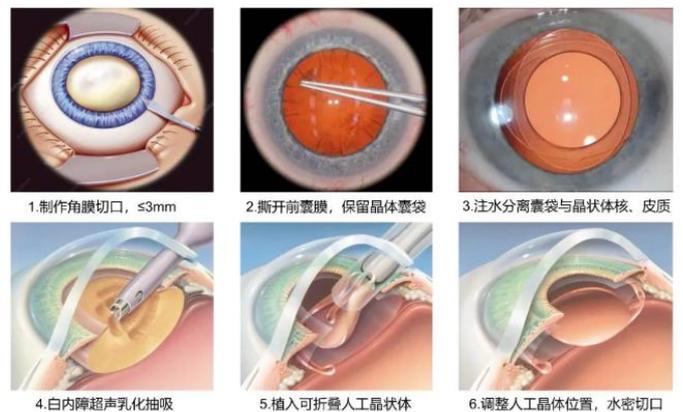
老龄化加深背景下，白内障治疗为黄金赛道。白内障是频发于老年群体的可致盲性眼病，可严重影响人的生活质量。据 2018 年屈光性白内障手术新进展国际会议，我国 60 岁至 89 岁人群白内障发病率约为 80%。据 IAPB，2020 年中国患白内障人群（45-89 岁）预计达 1.32 亿人，其中年龄相关性白内障人群预计达到 9383 万人，因白内障失明(最佳矫正视力<0.05)的人群(45-89 岁)达 1332 万人。当前白内障手术是治疗白内障的最直接、最有效的方式，其中常见的手术方案是超声乳化白内障吸除术和飞秒激光辅助的超声乳化白内障吸除术。

图9：正常眼和白内障



资料来源：Mayo Clinic、浙商证券研究所

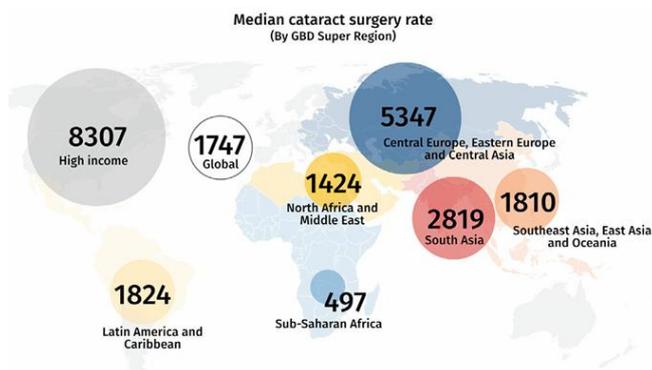
图10：白内障超声乳化摘除原理



资料来源：河源市人民医院官网、浙商证券研究所

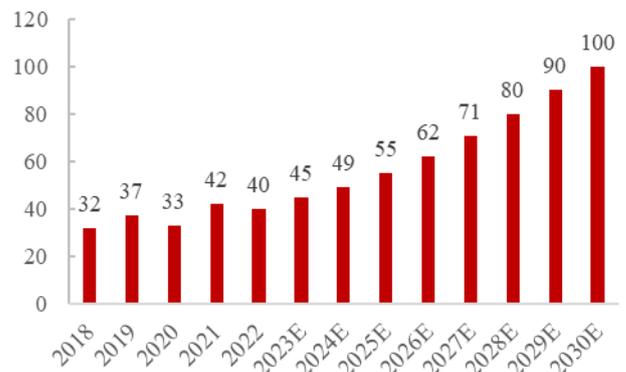
国内白内障手术率较发达国家仍有较大提升空间。当前国内每百万人白内障手术例数（CSR）仍较低。据国家卫健委，我国 2020 年 CSR 已超过 3000，我们估算对应白内障手术量约 471 万例。尽管中国的 CSR 已较 2000 年 370 的水平明显提升，但相对欧美等发达国家仍有较大差距（北美高收入区域中位 CSR 可达 8307）。据 2022 年国家卫健委颁发的《“十四五”全国眼健康规划》，2025 年中国 CSR 目标为 3500。

图11：全球各主要区域 CSR 中位水平



资料来源：国际防盲协会 IAPB (Universal eye health: a global action plan 2014-2019 indicators)、浙商证券研究所

图12：中国人工晶状体行业规模及预测（亿元）



资料来源：公司公告（引自沙利文）、浙商证券研究所

高端功能性人工晶状体占比提升，由“看得见、看得清”向“看得好”转变。现代白内障手术已经从“复明”手术发展为“屈光性”手术，人工晶状体的光学设计也经历了“球面-非球面-环曲面(Toric)-多焦点-可调节”的发展历程。当前适用范围最广、应用时间最长的人工晶状体是单焦点非球面产品，适合已习惯戴老花镜/无视近需求/不适合功能性人工晶体植入的患者。但若眼部条件和经济基础允许的情况下，可选择功能性人工晶体以获得更好的视觉质量。

具体来看：①散光患者可选择散光矫正型人工晶状体（环曲面 Toric）；②希望能视近的患者（如读书、看报、看手机等）可选择双焦点人工晶状体；除了近、远距离，还希望获得中程视力（如看电脑、打麻将、看汽车仪表盘等），可选三焦点人工晶体；③对视觉要求高，希望获得连续视力、全程脱镜的年轻患者可选择景深延长型人工晶状体（EDof）。其中，多焦点、Edof 产品均属于高端人工晶状体，技术壁垒较高。

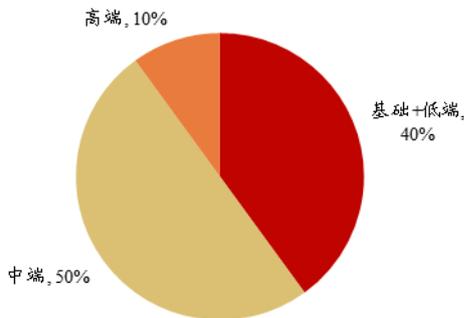
图13：人工晶状体的主要分类（按功能）及发展趋势



资料来源：爱博医疗官网、怀化爱尔眼科公众号、浙商证券研究所绘制

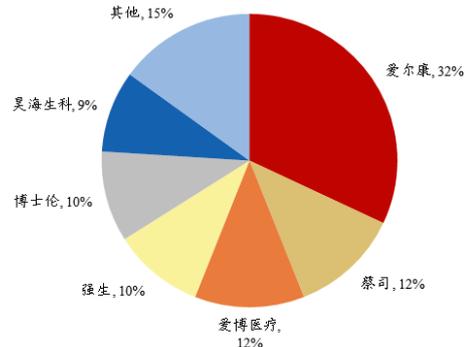
国产落地前，高端人工晶状体由外资企业主导，国产集中在中低端产品。高端代表品牌有爱尔康、强生等；中端人工晶状体梯队由内外资企业共同组成，代表品牌有爱博诺德、卡尔蔡司等；低端人工晶状体主要是国产品牌。

图14：国内不同定位的人工晶状体市占率（2020年统计）



资料来源：爱博医疗招股书、浙商证券研究所

图15：2022年中国人工晶状体市场竞争格局



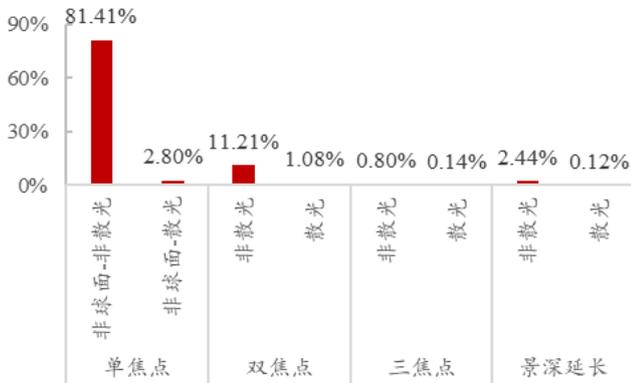
资料来源：观研报告网、浙商证券研究所

人工晶体自19年以来已经历多轮地方集采，23年11月首次纳入国采，自24年5-6月，国采结果相继在全国落地。从本次国采结果来看，有几大特点：

1) 从产品功能来看：以低端的基础款为主。23年国采涵盖8种产品类型，从报量来看，“非球面-单焦点-非散光”产品占比81%，高端的双焦点产品占比约12%，三焦点及景深延长产品合计占比仅3.5%。

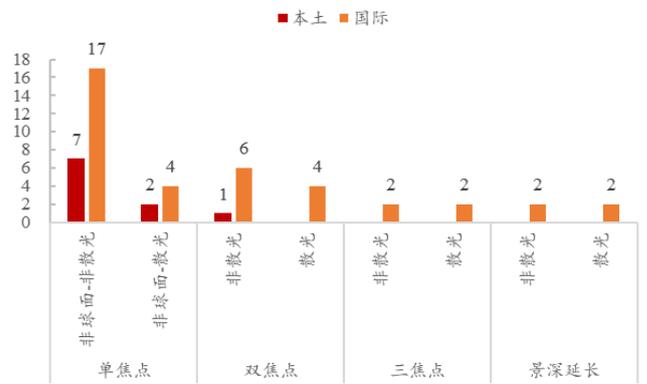
2) 从国产 vs 海外来看：进口品牌在中高端产品上仍占主导地位，国产集中在单焦点低端产品。①低端代表产品单焦点-非散光人工晶状体：17个进口产品、7款国产产品中选；②中高端产品：双焦点产品中，仅爱博诺德一家国产企业中选；③高端产品中，三焦点人工晶体、景深延长（EDOF）人工晶体中选产品均为海外品牌（蔡司、爱尔康、强生）。

图16：23年国采人工晶状体各种类产品报量——单焦点超8成



资料来源：国家组织医用耗材联合采购平台、浙商证券研究所

图17：23年人工晶状体国采——本土 vs 国际产品中标个数



资料来源：国家组织医用耗材联合采购平台、浙商证券研究所
注：国内公司中的进口品牌(如昊海生科旗下的朗思泰克)，计入国际品牌

3) 从价格来看：①降价幅度较为保守：人工晶状体已经过多轮区域集采，降价已较为充分；本次国采除外企爱尔康，降幅较为保守，普遍在40%左右。②平均中选价格：单焦点（非球面）<双焦点<景深延长<三焦点。③双焦点人工晶体中含“视力改善”项，享有一定溢价，其中爱博医疗为唯一中标公司。

图18：人工晶状体国采中标价格——单焦点<双焦点<景深延长<三焦点

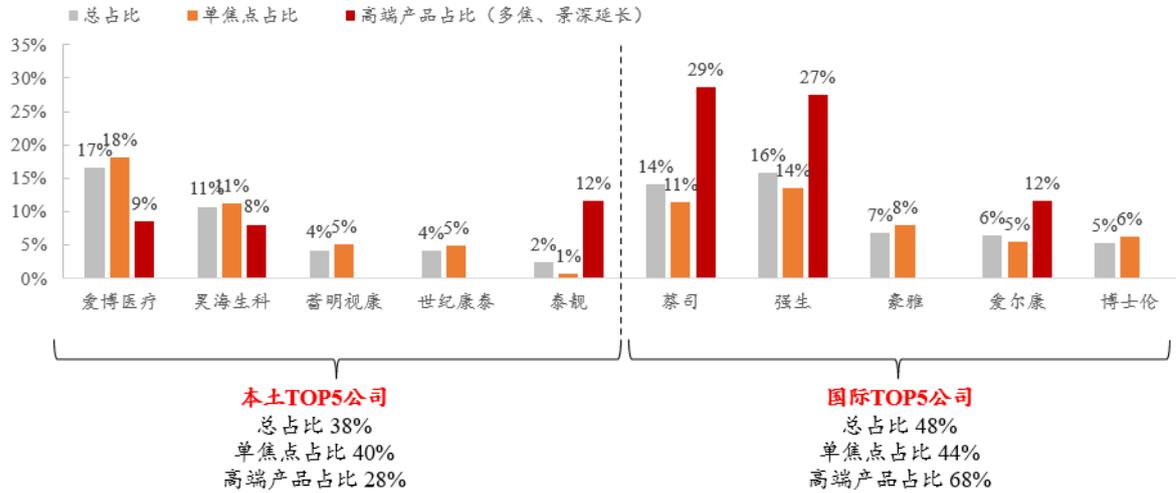
类型	最高有效申报价 (元)	平均价格 (元)	平均降幅	平均中选价格	
非球面-单焦点-非散光	非预装	1390	809	42%	非球面-单焦点：800-1803元
	预装	1590	992	38%	
非球面-单焦点-散光	非预装	3180	1803	43%	双焦点：2388-2894元
	非预装，视力改善	4290	2388	44%	
双焦点-非散光	非预装	5140	2880	44%	三焦点：8996-14537元
	预装	4490	2644	41%	
双焦点-散光	非预装	5190	2894	44%	景深延长：5293-7963元
	非预装	19120	8996	53%	
三焦点-非散光	非预装	19320	14537	25%	景深延长-散光
	非预装	22780	15592	32%	
景深延长-非散光	非预装	9400	5293	44%	
景深延长-散光	非预装	11500	7963	31%	

资料来源：国家组织医用耗材联合采购平台、浙商证券研究所绘制

4) 从各公司需求量占比来看：①受益于集采推进，国产崛起趋势明显，且向头部集中。本土/国际前4大公司需求占比分别为36%/39%，差距收窄。②中低端定位的单焦点产

品来看，国产优势凸显；高端产品来看，国际公司仍占主导地位。③爱博医疗在国产晶体中具领先优势，其中单焦点人工晶体需求占比达 18%（超国产 TOP2、TOP3 的加总）、高端产品需求占比 9%。

