

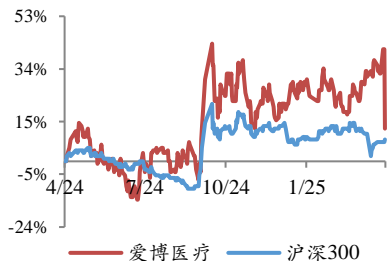
## 2024 年业绩增长稳健，PR 晶体上市带动国产替代加速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-24

收盘价(元)	85.98
近 12 个月最高/最低(元)	159.80/65.17
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)	163
流通市值(亿元)	163

### 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】公司点评：爱博医疗(688050.SH)：业绩增长稳健，定增加码美瞳业务 2024-10-31

### 主要观点：

#### ✓ 事件：

公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，2024 年，公司实现营业收入 14.10 亿元 (yoy+48.24%)，归母净利润 3.88 亿元 (yoy+27.77%)，扣非归母净利润 3.90 亿元 (yoy+35.08%)。

其中，2025 年第一季度，收入实现 3.57 亿元 (yoy+15.07%)，归母净利润 0.93 亿元 (yoy-10.05%)，扣非净利润 0.86 亿元 (yoy-12.83%)。

#### ✓ 点评：

#### ● 2024 年三大业务稳健增长，毛利率稳中有升

人工晶状体业务，2024 年公司人工晶状体销售量实现销量约 173.85 万片，同比增长 44.93%，实现销售收入约 5.88 亿元，同比增长约 17.66%，平均出厂价约 338 元/片，同比下降约 18.81%。2024 年 5 月，全国各区域陆续开始执行人工晶状体国家集采中标价格，受入院价格下降的带动以及市场竞争加剧等多方面因素影响，公司出厂价也有所下调。结构方面，集采政策推动下，公司“全视”多焦人工晶状体等高端产品增长迅速，而且 2025Q1 公司 PR 产品(有晶体眼人工晶状体)获批，预计未来随着公司多焦点人工晶状体和 PR 产品销售占比提升，公司的平均出厂价会呈现上升态势。2024 年，公司人工晶状体毛利率约为 89.16%，较 2023 年 89.23%略有下降，并没有大幅下降，我们认为主要是公司生产基地由北京转至烟台，平均生产成本下降。2024 年公司子公司爱博烟台实现收入约 2.04 亿元 (yoy+191%)，实现净利润约 0.72 亿元 (yoy+740%)。

近视防控业务，2024 年公司近视防控业务整体收入约 3.36 亿元，同比增长约 20.79%。其中，OK 镜收入约 2.36 亿元，同比增长 8.03%，销量约 40.2 万片，同比增长 2.40%，平均 OK 镜出厂价约 587 元/片，同比增长约 5.5%，主要是公司推出了普诺瞳 PRO 型号，带动了平均出厂价提升。随着近视防控行业竞品不断涌现，防控方式日益多元，公司积极丰富产品布局，除了角膜塑形镜外，还推出了多种规格的离焦框架镜和离焦软镜等防控产品，其他近视防控业务收入约 0.97 亿元，同比增长 69.43%。毛利率来看，2024 年公司 OK 镜销售毛利率约为 85.68%，2023 年同期约为 85.13%。

视力保健业务，2024 年公司隐形眼镜收入约 4.26 亿元，同比增长 211.84%，销量约 2.14 亿片，产品销量同比增长 241.11%。得益于公司在并购后加大了隐形眼镜产线建设和市场投入，该产品营业收入增长较快，在公司总营业收入中占比达到 30.21%。而且在 2025 年第一季度，仍然保持了较高的增长速度。公司隐形眼镜核心子公司，天眼医药 2024 年收入约 1.96 亿元 (yoy+173%)，净利润约 761 万元。福建优

你康 2024 年收入约 1.48 亿元 (yoy+309%)，净利润约 0.12 亿元。厦门美悦瞳 2024 年收入约 0.86 亿元，净利润约 163 万元。

● **平台型企业，研发实力强、商业化能力突出**

2024 年公司研发投入总额 159,819,056.53 元，同比增长 20.80%，占营业收入比例为 11.33%。公司定位于研发平台型企业，在研项目丰富，持续加大研发投入可有效保障公司研发进度。有晶体眼人工晶状体 (PR) 已于 2025 年 1 月获批上市，非球面扩景深 (EDoF) 人工晶状体已进入产品注册阶段，非球面三焦散光矫正人工晶状体等临床项目进展良好。