图19：人工晶状体国采各公司需求/总需求——高端仍以国际产品为主，中低端国产崛起



资料来源：国家组织医用耗材联合采购平台、浙商证券研究所绘制

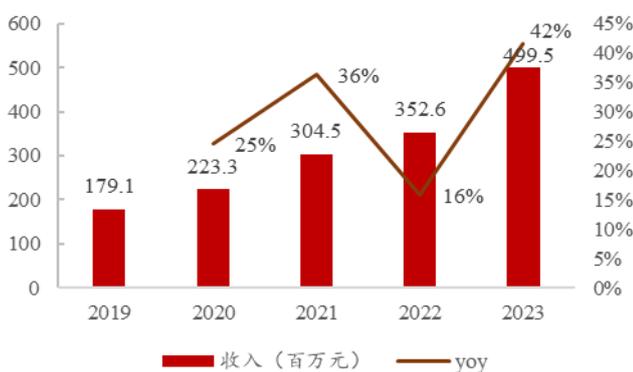
注1：昊海生科统计时包含包括2个进口品牌、2个国产品牌

注2：泰视为荷兰公司，后被国内高视医疗收购，上图列入本土公司计算

2.2 公司：国产人工晶状体龙头，集采顺利+高端产品持续推进

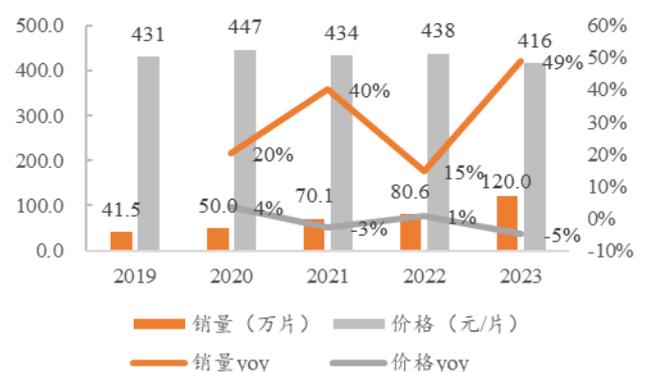
国内人工晶状体龙头，市占率超 10%。19-23 年公司人工晶状体收入从 1.8 亿增至 5.0 亿，CAGR 达 29%；24H1 人工晶状体收入 3.19 亿元，同增 30%。23 年公司人工晶体销量 120 万片，出厂均价在 416 元，收入 5 亿元，我们估算其按销量及按收入来看，国内市占率均超过 10%。

图20：公司人工晶状体收入及 YOY（百万元）



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

图21：公司人工晶状体量价拆分



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

国内首家高端屈光性人工晶状体制造商，产品矩阵丰富。公司人工晶状体品牌包括“普诺明”（含基础及功能性人工晶状体）和“普诺特”（预装产品）。根据是否添加蓝光吸收剂、是否肝素改性、是否采用预装系统，公司产品可分为多款型号的产品。截至 24H1 公司的人工晶状体产品累计已覆盖全国超过 3500 家医院。

图22: 爱博医疗人工晶状体产品矩阵

品牌	图例	产品	光学设计	上市时间	
普诺明		高次非球面人工晶状体 A1-UV	单焦, 非球面	2014年	中端产品
普诺明		非球面人工晶状体 A2-UV	单焦, 非球面		
普诺明		大光学区高次非球面人工晶状体 ALD	单焦, 非球面	2017年	
普诺明		高次非球面人工晶状体 AW-UV	单焦, 非球面	2021年	
普诺明		球面人工晶状体	单焦点, 非球面		
普诺明		肝素非球面散光矫正型人工晶状体 Toric	单焦, 非球面、散光矫正	2016年	高端产品
普诺明		肝素改性高次非球面人工晶状体 AQ	单焦, 非球面	2018年	
普诺明		非球面衍射型多焦人工晶状体 (全视系列)	非球面、双焦点	2022年	
普诺特		预装式人工晶状体	单焦点, 球面	2018年	预装类产品
普诺特		预装式非球面人工晶状体	非球面	2020年	

资料来源: 公司官网、公司公告、前瞻产业研究院、浙商证券研究所

布局多款稀缺性功能性高端产品, 国产替代+高端化+先发优势明显。在国产品牌中, 公司高端产品的布局已走在前列。公司于 2016 年取得国产散光矫正人工晶体注册证; 于 2022 年 10 月取得“非球面衍射型多焦人工晶状体”(普诺明全视)注册证。在散光矫正和多焦点人工晶体领域, 公司均为第一个取证的国产产品, 此前多焦点人工晶状体技术和核心专利掌握在海外龙头手中, 如强生、爱尔康、蔡司等。

图23: 爱博医疗多焦点人工晶状体全视®多型号满足需求



资料来源: 爱博医疗官网、浙商证券研究所

图24: 爱博医疗全视系列——多焦点+EDOF 技术



资料来源: 爱博医疗官网、浙商证券研究所测算

全视为国采中唯一一款国产多焦点人工晶状体, 看好集采放量空间。公司的全视双焦点人工晶状体于 23 年 3 月正式上市推广, 是国产第一个多焦点人工晶状体, 也是国采中唯一一款具视力改善功能的多焦点产品, 有望通过集采迅速放量。国采政策从 24 年 5 月才开始陆续落地执行, 但 23 年年底已完成勾量。其中, 民营医院及经销渠道自 24 年年初已陆续上量, 公立医院大多数从集采落地执行开始放量。本次爱博的双焦点产品国采报量近 2.6 万片, 占非散光双焦点总报量的 12%; 中标价 2880 元, 价格为同组最高(因具备“视力改善”功效, 享有 20%溢价)。蔡司、强生等国际品牌仍占据多焦点主要份额, 其中爱尔康

价格降幅最大，中标价仅 1796 元/片，但对应报量仅 1.26 万片，占比较小。我们预计公司的双焦点产品有望通过集采快速放量，收入占比显著提升。

图25：人工晶体国采双焦点类别报量（片）及中标价（元/片）

注册人	报量	中标价	产品类型
蔡司	64878	2517	非预装
强生	41722	2542	非预装
泰视	32701	2563	非预装
爱博	25790	2880	非预装、视力改善
朗思泰克	24253	2524	非预装
人类光学	12933	2644	预装
爱尔康	12583	1796	非预装

双焦点-非散光

爱博为唯一一个国产品牌，且具备“视力改善”功效

注册人	报量	中标价	产品类型
蔡司	9119	3091	非预装
强生	7234	3082	非预装
泰视	2179	3103	非预装
爱尔康	2154	2298	非预装

双焦点-散光

均为国际品牌

资料来源：国家组织医用耗材联合采购平台、浙商证券研究所

普诺明全景、全晰两款高端产品已处临床。截至 25 年 2 月，除公司产品以外，国产产品中仅有蕾明视康于 22 年 9 月/24 年 11 月分别获批散光矫正和多焦点产品；以及天津世纪康泰于 25 年 1 月获批三焦点人工晶体。

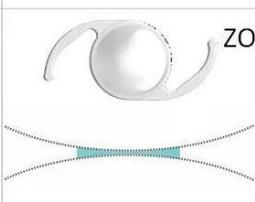
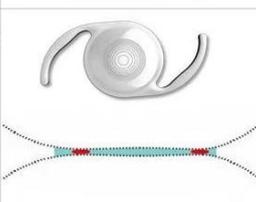
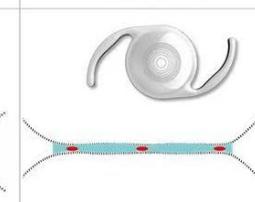
从在研产品来看，①公司的单焦点景深延长 EDof 人工晶状体（普诺明全景）已在 24 年 3 月进入创新医疗器械审批“绿色通道”，获批进展加速。该产品克服了传统单焦点人工晶状体只能看清单一视程的缺点，也减少了多焦点人工晶状体眩光、光晕的干扰。②公司的三焦点人工晶体（普诺明全晰）目前仍处临床，该产品将衍射三焦点、非球面 EDOF 连续视程、和散光矫正功能合三为一。

表2：国产双焦点、三焦点、EDof 在研产品矩阵

公司	快速审评公示时间	产品特性	阶段
爱博医疗		三焦点、散光纠正、非球面	临床阶段，创新医疗器械特别审查
爱博医疗	2023/3/15	非球面 扩景深(EDoF)	临床阶段，创新医疗器械特别审查
赛美视（昊海生科）	2024/8/2	三焦点	创新医疗器械特别审查
赛美视（昊海生科）	2024/3/22	环曲面	医疗器械优先审批
世纪康泰	2024/4/19	非球面 扩景深(EDoF)	临床阶段，创新医疗器械特别审查

资料来源：NMPA、各公司公告、浙商证券研究所

图26：爱博医疗普诺明系列产品矩阵布局

	普诺明®全景®	普诺明®全视®	普诺明®全晰®
			
描述	单焦点EDOF	双焦点EDOF	三焦点EDOF+Toric
适应人群	追求一定中近视程，对视觉质量要求较高的患者	追求从远到近全程连续视力的患者	追求远、中、近全程连续视力，且需要矫正散光的患者

资料来源：爱博医疗微信公众号、浙商证券研究所

出海推进中，环曲面和 EDOF 人工晶状体在海外认可度提升。23 年全年公司境外人工晶体收入增速 128%。截至 24H1，公司的人工晶体产品已销往欧洲、亚洲、非洲、南美洲

和澳洲，涵盖德国、法国、意大利、英国、瑞士、哥伦比亚、南非、韩国、泰国、澳大利亚等 30 余个国家。其中，公司根据非球面扩景深 EDoF 技术设计的单焦点人工晶状体在欧洲市场已经销售，是目前少有的打开欧洲市场的国产厂家。

图27：爱博医疗单焦点 EDoF、多焦点 EDoF、预装式人工晶体受到海外广泛关注



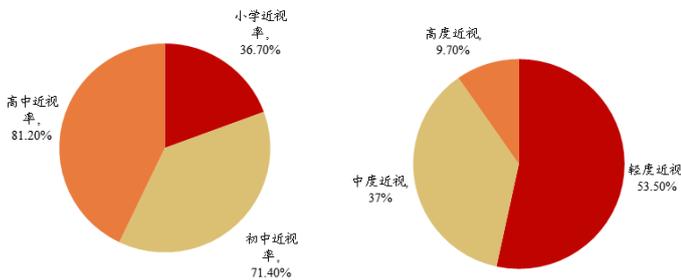
资料来源：爱博医疗微信公众号、浙商证券研究所

3 近视防控：近视防控多元化，公司 OK 镜逆势增长

3.1 行业：青少年近视率居高不下，防控手段多元化

中国是全球近视患者人数最多的国家，青少年近视率较高。据国家疾控局，2022 年我国儿童青少年近视率 51.9%，较 21 年/18 年分别下降 0.7pcts/1.7pcts。近视已成为中国青少年最常见的健康问题之一，在眼科学术会上，近视被称为“国病”，并朝着低龄化、高度化发展。

图28：22 年我国青少年近视率（左图按年龄；右图按近视程度）



资料来源：新华社（引自国家疾控局）、浙商证券研究所

图29：控制近视的方法

<p>低龄儿童 重点在“防” 周边离焦RGP 周边离焦的框架镜 低浓度阿托品（<4岁不建议）</p>	<p>高度近视 周边离焦RGP 周边离焦软镜 周边离焦的框架镜 后巩膜加固术</p>
<p>“鸡尾酒”疗法 单一控制近视方法效果差， 可尝试综合多种疗法！</p>	<p>低中度近视的青少年儿童 角膜塑形镜 周边离焦框架镜 低浓度的阿托品</p>

资料来源：露晰得中国（引自爱尔眼科）、浙商证券研究所

近视的矫正与控制主要分为几种，据国家卫健委发布的近视防治指南（2024 年版），1) 框架眼镜：简单安全，其中特殊光学设计的框架眼镜（如离焦框镜）对于近视进展较快的儿童有一定的控制效果。2) 硬性透气性接触镜 RGP：适用于有需求而又无禁忌证的任何年龄配戴者，尤其是圆锥角膜及角膜瘢痕等所致的不规则散光者。3) OK 镜：可逆性，

物理矫形，长期配戴可延缓眼轴长度的进展，暂时性降低一定量的近视度数。4) 软性接触镜：多焦软镜可以在一定程度上延缓儿童近视进展。5) 低浓度阿托品药物治疗。

表3: 儿童及青少年常见近视矫正及控制产品一图看 (不含药物)

	OK 镜	RGP	离焦软镜	离焦框镜
类型	硬性角膜接触镜	硬性角膜接触镜	软性角膜接触镜	非角膜接触镜
功效	儿童青少年矫正近视、延缓近视发展。	矫正近视、延缓近视发展	儿童青少年矫正近视、延缓近视发展	矫正近视
原理	中央平坦、中周边陡峭的逆几何设计，通过配戴，使角膜中央区域的弧度在一定范围内变平，暂时性降低一定近视度数(改变角膜形状)	与角膜贴合度比较高，不会改变角膜形态，“硬质隐形眼镜”	改变光线聚焦的方式，控制近视的发展	改变光线聚焦的方式，控制近视的发展
适用人群特点	低中度近视、散光患者 视力加深过快的青少年 双眼视功能正常的近视患者	高度近视、高度远视和高度散光。 用于圆锥角膜及角膜瘢痕等所致的高度不规则散光，以及眼外伤、手术后无晶体眼和角膜屈光手术后或角膜移植手术后屈光异常的患者的视觉矫正。(适合大多数屈光不正患者)	不爱戴框架、追求舒适度、户外活动多的近视儿童	可接受带框架，剧烈活动较少
适用年龄	8-18岁；成人也可	无年龄限制	8岁以上	无年龄限制
适用度数	近视 600 度以下，散光 400 度以下	可矫正 2500 度以内近视，600 度以内散光	近视 75 度-1000 度；散光不超过 300 度	多种
佩戴时间	夜间佩戴 8-10 小时，白天摘下	白天戴，晚上睡前摘下	日戴 10 小时以上	白天戴，晚上睡前摘下
更换频次	1 年 1 换，每天清洗护理	1-1.5 年更换	日抛/双周抛	可使用多年
年均费用	约 1 万/年	普遍在 2000 元以上	1-1.2 万/年	约 4000 元/幅
优点	控制青少年近视发展最为有效的手段	高透氧，“会呼吸的隐形眼镜”，适合高度数人群；清理较容易	舒适度更好	便宜、配戴方便，舒适度较高、受众面广
缺点	价格贵；对配戴年龄、屈光度数、配适度以及配戴参数的制定都有严格的要求和标准；前期适应周期较长，需多次复诊	佩戴初期异物感明显，前期适应周期较长	国内可选产品仍较少，实际年使用成本或超 OK 镜（更换频繁）；需保证佩戴卫生	防控效果弱于 OK 镜；需保证一定的日戴时间

资料来源：爱尔眼科微信公众号、卫健委-近视防治指南（2024 年版）、浙大儿院微信公众号；浙商证券研究所

3.1.1 OK 镜：防控效果领先，短期市场扰动不改中长期渗透率提升趋势

普通的 RGP 镜片用于矫正视力，而塑形镜用于“矫形”，即通过改变角膜集合形态来提高视力。“矫正”型的 RGP 镜片，其内表面与角膜的表面平行，互相吻合，通过改变镜片的外表面来调节镜片光度。而“矫形”用的塑形镜则相反，其外表面较简单，内表面相对复杂，塑形镜的内表面不再与角膜平行或吻合，而是在镜片与角膜之间制造一些间隙，利用泪液的作用达到“矫形”效果。

表4: OK 镜常见指标

概要	分类/数值
原材料	主要有三种：美国博士伦的 BOSTON 系列、PARAGON 的 Paragon 材料以及英国 Contamac 镜片
透氧系数	常见的硬性隐形眼镜透氧系数在 60-100 不等
设计	按照专利可分为两种：VST (vision shaping treatment, 视觉重塑治疗或多弧反几何设计) 和 CRT (corneal refractive therapy, 角膜屈光矫治或双表面和谐设计)
湿润角	OK 镜的湿润角一般在 30-49 度之间

资料来源：目立康、浙商证券研究所

图30: OK 镜的矫正原理



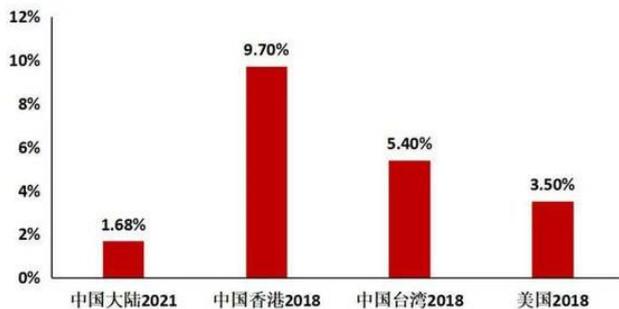
资料来源: 上海交通大学附属瑞金医院公众号、浙商证券研究所

消费环境波动+防控方案多样化, 近年 OK 镜行业增速有所放缓。近年 OK 镜行业增速有所承压, 一方面是因为 OK 终端价格较高 (据证券之星, 一副国产镜片在 0.6-1.5 万元; 一副进口镜片通常在 1-1.5 万元), 较易受消费环境的影响; 另一方面, 当前近视防控方案多样化, 从价格、使用的便利程度来考虑, 消费者有了更多选择 (如离焦镜等)。然而从近视防控效果来看, OK 镜依然是最优选, 且晚上佩戴后, 白天可“摘镜”。我们认为未来 OK 镜、和减离焦框架镜等其他近视矫正方案依然会同时存在, 但在使用群体上会有更明显的区分 (如 OK 镜定位更高端的人群等)。

中长期仍看好中国 OK 镜渗透率提升空间。据前瞻产业研究院, 2018 年中国香港、中国台湾、美国 OK 镜渗透率分别为 9.7%、5.4%、3.50%。据爱博医疗测算, 18 年中国 OK 镜渗透率仅 0.88%, 预计 21/23/25 年提升至 1.68%/2.19%/3.15%。

中国 OK 镜行业空间测算: 据联合国发布的《世界人口展望》, 中国 23 年 8-18 岁的儿童青少年合计数量为 1.9 亿人, 假设该群体近视率维持 51.9% (和 22 年持平), 则对应儿童青少年近视人口人数达 9927 万。参考爱博医疗招股书 (2020 年), OK 镜平均出厂价约 1500 元/副。基于此我们对 OK 镜行业空间进行测算, 以平均出厂价 1380 元, 渗透率 4% 为例, 对应出厂口径的中国 OK 镜市场空间为 55 亿元。

图31: 中国 OK 镜渗透率



资料来源: 爱博医疗招股书、前瞻产业研究院、浙商证券研究所测算

图32: 中国 OK 镜行业规模敏感性测试

渗透率	出厂价 (元/幅)					
	1200	1260	1320	1380	1440	1500
2.0%	29	25	26	27	24	25
2.5%	36	31	33	34	30	31
3.0%	43	38	39	41	36	38
3.5%	50	44	46	48	42	44
4.0%	57	50	52	55	48	50
4.5%	64	56	59	62	54	56
5.0%	71	63	66	68	60	63
5.5%	79	69	72	75	66	69
6.0%	86	75	79	82	71	75

资料来源: 浙商证券研究所测算

注: 不考虑成人 OK 镜市场

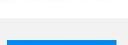
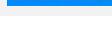
发展历程: 90 年代末美国引入→2005 年国产欧普康视率先获批→2011-12 年行业正式开始发展, 进口产品密集获批→16-20 年快速发展→21 年以来国产迅速崛起。

1) 1997 年我国由美国引入 OK 镜, 市场火爆但水货假货众多, 行业乱象丛生。2001 年原国家药监局和卫生部分别出台管理条例, 行业规范性提升。2) 2005 年国产欧普康视产品获批, 多年独占市场, 但彼时 OK 镜在近视矫正和控制领域的作用仍存一定争议; 3) 2011-2013 年: 6 款进口产品密集获批, 随后几年未有新产品获批; 2012 年 3 月中国杭州召开第三届亚洲角膜塑形镜及特殊角膜接触学术大会, 近视防控指南

(2012年)也第一次明确角膜塑形镜可用于近视防控,标志OK镜行业正式步入发展期。4) **2016-2020年**: 2018年,教育部、国家卫健委等8部门联合发布《综合防控儿童青少年近视实施方案》,将OK镜列入了近视矫正措施。2019年中国大陆本土生产的第二款OK镜产品——爱博医疗的普诺瞳获批;欧普康视OK镜销量从23万片翻倍至47万片。5) **2021年以来国产OK镜开始崛起,获批数量已超海外**。截至24年11月,注册证合计22张,生产企业18家。其中中国大陆企业10家,注册证12张;中国台湾企业2家,注册证3张;其他海外企业7家,注册证7张。

据前瞻产业研究院,22年国内市场占有率第一的为欧普康视,其他相对份额较高的包括美国欧几里得、台湾亨泰、日本的阿途法等。**按产地来看**: 1) **海外品牌**: 美国C&E、美国欧几里得、美国Paragon CRT、韩国露晰得、日本目立康、荷兰DreamLite等为代表; 2) **中国台湾品牌**: 亨泰光学、鹰视为代表; 3) **中国大陆品牌**: 欧普康视梦戴维、爱博医疗普诺瞳为代表。

表5: 国内NMPA获批品牌及所属公司情况(截至24年)

图例	进口	产地	所属公司	获批时间
	欧几里得	美国	欧几里得视光公司	2011
	阿途发	日本	阿途发	2011
	露晰得	韩国	韩国露晰得株式会社	2011
	迈尔康	中国台湾	亨泰(昊海生科)	2011
	菁视	美国	美国C&E	2011
	DreamLite	荷兰	荷兰普罗克尼有限公司	2013
	CRT	美国	Paragon Vision	2016
	鹰视	中国台湾	鹰视有限公司	2021
	目立康	日本	目立康	2022
中国大陆		产地	所属公司	获批时间
	梦戴维	安徽合肥	欧普康视	2005
	普诺瞳	北京	爱博医疗	2019
	星佳乐	天津	天津视达佳科技	2021
	童亨/童靓	珠海	深圳新产业(昊海生科)	2022/2024
	天瞳TTOS	浙江	浙江天瞳	2022
	爱视欧	北京	北京博视顿视光科技	2022
	阿途发	江苏(原为日本生产)	阿途发	2022
	艾康菲	上海	艾康特	2023
		上海	富螺(上海)医疗器械有限公司	2023
	爱柯尼	湖南	湖南朗星医疗科技有限公司	2024

资料来源: NMPA、各公司官网等; 浙商证券研究所

注: 其中, 阿途发“国械注准 20223161551”是已批准进口产品转移至中国境内生产

22年河北集采，OK镜价格降幅较大。2022年10月，河北省打响了OK镜集采的“第一枪”，23年6月发布拟中选结果。该轮OK镜集采拟中选的企业共5家，包含10款产品，分为标准片和环曲片。从标准片单价来看，最低的为欧普康视，仅1760元/片；单片价格最高为的是韩国露晰得，价格为4050元/片。

表6: 2023年中国16省市联盟“OK镜”集采结果——万元降至千元

品牌	产地	价格(元/片)
梦戴维(夜戴型)	中国	标准片 1760、环曲片 2260
普诺瞳(夜戴型)	中国	标准片 2730、环曲片 3430
亨泰(夜戴型)	中国台湾	标准片 2720、环曲片 4320
阿途发(夜戴型)	中国	标准片 3200、环曲片 4200
露晰得(夜戴型)	韩国	标准片 4050、环曲片 4450

资料来源: 河北省医保局官网、浙商证券研究所

3.1.2 离焦镜和离焦软镜: TOC 销售, 短期对 OK 镜或有一定冲击

离焦框镜在我国不属于医疗产品, 而是在眼镜店就可以直接 TOC 销售。短期来看, 离焦框架镜由于宣传上管制少、可以在数量庞大的眼镜店销售、花费较低且使用比较方便, 对 OK 镜市场或有一定冲击。

3.1.3 有晶体眼人工晶状体: 海外龙头 STAAR 国内保持高增, 看好国产替代市场机遇

据《中、欧国际近视手术大数据白皮书 2.0》(下称《白皮书》), 中国的近视手术人群年轻化趋势明显, 平均年龄为 24.7 岁, 以 20 岁以下群体为主; 欧洲平均年龄为达 32.8 岁, 以 25-29 岁人群为主。目前中国的近视手术分为两类, 一类为激光手术(包括全飞秒、半飞秒等), 另一类为晶体植入手术。《白皮书》数据显示, 几种手术类型术后视力均可恢复至 1.0 以上。

表7: 近视手术的主要类型——分为激光手术和晶体植入手术

	全飞秒激光 SMILE	半飞秒激光 (fs-LASIK)	ICL 晶体植入
矫正度数	近视 1000 度以内、散光 600 度以内	近视 1200 度以内、散光 600 度以内	近视 1800 度以内、散光 600 度以内
主要优点	① 术后视力恢复相对快; ② 上皮切口小, 术后发生干眼较少; ③ 无需制作角膜瓣, 对角膜稳定性影响较小。	① 个性化定制程度较高, 散光偏高、角膜略薄、角膜不规则等患者也能手术。 ② 术后视力恢复快	① 不需要切削角膜, 术后干眼少, 视觉质量好; ② 必要时晶体可取出; ③ 不存在视力回退。
主要缺点	① 需要切削掉更多角膜, 对角膜厚度要求更高; ② 不能做个性化切削; ③ 术中需凭医生经验定位, 选择有经验的医生很重要。	① 术后干眼发生率高一一些; ② 角膜瓣相关并发症, 如移位、皱褶、感染等。	① 属于内眼手术; ② 晶体定制时间长, 价格高; ③ 术中拱高需要医生丰富的经验掌握才能比较理想。
适用人群	900 度以下近视, 角膜厚度足够; 喜欢运动人群, 军人等特殊职业也可优先考虑。	矫正度数范围大; 只要角膜条件满足激光手术要求的, 基本就都可以做半飞; 但干眼患者慎选。	高度近视、角膜薄或角膜形态不适合激光者可考虑作为优先选择

资料来源: 临汾爱尔眼科医院、浙商证券研究所

ICL 手术类似“植入式隐形眼镜”, 在手术安全性、矫正范围、手术可逆性具独特的优势, 近年手术量增长迅速。《白皮书》数据显示, 21-23 年 ICL 手术量增长迅速, 22/23 年同比增速分别为 23%/37%。其中, 中低度近视人群在 ICL 手术中占比从 21 年的 16.21% 上升至 23 年的 19.01%。

ICL 的全球龙头 STAAR 中国收入保持高增。STAAR 公司是 ICL 的开创者, 已在纳斯达克上市。在中国, 16 年 STAAR 宣布和爱尔眼科达成战略合作协议; 23 年 STAAR 和爱尔眼科达成全球战略合作协议, 合作进一步深化。截至 24Q3, STAAR 在全球累计 ICL 手术量

已超过 300 万例；23 年总收入达 3.22 亿美金，其中中国市场收入 1.85 亿美金，中国收入占比达 58%。

图33: ICL 手术中中低近视患者占比

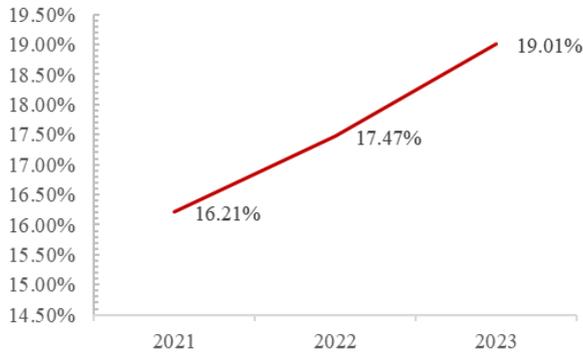


图34: STAAR 中国 ICL 业务收入 (百万美元)、YOY 及占比



资料来源:《中、欧国际近视手术大数据白皮书 2.0》、浙商证券研究所

资料来源: STAAR 官网、浙商证券研究所

3.2 公司: OK 镜已为第二增长曲线, 新品/在研产品后劲足

OK 镜: 经销渠道为主, 逆势稳健增长

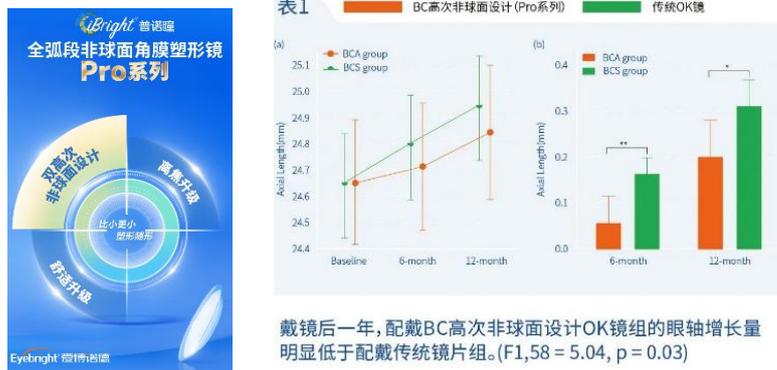
公司旗下“普诺瞳”OK 镜在角膜点染率、验配成功率、碎片率等方面表现出一定优势, 自 19 年上市后快速抢占市场。对比市面上其他产品, 普诺瞳 OK 镜透氧性较高, 可覆盖 100-400 度近视。