过往强势增长的销售业绩已验证公司的商业化能力。截至 2024 年 12 月 31 日，公司的销售网络已覆盖中国 31 个省、自治区和直辖市超过 6,000 家医院及视光中心。受益于在人工晶状体和角膜塑形镜中建立的广泛销售渠道，公司可以快速推进新上市产品的商业化。

● **投资建议**

我们预计 2025-2027 年公司收入分别为 17.63 亿元、22.47 亿元和 28.10 亿元 (2025-2026 年前值预测为 17.20 亿元和 22.22 亿元)，收入增速分别为 25.1%、27.4%和 25.1%，2025-2027 年归母净利润分别实现 4.68 亿元、6.10 亿元和 7.76 亿元 (2025-2026 年前值预测为 5.32 亿元和 7.08 亿元)，增速分别为 20.5%、30.3%和 27.3%，2025-2027 年 EPS 预计分别为 2.47 元、3.22 元和 4.10 元，对应 2025-2027 年的 PE 分别为 35x、27x 和 21x，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，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1410	1763	2247	2810
收入同比 (%)	48.2%	25.1%	27.4%	25.1%
归属母公司净利润	388	468	610	776
净利润同比 (%)	27.8%	20.5%	30.3%	27.3%
毛利率 (%)	66.2%	64.3%	64.3%	65.0%
ROE (%)	16.1%	16.6%	17.8%	18.5%
每股收益 (元)	2.05	2.47	3.22	4.10
P/E	44.40	34.82	26.72	20.99
P/B	7.16	5.78	4.75	3.88
EV/EBITDA	29.19	22.55	17.70	13.85

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1181	1901	2553	3533	<b>营业收入</b>	1410	1763	2247	2810
现金	364	748	1166	1827	营业成本	476	630	802	983
应收账款	353	314	399	502	营业税金及附加	14	18	22	28
其他应收款	5	11	14	17	销售费用	199	247	315	393
预付账款	24	138	152	206	管理费用	171	212	270	337
存货	273	530	661	820	财务费用	17	17	10	2
其他流动资产	161	161	161	161	资产减值损失	-6	-6	-7	-6
<b>非流动资产</b>	2316	2602	2777	2928	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	-1	18	22	0
固定资产	1435	1708	1858	1988	<b>营业利润</b>	433	537	700	891
无形资产	190	228	273	310	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	688	663	643	627	营业外支出	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	3497	4503	5331	6461	<b>利润总额</b>	431	537	700	891
<b>流动负债</b>	299	881	1081	1411	所得税	44	55	72	91
短期借款	0	11	26	38	<b>净利润</b>	387	483	629	800
应付账款	56	52	67	104	少数股东损益	-1	14	19	24
其他流动负债	243	817	987	1269	<b>归属母公司净利润</b>	388	468	610	776
<b>非流动负债</b>	564	564	564	564	EBITDA	598	716	889	1089
长期借款	483	483	483	483	EPS (元)	2.05	2.47	3.22	4.10
其他非流动负债	81	80	80	80					
<b>负债合计</b>	863	1445	1644	1975					
少数股东权益	225	239	258	282	<b>主要财务比率</b>				
股本	190	274	274	274	<b>会计年度</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
资本公积	1197	1058	1058	1058	<b>成长能力</b>				
留存收益	1023	1487	2097	2873	营业收入	48.2%	25.1%	27.4%	25.1%
归属母公司股东权	2409	2818	3428	4205	营业利润	32.2%	24.1%	30.3%	27.3%
<b>负债和股东权益</b>	3497	4503	5331	6461	归属于母公司净利	27.8%	20.5%	30.3%	27.3%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	66.2%	64.3%	64.3%	65.0%
					净利率 (%)	27.5%	26.5%	27.1%	27.6%
					ROE (%)	16.1%	16.6%	17.8%	18.5%
					ROIC (%)	12.7%	13.7%	14.9%	15.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	24.7%	32.1%	30.8%	30.6%
					净负债比率 (%)	32.7%	47.3%	44.6%	44.0%
					流动比率	3.95	2.16	2.36	2.50
					速动比率	2.86	1.37	1.58	1.76
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.43	0.44	0.46	0.48
					应收账款周转率	4.98	5.29	6.30	6.23
					应付账款周转率	9.06	11.60	13.44	11.49
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	2.05	2.47	3.22	4.10
					每股经营现金流薄)	1.83	4.67	4.05	5.42
					每股净资产	12.71	14.87	18.09	22.18
					<b>估值比率</b>				
					P/E	44.40	34.82	26.72	20.99
					P/B	7.16	5.78	4.75	3.88
					EV/EBITDA	29.19	22.55	17.70	13.85

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。