表8: 国内主流 OK 镜产品一图看 (截至 24 年)

产地	品牌	镜片材料	设计	透氧系数	湿润角°	作用方式	近视度数	散光度数
中国	普诺瞳	高透氧氟硅丙烯酸酯聚合物	四弧区反几何设计、全弧段非球面	125	43	夜戴	100-400	顺规则散光度数不超过 175, 逆规则散光不超过 150
中国	梦戴维	BostonXO (hexafocon a)	四弧区反几何设计	100	49	日戴、夜戴或日夜交替配戴	50-600	150 以内
中国台湾	亨泰	Boston Oprifocon A	四弧区反几何设计	90	30	夜戴	400 以内	150 以内
中国台湾	亨泰-迈儿康	Boston Hexafocon B		141		夜戴	400 以内	150 以内
美国	Euclid 欧几里得	Boston Oprifocon A	四弧区反几何设计	127	36	夜戴	500 以内	150 以内
美国	C&E 菁视	Paragon Paflufocon D	四弧区反几何设计	100	42	夜戴	100-300	0-150
美国	CRT	Paragon Paflufocon D	三弧区反几何设计, 配适弧直线段	100	42	夜戴	400 以内	150 以内
荷兰	DreamLite	Boston XO	四弧区反几何设计	100	49	夜戴	75-450	150 以内
荷兰	目立康	目立康 Znight (tisilfoconA)		163		夜戴	50-400	150 以内
日本	阿途法	Boston XO	四弧区反几何设计, 配适弧 2 段球面	104	35	夜戴	100-400	100 以内
韩国	Lucid	BostonXO(hexafocon a)	四弧区反几何设计	100	49	夜戴	500 以内	200 以内

资料来源: 爱博医疗招股书、NMPA、各公司官网等; 浙商证券研究所

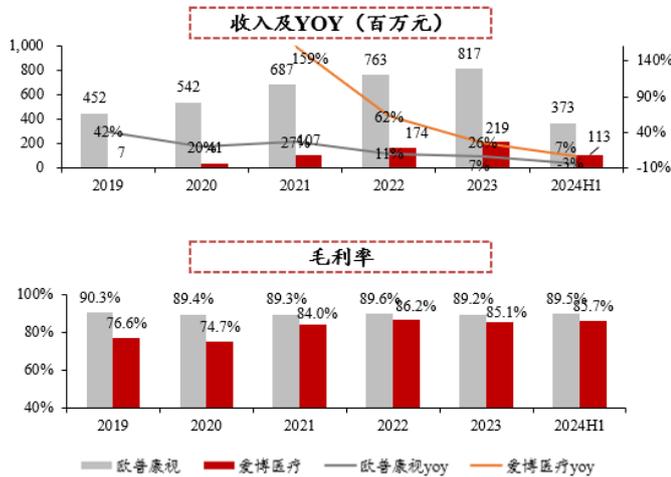
图35: 普诺瞳角膜塑形镜 Pro 系列——离焦、舒适升级



资料来源: 爱博医疗微信公众号、浙商证券研究所

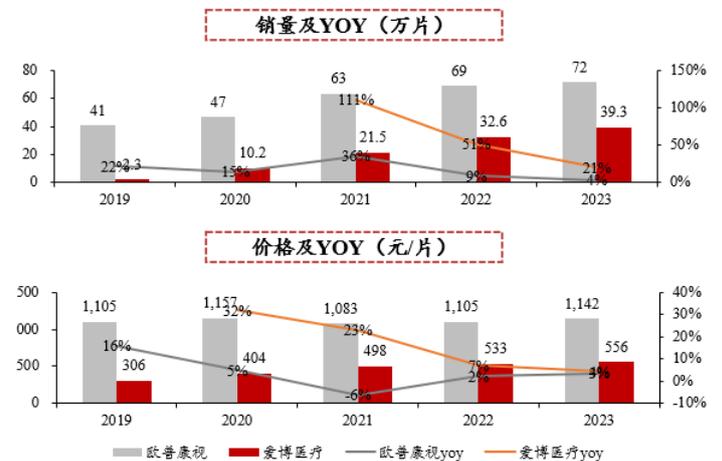
公司自 19 年切入 OK 镜赛道后, 19-23 年均保持高速发展态势。而随着行业竞争加剧, 以及离焦镜、阿托品等其他近视矫正方案的流行, OK 镜行业短期增速有所承压。在此背景下, 24H1 公司 OK 镜收入 1.13 亿元, 同比+7%, Q3 单季度也保持个位数增速; 而 24H1 来看 OK 镜行业龙头欧普康视有所承压, 收入小个位数下滑。截至 24H1, 公司 OK 镜的收入和销量已分别增至龙头欧普康视的 30%和 55%; 从平均售价来看 (出货口径), 公司为 556 元, 而欧普康视为 1142 元, 主要系公司 OK 镜销售以经销渠道为主, 对经销渠道有所让利, 而欧普康视以自有视光中心为主要销售渠道, 均价更高。

图36: 爱博医疗和欧普康视 OK 镜收入及毛利率对比



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图37: 爱博医疗和欧普康视 OK 镜量价拆分



资料来源: 各公司公告、Wind、浙商证券研究所
注: 价格根据收入/销量计算

➤ 离焦镜: 框镜低基数高增长; 软镜上市销售

公司旗下的“普诺瞳”“欣诺瞳”离焦镜作为角膜塑形镜的互补产品之一, 处于加速推进阶段, 23 年收入同比增长 247%, 24H1 同比增长 87%。其中①离焦软镜有望在 24Q4 上市, 看好成长潜力。公司 24H1 推出了离焦软镜, 后续几个月在部分医院进行试用, 试用期数据反馈良好, 24Q4 可实现销售。②离焦框镜 24H1 低基数下已实现销售翻倍增长。

图38: 普诺瞳离焦镜



资料来源: 爱博医疗微信公众号、浙商证券研究所

图39: 普诺瞳离焦软镜优势



资料来源: 爱博医疗微信公众号、浙商证券研究所

➤ 龙晶后房型有晶体眼人工晶状体 PR

公司充分利用人工晶状体研发生产优势，从2013年开始就开始进行有晶体眼人工晶体（PR）的研究，用于高度近视矫正手术。PR已于2023年10月提交注册，25年1月成功获批。

据已有临床反馈，与ICL相比，PR在植入过程和操作体验上没有明显差别。且和ICL产品相比，公司在多方面具备产品优势：①晶状体更为纤薄，占用眼内空间更小，相对现有技术体积减少8%~18%。非球面大光学区设计（直径为6.0mm），对比现有技术，在不同光焦度下，光学区直径提升显著，达3.4%~22.4%，术后眩光发生率显著降低（III期临床中显著优于对照组）。②创新采用Balacrylic™平衡型丙烯酸酯材料。材料更好的力学耐受性使其在术后中远期的拱高和屈光力变化更小，更加稳定。生物相容性良好，抗沉积、钙化。③专利设计非球面双凹面型，周边拱高开阔，减少了人工晶状体周边接触风险。④人眼睫状沟直径各不相同，更精细的尺寸划分有利于匹配不同人眼形态。龙晶®PR 10种型号以0.3mm为间隔，提供更个性化、精细化的选择。

图40: 龙晶 PR 型有晶体眼人工晶状体四大优势



资料来源: 爱博医疗微信公众号、浙商证券研究所

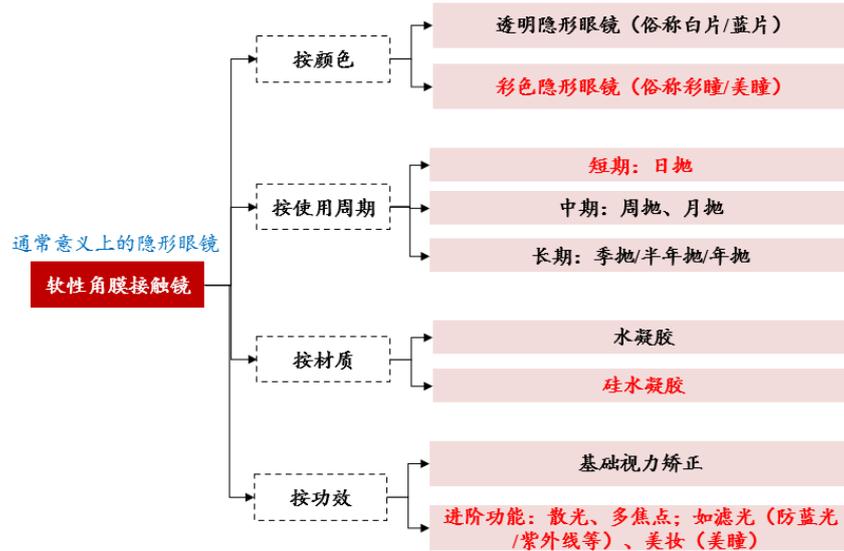
4 隐形眼镜：次抛美瞳驱动，低渗透高增长

4.1 行业趋势：看好美瞳、硅水凝胶日抛、功能性镜片三大细分赛道

隐形眼镜是一种戴在眼球角膜上，用以矫正视力或保护眼睛的镜片。按镜片的材质主要分为硬性隐形眼镜和软性隐形眼镜，其中通俗意义上的隐形眼镜主要指软性隐形眼镜。

从细分种类来看，彩色隐形眼镜、硅水凝胶日抛、功能性镜片为核心驱动。

图41：隐形眼镜的种类



资料来源：华经产业研究、浙商证券研究所

注：标红表示为重要产业趋势

趋势一、美妆化、时尚化——彩瞳迅速崛起。

美瞳/彩瞳相对于透明隐形眼镜，可①改变角膜颜色；②外圈角膜放大，使眼珠看起来增大。在进行视力矫正的同时，可让眼部看起来更美观。实际上，提升颜值是年轻人佩戴彩瞳的主要动机。据《天猫隐形眼镜行业人群洞察白皮书》，0度彩瞳销售额占彩瞳整体销售额的近30%。且根据前瞻产业研究院，相比于口红、眼影等美妆产品20%的复购率，彩瞳产品的复购率能够达到30-50%。

趋势二、更健康、更舒适——硅水凝胶、日抛产品占比提升。

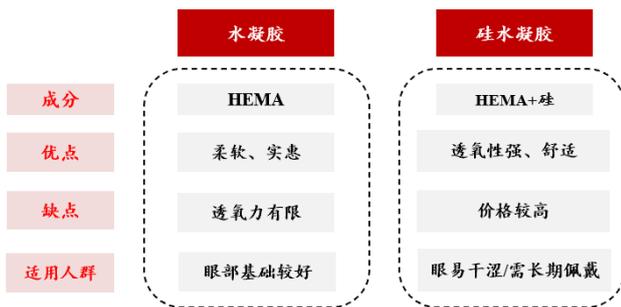
透氧度较高的硅水胶产品渐为市场主流隐形眼镜材料。隐形眼镜的材质主要是水凝胶和硅水凝胶。据晶硕年报，硅水凝胶隐形眼镜的透氧量(Dk/t)为水胶隐形眼镜的5~6倍，角膜不易水肿或因缺氧造成血管增生病变，适合长时间配戴。当前亚洲市场硅水凝胶产品较欧美市场仍有较大提升空间，据Contact Lens Spectrum，2021年隐形眼镜新配戴者中，中国选择硅水凝胶的占比仅12%（同期美国/英国为83%/86%）。这主要是因为：欧美购买隐形眼镜需医生处方，会推荐规格较好的产品。据Contact Lens and Anterior，2023年全球眼科医生开出的日抛软式隐形眼镜处方笺中，约有79%为硅水凝胶；而亚洲硅水凝胶产品较贵（以强生为例，天猫官旗安视优舒日日抛单片价格约为安视优欧舒适硅水凝胶次抛单片价格的1/2），线上购买普及而无需医生处方，硅水凝胶整体渗透率较低。

表9: 隐形眼镜常见参数

美瞳参数	含义	原理	参数大小	产品举例
透氧量 (DK/t)	单位厚度镜片氧气透过的量值	眼睛所需要的大部分氧气原本要靠泪液与空气的接触获得, 若透氧量不高, 佩戴时间长了, 角膜易缺氧, 或出现眼干、眼涩、红血丝等。	通常日抛的水凝胶产品透氧率不到 30, 硅水凝胶的透氧量可超 80	强生安视优舒日日抛: 19.1 强生安视优欧舒适(硅水凝胶)日抛: 90.8 美若康硅水凝胶日抛: 128.6
含水量 单位: %	隐形眼镜材料吸水饱和后, 水分占总重量的百分比。	含水量越高, 透氧性能越好, 镜片也越柔软、越舒适, 但镜片较厚且易变形。含水量越低, 可佩戴时间越长, 较不易导致眼干涩。	含水量高于 50%, 一般只用于日抛等较短使用周期的镜片; 相反的, 较低的含水量可延长镜片寿命, 可做半年抛, 年抛型的隐形眼镜。	强生安视优舒日日抛: 59% 博士伦清朗半年抛: 38.6%
基弧 (BC) 单位: mm	镜片的内曲面中心弧	基弧较长, 镜片的弧面较平, 若镜片的基弧大于眼球的基弧, 或出现镜片贴不住眼球, 容易移位; 基弧较短, 镜片的弧面较弯, 若镜片的基弧小于眼球的基弧, 则容易让眼睛产生过紧、不舒适的感觉。	中国人的眼球基弧大部分在 8.4-8.6 之间	强生安视优舒日日抛: 8.5 库博欧柯视日抛: 8.6
中心厚度 单位: mm	镜片中心点的厚度。	薄的隐形眼镜增加透氧性, 提高舒适度, 但易致镜片干燥、脱水、造成角膜干燥、角膜染色, 同时镜片易破损。	低于 0.04mm, 超薄型。0.04-0.09mm 标准型。大于 0.09mm, 厚型。	强生安视优舒日日抛: 0.084 库博欧柯视日抛: 0.051
直径 单位: mm	镜片边缘相对应的两点间的直线距离	直径大的镜片佩戴后看起来有扩瞳的效果	通常情况下常见的直径数值有 13.8mm、14.0mm、14.2mm、14.5mm	强生安视优美瞳: 14.2

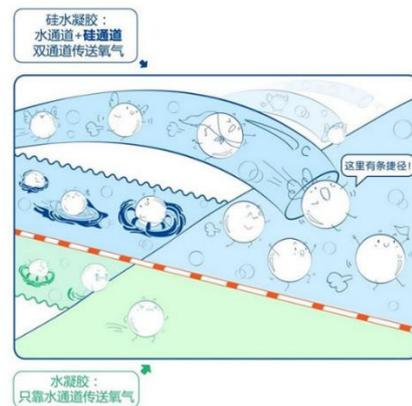
资料来源: 天猫官旗、各公司官网等、浙商证券研究所整理

图42: 硅水凝胶 vs 水凝胶隐形眼镜产品



资料来源: 库博光学官网、浙商证券研究所

图43: 硅水凝胶材料原理



资料来源: 可得眼镜、浙商证券研究所

从抛型来看, 日抛产品占比显著提升。按镜片可重复使用的次数, 隐形眼镜可分为日抛及非日抛镜片(包含周抛、双周抛、月抛、季抛及年抛等)。

趋势三、功能性提升——散光、多焦点等功效型产品成长可期。

随着技术进步以及佩戴人口对视力矫正需求的提升, 各大品牌也陆续推出可矫正散光的环曲面 (Toric) 镜片。老龄化背景下, 也出现了可矫正远/近视的多焦点镜片。据国际隐形眼镜期刊 Contact Lens Spectrum 2023 年的统计, 在眼视光验配体系成熟的国家, 软式散光镜片与软式多焦镜片的配戴人口比例分别可达到 25%与 22%以上。

图44: 强生新品——为老视人群专研的多焦点隐形眼镜



资料来源: 澎湃新闻 (第七届中国国际进口博览会)、浙商证券研究所

图45: 强生安视优和库博的散光隐形眼镜产品



资料来源: 强生、库博光学官网、浙商证券研究所

4.2 产业链及壁垒: 中游厂商拥有技术、生产、时尚设计三大壁垒

1) 上游: 原料供应商。主要是合成镜片材料单体的供应, 如 HEMA(聚甲基丙烯酸乙酯, 属于非离子型水凝胶)、硅原料、EGDMA (二甲基丙烯酸乙二醇酯, 增加镜片的弹性、耐用性、稳定性)、NVP (为镜片提供良好的透气性、透氧性和湿润性等)。

2) 中游为隐形眼镜制造商, 分为自主品牌生产和代加工模式。OBM 模式下: 品牌拥有自己的工厂和自主生产能力, 可直接面向下游销售。ODM/OEM 模式下: 代工厂具有生产资质和能力, 和不具备生产能力的品牌合作。

3) 下游为渠道及品牌商。线下渠道包括实体零售&眼视光专业渠道, 如眼镜店、隐形眼镜专卖店、药房/药妆、彩妆百货零售、超市及量贩店等。线上渠道主要包括天猫等大型电商、美瞳集合网店、微信等社交平台代购及品牌官网等。

图46: 隐形眼镜产业链一图看



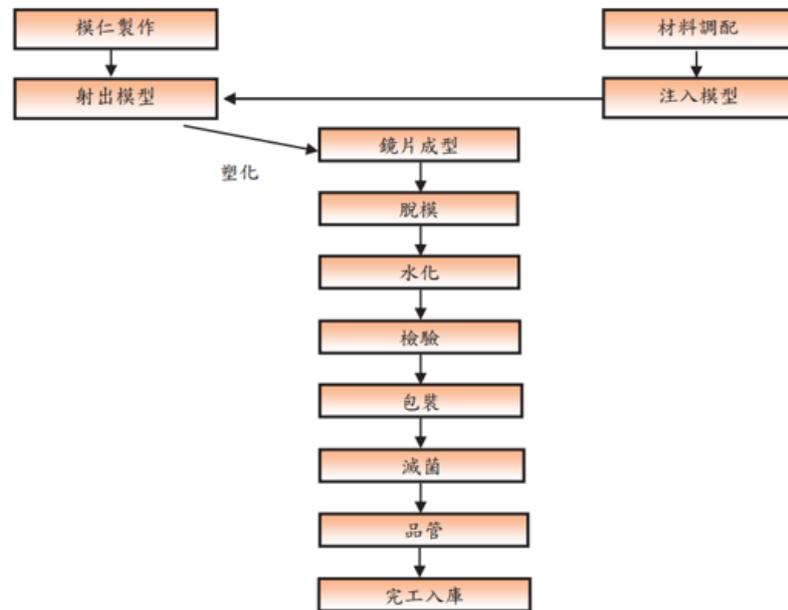
资料来源: 各公司官网、各公司微信公众号、各公司公告、及网络公开信息、浙商证券研究所整理

隐形眼镜制造具备较高壁垒, 具体来看:

1) 资质认证壁垒较高。隐形眼镜属医疗器材, 制造商需取得 GMP/ISO 生产认证, 量产阶段前需取得预计销售地区的产品注册认证 (如在中国大陆销售需获批 III 类医疗器械; 在美国销售需获批 FDA), 要投入资源及时间, 经过严格的产品测试及临床试验。

2) 技术密集型行业，隐形眼镜对跨行业技术整合、自动化生产、产品设计能力、原料配方能力均有较高要求。①隐形眼镜结合了光学设计、机械、电子电控、药液调配、材料整合、表面处理等跨领域技术。前期资金投入大、研发周期较长，进入壁垒较高。从生产壁垒来看，②原料配方能力：研发力强的制造商可购买化学原料，再依照配方自行调配隐形眼镜镜片原料；而有的制造商则只能向供应商采购已调配完成的原料，因而其原料供应会受到限制（如当前硅水凝胶产品配方调配难度就较大，很多厂商需选用昂贵且定制化的原料才可调配出可用配方）。③生产工艺：当前隐形眼镜的主流生产工艺是全模压生产。首先生产模具，再在模具中注入镜片原料，经过固化成型。较以前的车削工艺，该工艺降本增效，可提升生产自动化水平。

图47：隐形眼镜注模生产工艺



资料来源：精华 23 年年报、浙商证券研究所

3) 美瞳消费属性凸显，对“医学技术+时尚设计+生产/库存管理”的综合能力提出更高要求。美瞳产品美妆化、时尚化趋势明显，消费者在选择时更注重花色的设计。且考虑到流行趋势更迭迅速，也要求美瞳厂商具有较强推新能力、快速生产能力和管理库存的能力。传统隐形眼镜大牌（如强生等）产品安全舒适、质量稳定，但美瞳产品布局较少，产品也多为棕色、黑色等传统色系；新兴美瞳品牌在捕捉流行趋势上更为敏锐，但整体技术水平不如传统大牌，安全性、舒适性仍有待改善。

4) 对于具备生产能力，直面终端的品牌商而言，进驻欧美市场的渠道壁垒较高。多数欧美国家严格执行购买隐形眼镜需要处方签的政策，购买程序复杂，需通过专业验光及眼科诊所等眼视光专业渠道（ECP: Eye Care Professional）验配与处方笺。此类渠道主要由欧美大厂所掌控，其他厂商/品牌进入壁垒较高。但在亚洲市场如中国，可通过线上直接购买隐形眼镜产品。

图48: 台股隐形眼镜制造商盈利能力拆解——通常来说, 毛利率 20%-55%, 净利率 10%-25%

		2019	2020	2021	2022	2023	2023H1	2024H1	
毛利率	全可-KY(退市)	54.4%	54.6%						毛利率: 20%-55%
	晶硕	44.5%	50.4%	53.0%	52.4%	54.0%	51.7%	57.9%	
	精华	33.5%	27.4%	29.8%	29.5%	22.2%	23.4%	24.0%	
	望卓		33.8%	34.6%	38.0%	39.9%	36.5%	39.7%	
	视阳		36.0%	42.7%	44.4%	35.7%	34.3%	41.4%	
	优你康	18.1%	-7.2%	-4.7%	2.3%	11.7%	2.8%	11.3%	
营业利润率	全可-KY(退市)	20%	16%	12%					营业利润率: 15%-35%
	晶硕	18%	22%	26%	29%	29%	28%	34%	
	精华	26%	20%	23%	21%	14%	15%	15%	
	望卓	14%	17%	22%	20%	32%	29%	31%	
	视阳	17%	11%	21%	26%	14%	12%	24%	
	优你康	-13%	-43%	-29%	-23%	-14%	-25%	-13%	
扣非净利率	全可-KY(退市)	13.0%	11.2%						扣非净利率: 10%-25%
	晶硕	14.2%	17.9%	22.4%	24.3%	24.0%	22.7%	28.3%	
	精华	20.9%	16.0%	19.2%	19.5%	12.2%	13.4%	14.8%	
	望卓		18.5%	16.2%	16.8%	21.5%	19.4%	22.1%	
	视阳		8.3%	22.6%	22.0%	13.0%	9.1%	19.6%	
	优你康	-11.0%	-3.3%	-3.5%	-30.4%	7.5%	20.0%	6.8%	
销售费用率	全可-KY(退市)	24.5%	27.0%						销售费率: 2%-10%
	晶硕	12.7%	13.9%	11.2%	8.8%	9.2%	9.2%	10.0%	
	精华	3.7%	3.6%	3.7%	3.9%	4.0%	4.1%	4.3%	
	望卓	4.8%	3.2%	2.0%	1.7%	1.9%	1.8%	1.7%	
	视阳	12.9%	12.8%	9.1%	5.7%	7.3%	7.6%	4.9%	
	优你康	6.2%	6.2%	6.0%	5.1%	3.9%	4.7%	4.0%	
管理费用率	全可-KY(退市)	7.8%	9.2%						管理费率: 3%-10%
	晶硕	5.8%	5.5%	5.7%	5.9%	6.4%	5.9%	6.1%	
	精华	2.7%	2.9%	2.8%	3.2%	2.9%	3.3%	2.8%	
	望卓	7.1%	5.4%	4.8%	4.4%	4.5%	4.7%	3.7%	
	视阳	6.0%	6.1%	6.8%	7.2%	8.1%	8.6%	7.0%	
	优你康	14.3%	12.7%	9.4%	9.8%	9.4%	10.8%	9.7%	
研发费用率	全可-KY(退市)	2.4%	2.7%						研发费率: 2%-10%
	晶硕	8.3%	9.4%	9.8%	9.1%	8.7%	8.7%	9.4%	
	精华	1.1%	0.9%	1.0%	1.0%	1.6%	1.3%	2.4%	
	望卓	6.2%	6.1%	6.1%	5.4%	4.9%	5.5%	4.6%	
	视阳	6.7%	6.6%	6.2%	5.8%	6.4%	6.3%	5.9%	
	优你康	10.2%	13.0%	12.6%	12.9%	12.1%	13.2%	10.7%	

资料来源: wind、浙商证券研究所整理; 注: 右侧仅列示普遍水平, 不包括极值

4.3 全球隐形眼镜市场: 百亿美元空间, 中游市场高度集中

全球隐形眼镜市场规模: 据晶硕年报, 2023 年全球隐形眼镜市场规模约 102 亿美元 (出厂价口径), 18-23 年 CAGR 约 4% (2020 年受特殊事件扰动), 预计未来仍可保持 4-6% 的增长。

全球隐形眼镜市场竞争格局: 主要分为 3 类。

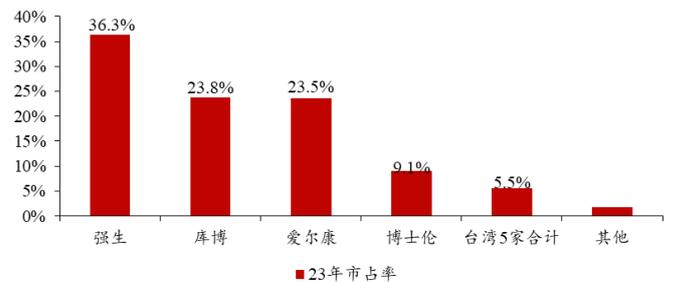
- 1) **欧美四大厂:** 包括强生、库博、爱尔康、博士伦, 合计市占率超 9 成。以自研、自主品牌的透明隐形眼镜为主。
- 2) **台湾主流制造商:** 包括晶硕、精华、视阳、望卓等, 为亚洲市场代工美瞳及透明隐形眼镜为主。
- 3) **中国制造商:** 如瑞尔康、康视达等, 近年迅速崛起。

图49: 全球隐形眼镜市场规模及预测 (亿美元, 以厂商收入计)



资料来源: 晶硕年报 (引自库博、Contact Len Spectrum)、浙商证券研究所

图50: 23 年全球隐形眼镜市场竞争格局 (以厂商收入计)



资料来源: Wind、浙商证券研究所测算

注 1: 台湾 5 家选取晶硕、精华、望卓、视阳、优你康

注 2: 强生、库博、爱尔康、博士伦采用 23 年隐形眼镜业务收入计算

4.3.1 欧美“四大厂”：全球占比9成，以自有品牌为主

“四大厂”规模较大，技术领先。强生/库博/爱尔康/博士伦 2023 年隐形眼镜业务收入分别达 37.0/24.2/24.0/9.3 亿美金，这些公司的生产基地主要在美国、爱尔兰等，拥有全球顶端的眼镜品牌生产线，基本只做自有品牌，不涉及代工业务。

图51：全球隐形眼镜“四大厂”近年隐形眼镜业务收入及 YOY（亿美元）



资料来源：各公司官网、wind、彭博、浙商证券研究所

表10：海外四大厂主要产品系列——以透明隐形眼镜为主

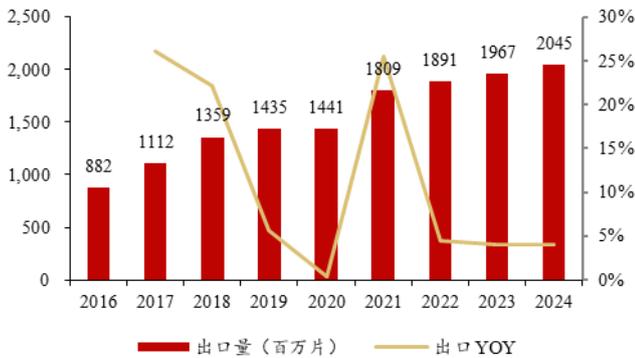
品牌	产品图例	主要产品系列	产品/产品特点
安视优		透明片系列	OASYS 欧舒适日抛/max 日抛，硅水凝胶
		专业片系列	OASYS 欧舒适散光日抛、OASYS 欧舒适多焦点日抛，硅水凝胶
		彩片系列	define 美瞳
库博		MyDay® 美怡天® 日抛系列	普通、散光
		clariti® 1 day 珂朗清 日抛系列	硅水凝胶、高透氧度、UV 紫外防护
		Biofinity® 佰视明® 月抛系列	硅水凝胶、散光
		Proclear® 1 day 宝睛润® 日抛系列	镜片湿润舒适
爱尔康		Biomedics® 倍明视® 系列	日抛、月抛
		水梯度天天抛	高透氧量
		舒视氧系列	硅水凝胶；月抛、散光等
博士伦		彩片	睛彩 CC 彩片、睛彩天天抛
		博乐纯® 日抛 日抛隐形眼镜	超水胶
		清朗系列	水凝胶、日抛、半年抛抛、散光、多焦点
		纯视	硅水凝胶、散光
		彩片	蕾丝、万花瞳系列

资料来源：各公司官网、浙商证券研究所整理

4.3.2 台湾：亚洲隐形眼镜制造中心，高质价比代工

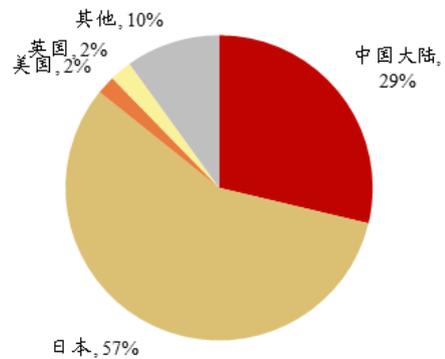
中国台湾隐形眼镜厂商以面向亚洲的高质价比代工业务为主。24 年中国台湾出口隐形眼镜数量达 20.45 亿片，18-24 年 CAGR 达 7%。其中，面向日本/中国大陆出口数量占比分别达 57%/29%。

图52：近年中国台湾隐形眼镜出口量（百万片）



资料来源：中国台湾海关数据、浙商证券研究所

图53：24 年中国台湾隐形眼镜出口量按区域拆分



资料来源：中国台湾海关数据、浙商证券研究所

台湾主流隐形眼镜生产商：

- 1) 精华：台湾老牌隐形眼镜厂商，本土以自营品牌为主；出口亚洲其他区域以代工为主。
- 2) 晶硕：代工及自有品牌两手抓，多跟日牌、国牌合作（如 moody、可啦啦、fomomy 等），自有品牌晶硕是 15 年首家在天猫官旗开设旗舰店的品牌，截至 25 年 2 月天猫官旗粉丝量已达 110 万。
- 3) 望隼：23 年年产 4.6 亿片，主要为中国大陆和日本代工，收入占比 61%、34%。于 2016 年起投资大陆子公司江苏视准医疗器械有限公司（2019 年鱼跃医疗参股），19 年开始量产出货。
- 4) 视阳光学：硅水凝胶亚洲 TOP1，且具有稀缺的硅水凝胶彩瞳生产及销售资质，23 年年产 4.6 亿片，台湾公司但生产基地位于马来西亚。
- 5) 优你康：深耕隐形眼镜行业多年，23 年收入体量不到 3 亿元；19 年和香港国际商业结算股份公司合资成立福建优你康。
- 6) 金可国际：1996 年金可集团收购“美国海昌隐形眼镜”中国品牌市场。海昌为全球最早的隐形眼镜制造公司之一，也是目前中国领先的隐形眼镜品牌。据金可集团财报，其 16 年超 8 成收入来自大陆。21 年年产 10 亿片，两个生产基地分别位于中国台湾（永胜光学）和中国江苏（海昌），除供给自有品牌，对外代工能力也较强（合作日本头部美瞳品牌 Envie 等）。

表11: 中国台湾龙头隐形眼镜公司一图看

公司名称	精华	晶硕	望卓	视阳	优你康	金可
LOGO				 視陽光學		
成立时间	1986	2009	2012	2008	1992	2007
23年收入(亿元)	10.4	15.7	6.0	5.6	2.8	17.0(2021年)
市值(亿元)	21.3	64.9	24.5	24.5	5.3	-
PE TTM	15.2	16.0	16.3	17.9	15.3	-
产能		6480.1万盒	4.6亿片	4.0亿片	1.62亿片	
优势	台湾隐形眼镜老牌厂商	台湾拥有多家直营门店; 品牌晶硕在大陆天猫官旗排名前列	中国大陆市场优先布局	硅水胶产品亚洲NO.1, 全球NO.5	深耕隐形眼镜行业多年	自有品牌海昌在大陆知名度高, 境内直销。中国台湾+江苏两大生产基地。
区域收入拆分	23年: 亚洲73%, 欧洲11%, 中国台湾12%, 美洲5%	23年: 日本、中国大陆等亚洲地区82%; 中国台湾13%; 其他5%	23年: 中国大陆61%、日本34%、中国台湾5%	23年: 亚洲54%(日本为主); 欧洲占21%; 台湾17%; 美洲8%	23年: 亚洲76%、中国台湾5%、其他19%	16年: 中国大陆81%+中国台湾10%+其他
自有品牌	台湾大中华区销售Ticon 	中国台湾、大陆等地 	-	收购品牌Refrear(日本品牌) 		自有品牌为主 
代工品牌举例	代工为主(如seed实瞳、可啦啦、博士伦蕾丝炫眸)	很多日牌合作(moody、可啦啦、fomomy、FLANMY)	拉拜诗LaPeche、优瞳YOUTO恋空系列	美若康	YOUHOO	envie、GIVRE绮芙莉、SEED实瞳的缤瞳系列
产品		23年推出新一代硅水凝胶高透氧产品。24年在日本和欧洲继续推广硅水凝胶。	预计25年在中国、日本、欧洲推出硅水凝胶产品	全球第一家推出硅水凝胶彩抛隐形眼镜的公司; 以日抛等短周期产品为主	22年以来硅水凝胶产品在台湾、美国、欧洲获批	
中国大陆布局	上海设有子公司	2015年进入大陆市场, 第一家在大陆天猫官旗开设隐形眼镜旗舰店	于2016年起投资大陆子公司江苏视准医疗器械有限公司, 19年开始量产出货	2015年进入中国大陆	2019年合资成立福建优你康光学	双品牌: ①海昌: 95年收购美国品牌Hydron后进入中国市场, 是中国第一个隐形眼镜品牌; ②海佰恩
生产基地	台湾	台湾桃园龟山厂、大溪厂	在中国丹阳设立了子公司, 可大陆本土供应	马来西亚	台湾、福建	台湾永胜光学、江苏丹阳
销售总部	台湾新北	台湾桃园市	台湾	台湾桃园市	台湾新竹科学园区	上海

资料来源: 各公司公告、各公司官网等、浙商证券研究所整理; 注: 市值统计截至25年3月5日

4.4 中国隐形眼镜市场: 终端美瞳需求爆发, 本土制造商稀缺

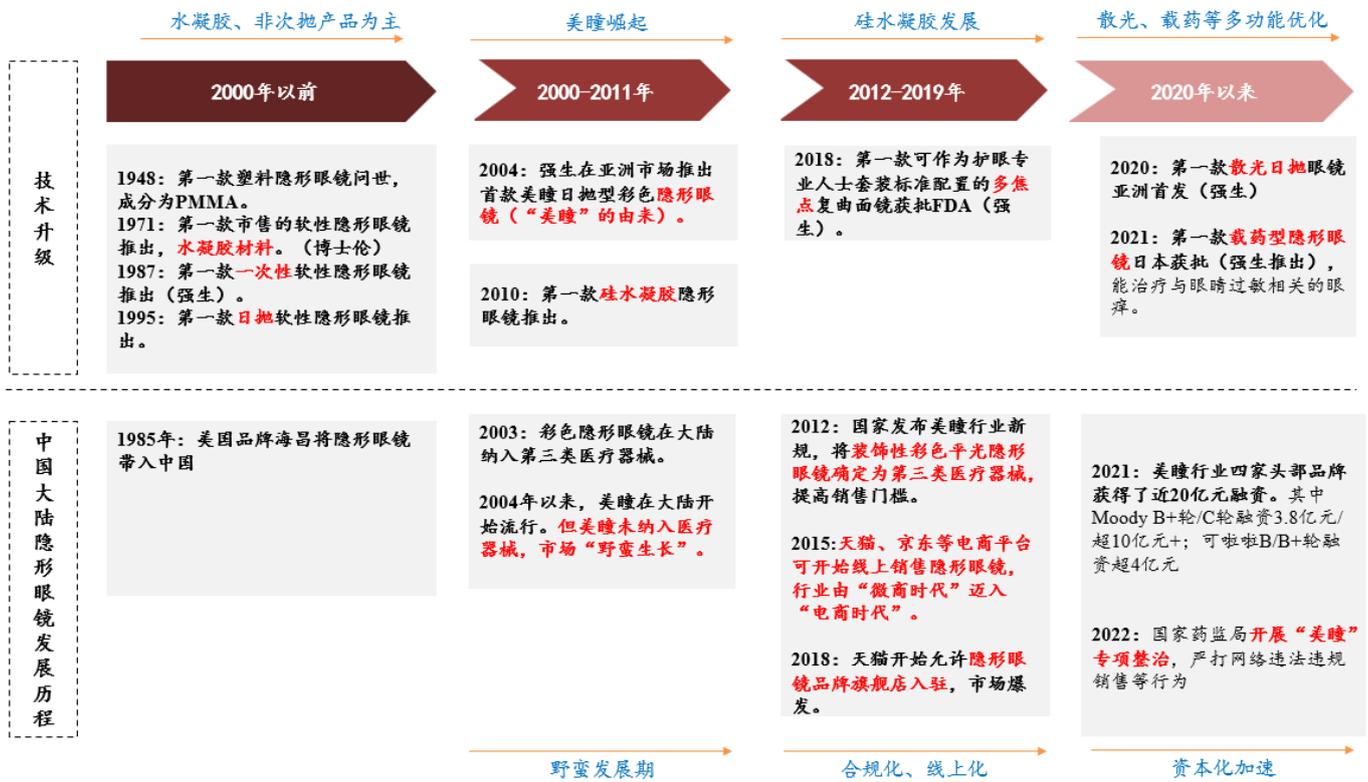
中国隐形眼镜发展历程: 彩瞳需求爆发, 从医疗器械向消费品转换。

①**发展初期:** 海昌于1985年将软性隐形眼镜带入中国, 2004年国内首款彩色隐形眼镜由强生推出, 2007-08年左右隐形眼镜开始流行。

②**初步规范期, 线上发展加速:** 2012年以前很多美瞳通过微商等渠道销售, 行业尚未规范。2012年国家发布行业新规, 美瞳所有线下销售渠道必须有三类医疗器械经营许可证, 行业进入规范发展期。2015年, 天猫超市对隐形眼镜行业开放, 推动需求释放, 线上化也加速了隐形眼镜向美妆产品+医疗器械的综合体转型。

③**监管完善期:** 2022年国家药监局进一步加强隐形眼镜和彩瞳的监管, 推动行业规范化发展。

图54: 隐形眼镜行业发展历程

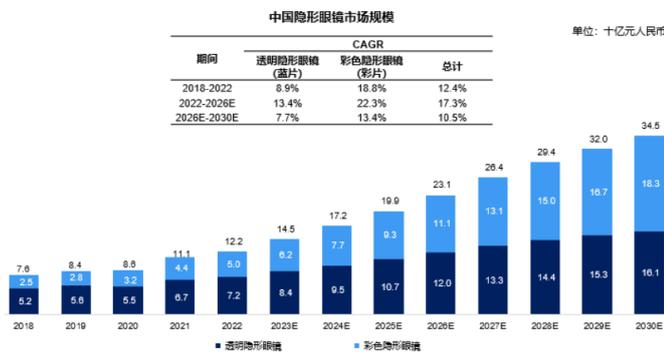


资料来源: 各公司官网、各公司微信公众号、各公司公告、及网络公开信息、浙商证券研究所整理

市场规模: 据沙利文, 中国软性接触镜厂商端市场规模由 2018 年的 76 亿元增至 2022 年的 122 亿元, CAGR 为 12.4%, 其中透明隐形眼镜/彩色隐形眼镜 8.9%/ 18.8%。

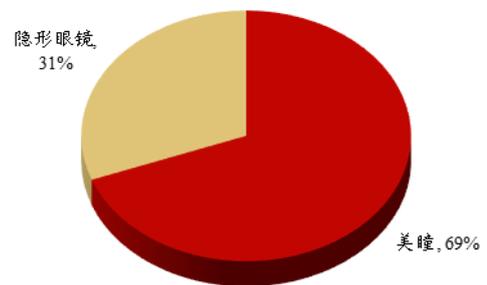
渗透率: 根据国家卫健委公布的数据, 2022 年我国近视人口高达 7 亿人, 而隐形眼镜在近视人群中的渗透率比较低, 与中国台湾、日本、韩国等地区渗透率还有较大差距。

图55: 中国隐形眼镜市场终端市场规模及预测



资料来源: 沙利文、浙商证券研究所

图56: 24年中国隐形眼镜市场透明/彩色隐形眼镜销售额占比



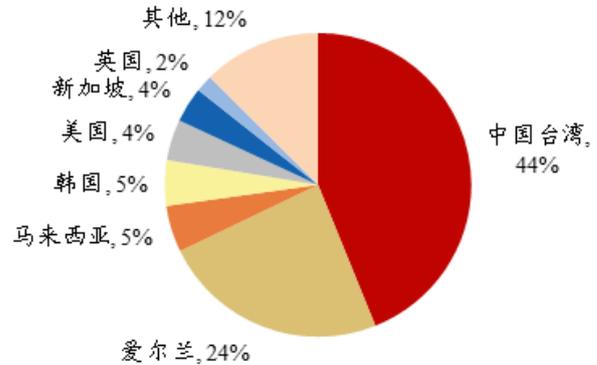
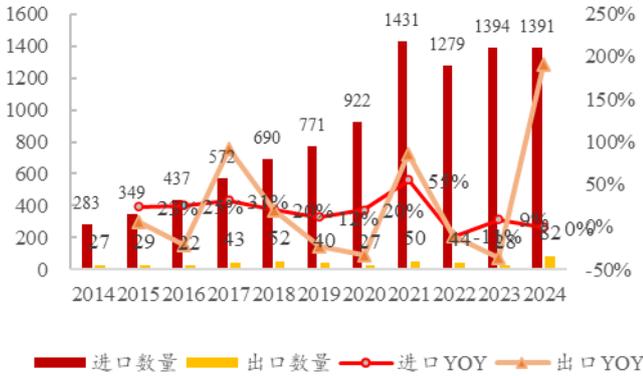
资料来源: 久谦、浙商证券研究所

注: 仅统计线上平台, 统计范围包括天猫、抖音和京东

当前中国大陆市场隐形眼镜仍较为依赖进口。2024 年中国隐形眼镜进口数量达 13.9 亿片，14-24 年 CAGR 达 17%。其中，中国台湾和爱尔兰为主要的进口来源（全球隐形眼镜龙头强生、爱尔康等均有生产厂在爱尔兰）。

图57： 24 年中国隐形眼镜进出口数量（百万片）

图58： 24 年中国隐形眼镜进口来源（%）



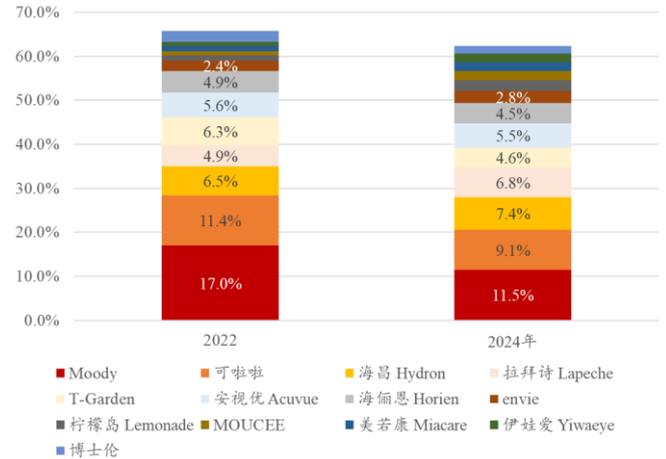
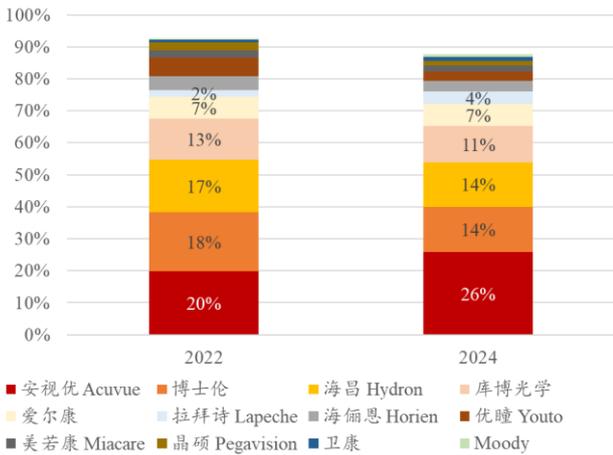
资料来源：中国海关总署、浙商证券研究所

资料来源：中国海关总署、浙商证券研究所

从品牌端来看，透明隐形眼镜品牌以海外龙头为主导，彩瞳以国产/日韩品牌为主导。据久谦，24 年线上透明/彩色隐形眼镜 CR5 分别为 72%/39%。具体可分为 3 类：1) 欧美传统隐形眼镜大牌，医疗背景深厚，技术领先，如强生、博士伦等。但传统大牌以透明片为主，在彩瞳端发力不足。2) 日韩品牌，如 LaPeche 拉拜诗、Envie 等。以美瞳为主。3) 国产新锐品牌，如 moody、可啦啦等。起步较晚，但近年来发展势头强劲，同样以美瞳为主。

图59： 24 年中国透明隐形眼镜品牌线上市占率

图60： 24 年中国美瞳品牌线上市占率



资料来源：久谦、浙商证券研究所

注：线上平台为天猫、京东、抖音合计数据

资料来源：久谦、浙商证券研究所

注：线上平台为天猫、京东、抖音合计数据

从制造环节来看，中国大陆目前 TOP 彩瞳品牌主要由台湾厂商代工生产，本土生产商仍有较大发展潜力。

表12: 中国线上销售 TOP8 美瞳品牌中 5 家均为中国台湾代工厂生产

品牌	成立时间	类型	品牌所属公司/集团	代表产品	自产/代工	产地	代工厂
Moody	2019	国牌新锐	上海目获电子商务	胶片棕	代工	台湾	金可国际(永胜光学)
可啦啦	2011	国牌	深圳市瞳学科技	玻尿酸氛围感系列	代工	台湾	精华光学
海昌 Hydron	1985	国际经典	金可国际	追光系列	自产	江苏	金可国际(海昌)
拉拜诗 Lapeche	2020	日牌	日本科奈美株式会社/上海澜眸商贸有限公司	小粉片	代工	台湾	晶硕光学
T-Garden	2004	日牌	日本株式会社 T Garden	Chu's Me	代工	台湾	晶硕光学
安视优 Acuvue	1987	国际经典	强生	define 美瞳	自产	美国	强生
海俪恩 Horien	2009	国牌	金可国际	熊猫美瞳	自产	江苏	金可国际(海昌-江苏海伦隐形眼镜)
Envie	2004	日牌经典	日本株式会社 ANW	梨花美瞳	代工	台湾	金可国际(永胜光学)

资料来源: 天猫官旗、各公司官网等、浙商证券研究所整理
注: 产地及代工厂均仅列示<代表产品>对应的制造商

4.5 公司: 代工业务低基数高增长, 核心硅水凝胶产品 25 年有望上市

通过并购快速切入隐形眼镜赛道。公司自 21 年陆续收购天眼医药、福建优你康、美悦瞳, 布局隐形眼镜赛道。当前彩片生产线均处于满负荷生产状态, 正持续规划新产线。

表13: 公司隐形眼镜业务布局

收购公司	收购时间	收购方式	花费(万元)	持股比例增加	产地	公司简介
福建优你康	2023年10月	现金收购股权	24508	51%	福建-福州	7张隐形眼镜产品注册证(含硅水凝胶), 但因为获证时间较早, 和国际巨头的进口产品略有差异。公司创建于1992年, 总部位于福州马尾, 占地近3万方, 由国际资本 IBS 和台湾优你康通过“香港优你康光学有限公司”间接共同投资。
天眼医药	2021年3月 2022年 2024H1	现金收购股权 现金收购股权 增资	4000 3242 5000	55% 20% 3%	江苏	收购时原以隐形眼镜液为主, 已有软镜生产线, 但未大规模生产。有彩片技术。
美悦瞳	2024H1 2023年7月	现金收购股权 现金收购股权	1351 3080	23% 56%	福建-厦门	

资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

图61: 天眼医药 OEM 合作品牌



资料来源: 天眼医药官网、浙商证券研究所

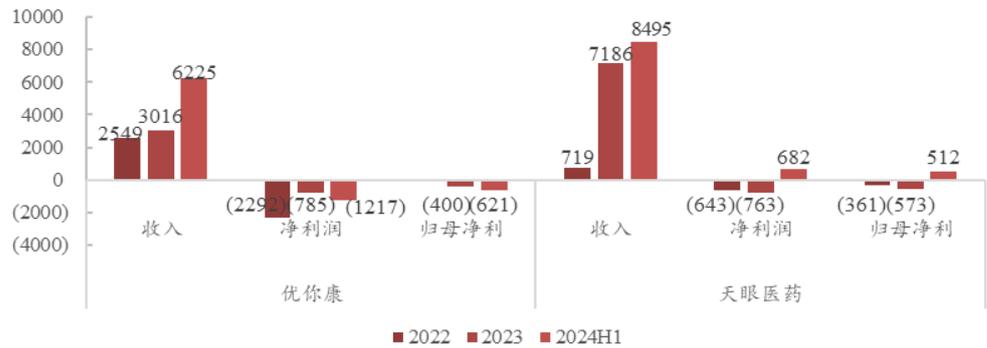
图62: 福建优你康部分代工产品



资料来源: 淘宝、浙商证券研究所

当前以隐形眼镜代工业务为主，随着未来产能释放及自有产品上市，预计业绩有较大提升空间。23/24年公司隐形眼镜收入分别为1.4/4.2亿元。从核心子公司来看，24H1天眼净利润682万元，净利率8%，扭亏为盈。福建优你康净亏损1217万元，同比减亏，24Q3尚未实现盈利，预计24Q4或者25年盈利能力有所改善。目前天眼和优你康两个工厂均处于扩产阶段，设备、工艺、人员协同与储备等方面尚需磨合。截至23年，公司隐形眼镜仅6713万片。公司拟定增近3亿元主要用于扩张隐形眼镜产能，建设周期3年，预计建成后将形成年产2.52亿片隐形眼镜和5亿套公母模（辅助材料，原主要依赖进口）的产能。公司预计随着产能扩张+新品上市，未来隐形眼镜稳态毛利率50%左右，净利率20%左右。

图63：福建优你康和天眼医药的收入、净利润及归母净利（单位：万元）



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

注：福建优你康23年并表，列示的22年收入及净利润非并表数据

自研硅水凝胶白片和彩片有望分别在25、26年取证。目前市场上硅水凝胶彩片仍为稀缺产品，技术层面具备一定挑战性，公司将在技术层面不断突破。其中，公司控股子公司福建优你康已有硅水凝胶产品注册证，但获证时间较早，和国际巨头的进口产品仍有一定差异，公司未来将通过生产工艺改进提升产品效果和品质，各类产品后续也会上市。

图64：市面硅水凝胶美瞳稀缺——淘宝销售前列产品主要为视阳生产

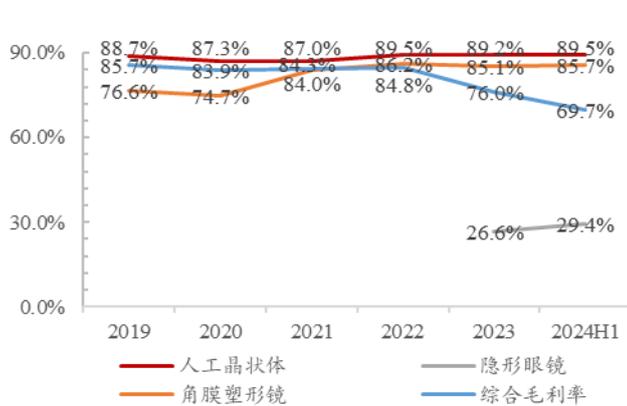
品牌及产品类型	拉拜诗 日抛	美若康 日抛	LARME 日抛	可啦啦 月抛	海昌 月抛
图例					
价格	69元/10片 6.9元/片	267元/30片 8.9元/片	110.5元/10片 11.05元/片	69.9元/2片 34.95元/片	74元/2片 37元/片

资料来源：淘宝、NMPA、浙商证券研究所整理；注：不同时间价格有所波动，仅供参考

5 财务分析

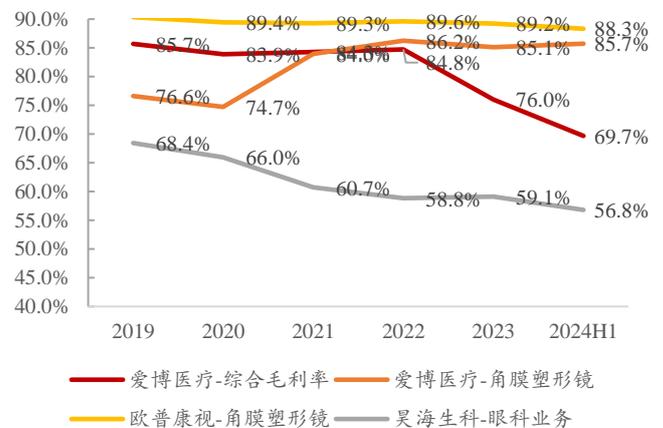
毛利率：公司 19-22 年毛利率稳定在 84%-86%左右，23 年以来随着隐形眼镜业务占比提升，毛利率有所下滑。①**人工晶状体：**毛利率高位仍有所提升，从 19 年的 88.7%提升至 24H1 的 89.5%。一方面，得益于公司烟台生产基地投入使用，人工晶状体大部分产能从北京转移至山东烟台，规模效应凸显。另一方面，更高盈利的多焦人工晶状体放量，拉高人工晶体整体毛利率水平。②**角膜塑形镜：**19 年上市，前期营销推广活动较多毛利率较低，随着销售量提升，毛利率从 19 年的 76.6%提升至 24H1 的 85.7%。③**隐形眼镜：**24H1 整体毛利率 29.4%，隐形眼镜业务以代工为主，24H1 公司代工业务毛利率仅 12.1%，预计随着隐形眼镜业务规模提升、产效提升及新品上市，毛利率水平仍有较大提升空间。

图65：爱博医疗毛利率详拆



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图66：同业毛利率比较

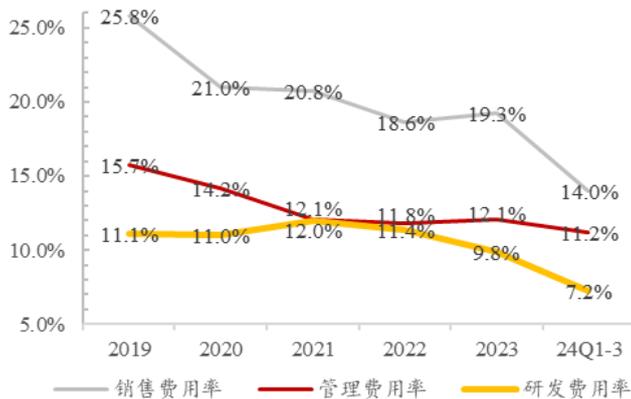


资料来源：Wind、浙商证券研究所

费用率：规模效应凸显，公司销售费用率和管理费用率整体呈下行趋势。24 年研发费用率较低，主要系多项目进入临床试验阶段（进入三期临床试验即资本化），研发费用资本化比例也有所上升。

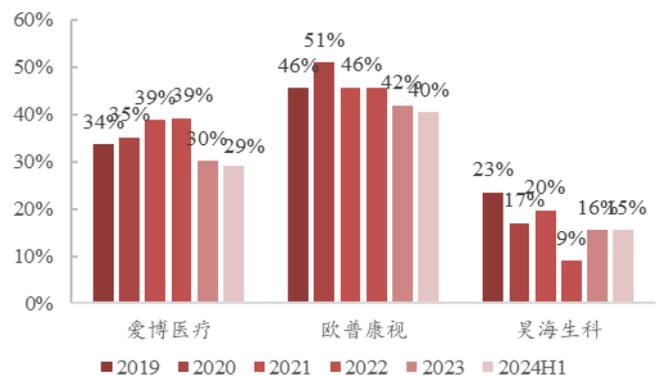
净利率：在高毛利的人工晶体和角膜塑形业务的驱动下，公司 19-22 年净利率呈上升趋势，从 34%提升至 39%。但 23 年以来，尚未完全实现盈利的隐形眼镜业务拉低整体净利率，24H1 公司净利率 29%，介于欧普康视和吴海生科之间。

图67：爱博医疗销售、管理、研发费用率



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图68：同业净利率



资料来源：Wind、浙商证券研究所

6 盈利预测与估值

6.1 盈利预测

1) 手术类产品

目前单焦点人工晶体仍为主要收入来源，随着 24 年国采落地，预计未来单焦点人工晶体价格和毛利率均有所承压。但公司高端产品如双焦点、三焦点人工晶体等预计在 25-26 年快速放量，价格可达单焦点产品的约 3-8 倍不等，有望拉动收入增长，提振人工晶体板块平均价格及整体利润水平。此外，手术配套产品（如 24 年获批的眼用透明质酸钠凝胶等）也有望保持较高增速，预计手术类产品整体 24-26 年收入合计 6.44/8.20/10.73 亿元，同增 24%/27%/31%。毛利率 83.8%/82.9%/82.4%。

2) 隐形眼镜

公司隐形眼镜业务当前处快速放量期，产能建设及高端硅水凝胶新品研发同时推进。据公司业绩预告，隐形眼镜 24 年收入占比 30%，对应收入约 4.2 亿元。我们预计 25-26 年该板块收入均保持高增，收入 6.4/8.5 亿元，同增 52%/32%。考虑到公司隐形眼镜业务以代工为主，我们参考台湾几家代工为主的上市公司，预计随着规模效应的凸显，公司 24-26 年隐形眼镜业务毛利率逐步提升，预计分别为 30.5%/33.5%/35.0%。

3) 视光产品（OK 镜）

近年受消费环境扰动及其他近视矫正产品的推出，OK 镜行业整体有所承压，公司 19 年切入 OK 镜赛道，近年收入增速行业领先，我们预计 24-26 年该板块收入保持 5%/4%/4% 的个位数增长，对应收入 2.30/2.39/2.48 亿元。

4) PR 有晶体型人工晶状体

该产品于 25 年 1 月获批，25 年开始贡献收入增量。从 III 期临床表现来看，该产品性能优异（术后眩光副作用概率较低+术后稳定性较强），预计可凭借强质价比快速抢占市场份额，对标美国 STAAR 公司的 ICL 产品。我们预计其 25-26 年收入 0.43/1.20 亿元，前期推广或致毛利率较低，预计未来随着产品放量，毛利率快速提升，预计 25-26 年毛利率 60%/70%。

5) 其他

我们预计其他产品 24-26 年收入分别为 1.15/1.61/2.03 亿元，同增 53%/40%/26%；毛利率维持 62.0%。其他类产品主要包含①其他近视防控产品，如离焦镜和离焦软镜，该类产产品基数低，且近年凭借较高的便利性和有效性受到市场广泛关注，预计保持高速增长态势；②其他视力保健产品如隐形眼镜护理产品预计保持稳健增长。

综上，我们预计 24-26 年公司收入分别为 14.10/19.03/24.90 亿元（其中 24 年为公司业绩预告披露），同增 48%/35%/31%；整体毛利率 66.3%/64.3%/64.3%。

表14: 公司收入拆分及预测 (单位: 百万元人民币)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2024H1
总收入	195	273	433	580	951	1,410	1,903	2,490	686
yoy	54%	40%	59%	34%	64%	48%	35%	31%	69%
毛利率	85.7%	83.9%	84.3%	84.8%	76.0%	66.3%	64.3%	64.3%	69.7%
一、手术类产品收入	188	231	318	368	521	644	820	1,073	332
yoy	48%	23%	38%	16%	41%	24%	27%	31%	30%
毛利率		85.7%	85.1%	87.6%	87.3%	83.8%	82.9%	82.4%	88.0%
其中: 人工晶体	179	223	305	353	500	616	783	1,025	319
yoy	49%	25%	36%	16%	42%	23%	27%	31%	30%
其中: 其他手术配套产品	9	7	14	16	21	28	37	48	13
yoy	26%	-17%	89%	12%	36%	35%	30%	30%	38%
二、隐形眼镜收入					137	421	639	846	184
yoy						208%	52%	32%	-
毛利率					26.6%	30.5%	33.5%	35.0%	29.4%
三、视光产品(OK镜)	7	41	107	174	219	230	239	248	113
yoy		482%	159%	62%	26%	5%	4%	4%	7%
毛利率		43.1%	53.2%	84.0%	86.2%	85.1%	85.1%	85.1%	85.1%
四、PR							43	120	
yoy								178%	
毛利率							60.0%	70.0%	
五、其他		1	8	38	75	115	161	203	53
yoy		400.0%	441.7%	290.9%	-1.1%	53.2%	40.1%	26.0%	12.3%
毛利率		43.1%	53.2%	50.8%	61.3%	62.0%	62.0%	62.0%	67.2%

资料来源: 公司公告、浙商证券研究所预测

➤ 费用率假设:

1) **销售费用率:** 考虑到 25-26 年以来 PR、双焦点、三焦点等多款新品有望上市, 前期推广费用或较高, 预计销售费用率整体呈上行趋势, 我们假设 24-26 年分别为 14.0%/13.9%/14.2%。2) **管理费用率:** 公司收入预计保持较高增速, 规模效应下预计管理费用率呈下降趋势。假设 24-26 年分别为 11.3%/10.9%/10.5%。3) **研发费用率:** 公司将持续加强新产品开发, 假设 24-26 年研发费用率维持 7.4%。

综上, 我们预计 24-26 年公司归母净利分别 3.87/5.05/6.82 亿元, 同增 27%/30%/35%。

6.2 估值分析

爱博医疗作为国内人工晶体龙头公司, 近年新拓展 OK 镜、隐形眼镜等眼科高潜力赛道。我们选取 A 股相关公司作为参照。其中, 国内终端眼科龙头爱尔眼科 wind 一致预期 25-26 年归母净利增速 15%, 对应 25 年 PE 为 30 倍, PEG 为 2.0 倍。国内 OK 镜龙头欧普康视 wind 一致预期 25-26 年归母净利增速 18%-19%, 对应 25 年 PE 为 22X, PEG 为 1.1 倍。国内眼科+医美双驱的昊海生科 wind 一致预期 25-26 年归母净利增速在 21%-31% 左右, 对应 25 年 PE 为 23X, PEG 为 0.7 倍。

3 家可比公司 24-26 年平均 PE 分别为 30、25、21 倍, 而公司同期 PE 分别为 45、34、25 倍, 高于同业水平。3 家可比公司 25 年 PEG (以 25 年 PE/25 年归母净利 YOY 计算) 为 1.3 倍, 而公司同期 PEG 为 1.1 倍, 低于同业水平。

表15: 公司估值比较 (截至 25 年 3 月 5 日)

代码	公司	市值	归母净利 (亿元)				归母净利 YOY				PE				PEG
			23	24E	25E	26E	23	24E	25E	26E	23E	24E	25E	26E	25E
300015.SZ	爱尔眼科	1294	33.6	37.2	42.9	49.1	33%	11%	15%	15%	44	35	30	26	2.0
300595.SZ	欧普康视	147	6.7	5.7	6.8	8.0	7%	-15%	19%	18%	30	26	22	18	1.1
688366.SH	昊海生科	127	4.2	4.2	5.5	6.7	131%	1%	31%	21%	39	30	23	19	0.7
平均											38	30	25	21	1.3
688050.SH	爱博医疗	173	3.0	3.87	5.05	6.82	31%	27%	30%	35%	60	45	34	25	1.1

资料来源: Wind、浙商证券研究所

注: 欧普康视和昊海生科盈利预测来自 Wind 一致预期; 市值单位为亿元

6.3 投资建议

公司研发实力雄厚，多年深耕人工晶状体，已是国内眼科耗材领域的龙头。我们认为，未来公司公司的核心驱动来自：

①单焦点人工晶状体：基本盘业务保持稳健增长，老龄化背景下终端需求旺盛+集采价格下探后白内障手术率有望迅速提升，公司作为行业龙头以价换量保持稳健增长。

②高端人工晶体放量：公司已冲破海外产品重围，成为国内稀缺的拥有多款高端人工晶体布局的公司。公司双焦点产品作为国产唯一进入集采的产品，25年有望保持翻倍增长；三焦点、单焦点 EDOF 产品国内注册持续推进中。高端人工晶体价格显著高于单焦点产品，有望带动公司产品结构升级，持续拉动均价、盈利能力的提升。

③PR 型有晶体眼人工晶状体：25 年年初获批，作为近视手术晶体植入蓝海市场中具备强质价比优势的产品，有望快速抢占市场份额。

④隐形眼镜：彩瞳驱动下终端需求火爆，中国大陆本土制造商崛起。公司产能拓展及硅水凝胶产品升级双驱，随着规模效应凸显，盈利能力也有望迅速提升。

综上，我们认为公司研发技术护城河深厚，主业稳健，且多个极具潜力的新品有望持续驱动成长，未来利润有望保持高增态势。公司已披露 24 年业绩预告，预计 24 年归母净利润 3.87 亿；我们预计公司 25-26 年归母净利润分别 5.05/6.82 亿元，同增 30%/35%，对应 PE 分别为 34X/25X，首次覆盖，给予“买入”评级。

7 风险提示

1) 消费环境承压的风险。公司人工晶体产品定位中高端、OK 镜产品也具备一定价格门槛，若国内消费环境承压，业绩或有所承压。

2) 市场竞争加剧的风险。公司收入主要来自人工晶体和 OK 镜，随着更多国产品牌获批上市，若公司无法保持竞争优势，业绩或有所承压。此外，隐形眼镜白片及美瞳赛道也已有多款产品获批，公司若无较强差异化竞争能力，业绩或有所承压。

3) 政策变化的风险。若眼科耗材相关集采政策、关税政策等出现变化，而公司未能及时较好地应对，或致业绩有所波动。

4) 新品推广不及预期。公司近年在高端人工晶状体、PR、离焦镜、隐形眼镜等方向均有新品推出或在研产品储备，有望贡献发展增量。若相关新品推广不及预期，公司业绩或有所承压。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,023	1,159	1,835	2,413
现金	537	265	724	1,161
交易性金融资产	20	204	204	204
应收账款	213	337	440	484
其它应收款	6	8	11	14
预付账款	29	40	48	53
存货	181	264	368	457
其他	36	40	40	40
非流动资产	2,039	2,359	2,448	2,476
金融资产类	151	151	151	151
长期投资	3	3	3	3
固定资产	1,089	1,503	1,584	1,628
无形资产	174	175	176	175
在建工程	154	46	59	48
其他	467	480	475	471
资产总计	3,062	3,517	4,283	4,889
流动负债	378	252	339	407
短期借款	26	3	3	3
应付款项	49	53	76	99
预收账款	0	0	0	0
其他	303	196	260	305
非流动负债	328	618	618	618
长期借款	259	549	549	549
其他	70	69	69	69
负债合计	706	870	956	1,025
少数股东权益	226	210	188	159
归属母公司股东权益	2,130	2,437	3,139	3,705
负债和股东权益	3,062	3,517	4,283	4,889

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	213	194	473	713
净利润	286	371	483	653
折旧摊销	86	62	76	87
财务费用	10	34	45	45
投资损失	(14)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(155)	(287)	(141)	(82)
其它	(1)	15	11	12
投资活动现金流	33	(565)	(165)	(116)
资本支出	(370)	(388)	(166)	(117)
长期投资	393	(239)	0	0
其他	10	61	1	1
筹资活动现金流	(64)	100	151	(161)
短期借款	26	(22)	0	0
长期借款	109	290	0	0
其他	(198)	(168)	151	(161)
现金净增加额	182	(272)	459	437

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	951	1,410	1,903	2,490
营业成本	228	474	680	889
营业税金及附加	15	15	25	32
营业费用	183	198	265	354
管理费用	115	159	207	261
研发费用	94	104	140	183
财务费用	3	26	41	34
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动损益	(2)	0	0	0
投资净收益	14	1	1	1
其他经营收益	10	23	25	30
营业利润	327	432	561	758
营业外收支	0	(2)	(1)	(1)
利润总额	328	430	560	757
所得税	42	59	77	104
净利润	286	371	483	653
少数股东损益	(18)	(17)	(22)	(29)
归属母公司净利润	304	387	505	682
EBITDA	405	518	677	878
EPS (最新摊薄)	1.60	2.04	2.66	3.60

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	64.14%	48.22%	34.97%	30.85%
营业利润	26.30%	31.85%	29.88%	35.10%
归属母公司净利润	30.63%	27.43%	30.36%	35.15%
获利能力				
毛利率	76.01%	66.35%	64.27%	64.31%
净利率	31.96%	27.48%	26.54%	27.41%
ROE	14.27%	15.89%	16.09%	18.42%
ROIC	10.13%	12.10%	13.19%	15.28%
偿债能力				
资产负债率	23.05%	24.73%	22.32%	20.96%
净负债比率	-6.21%	12.79%	-3.62%	-14.42%
流动比率	2.71	4.59	5.42	5.93
速动比率	2.05	3.23	4.07	4.57
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.43	0.49	0.54
应收账款周转率	6.01	5.12	4.89	5.39
应付账款周转率	7.26	9.32	10.60	10.20
每股指标(元)				
每股收益	1.60	2.04	2.66	3.60
每股经营现金	1.12	1.02	2.49	3.76
每股净资产	11.24	12.86	16.56	19.55
估值比率				
P/E	57.07	44.79	34.36	25.42
P/B	8.15	7.12	5.53	4.68
EV/EBITDA	44.35	34.16	25.47	19.13

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>