

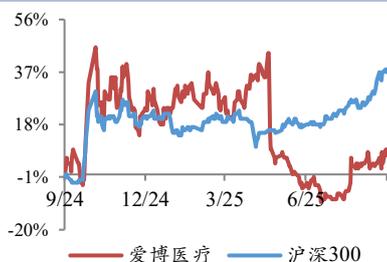
2025Q2 业绩改善，利润增速回正

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-04

收盘价(元)	80.15
近12个月最高/最低(元)	117.65/ 66.78
总股本(百万股)	193
流通股本(百万股)	190
流通股比例(%)	98.14
总市值(亿元)	154
流通市值(亿元)	151

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)：2024年业绩增长稳健，PR晶体上市带动国产替代加速
2025-04-24

2. 【华安医药】公司点评：爱博医疗(688050.SH)：业绩增长稳健，定增加

主要观点：

✓ 事件：

公司发布2025年中报。2025年上半年，公司实现收入7.87亿元(yoy+14.72%)，实现归母净利润2.13亿元(yoy+2.53%)，实现扣非归母净利润2.04亿元(yoy+2.63%)。

其中，2025第二季度，公司实现收入4.30亿元(yoy+14.44%)，实现归母净利润1.21亿元(yoy+14.85%)，实现扣非归母净利润1.18亿元(yoy+17.90%)。

✓ 点评：

● 2025Q2 业绩改善，利润增速回正

2025Q2，公司收入实现4.30亿元(yoy+14.44%)，实现归母净利润1.21亿元(yoy+14.85%)，利润端增速回正，较2025Q1的利润端增速为负有明显改善。2025年上半年公司毛利率65.3%，其中一季度为64.6%，二季度为65.8%(2024Q4为61.8%)，毛利率也呈现出回升态势。

费用率，2025Q2公司的销售、管理、研发费用率分别为15.08%、10.95%和5.26%，也较2025Q1分别有所下降，2025Q1则分别为17.19%、11.25%和7.33%。

● 三大业务保持稳健，隐形眼镜增速最快

人工晶体：2025年上半年收入3.45亿元，同比增长8.23%，集采执行及终端手术量承压下，公司凭借“全视”多焦人工晶状体、“龙晶”有晶体眼人工晶状体等高端产品的高增长，实现了晶体板块持续增长。

角膜塑形镜：2025年上半年收入1.19亿元，同比增长5.63%，在竞争加剧和消费降级的形势下，公司仍保持了销量的持续增长。

视力保健：2025年上半年隐形眼镜收入2.36亿元，同比增长28.89%(主要得益于公司不断拓展自有品牌销售渠道)。其中，子公司天眼医药实现收入约1.12亿元，同比增长约32%，子公司厦门美悦瞳实现收入约0.72亿元。

● 投资建议

我们预计2025-2027年公司收入分别为17.30亿元、21.69亿元和26.74亿元(2025-2027年前值预测为17.63亿元、22.47亿元和28.10亿元)，收入增速分别为22.7%、25.4%和23.3%，2025-2027年归母净利润分别实现4.53亿元、5.74亿元和7.13亿元(2025-2027年前值预测为4.68亿元、6.10亿元和7.76亿元)，增速分别为16.6%、26.8%和24.2%，2025-2027年EPS预计分别为2.34元、2.97元和3.68元，对应2025-2027年的PE分别为35x、27x和22x，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	1730	2169	2674
收入同比 (%)	48.2%	22.7%	25.4%	23.3%
归属母公司净利润	388	453	574	713
净利润同比 (%)	27.8%	16.6%	26.8%	24.2%
毛利率 (%)	66.2%	63.8%	63.5%	63.9%
ROE (%)	16.1%	16.1%	17.0%	17.4%
每股收益 (元)	2.05	2.34	2.97	3.68
P/E	44.40	34.66	27.34	22.02
P/B	7.16	5.59	4.64	3.83
EV/EBITDA	29.19	22.26	17.89	14.34

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
流动资产	1181	1882	2490	3391	营业收入	1410	1730	2169	2674
现金	364	740	1127	1729	营业成本	476	626	792	965
应收账款	353	308	386	478	营业税金及附加	14	17	22	27
其他应收款	5	11	13	16	销售费用	199	242	304	374
预付账款	24	137	150	202	管理费用	171	208	260	321
存货	273	526	653	805	财务费用	17	17	10	3
其他流动资产	161	161	161	161	资产减值损失	-6	-6	-7	-6
非流动资产	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	营业利润	433	520	659	818
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
资产总计	3497	4484	5267	6319	利润总额	431	520	659	818
流动负债	299	875	1066	1384	所得税	44	53	67	84
短期借款	0	11	26	38	净利润	387	467	592	735
应付账款	56	52	66	102	少数股东损益	-1	14	18	22
其他流动负债	243	811	974	1243	归属母公司净利润	388	453	574	713
非流动负债	564	564	564	564	EBITDA	598	698	848	1017
长期借款	483	483	483	483	EPS (元)	2.05	2.34	2.97	3.68
其他非流动负债	81	80	80	80					
负债合计	863	1438	1630	1947					
少数股东权益	225	239	257	279	主要财务比率				
股本	190	193	193	193	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	1197	1142	1142	1142	成长能力				
留存收益	1023	1472	2046	2758	营业收入	48.2%	22.7%	25.4%	23.3%
归属母公司股东权益	2409	2807	3381	4093	营业利润	32.2%	20.0%	26.8%	24.2%
负债和股东权益	3497	4484	5267	6319	归属于母公司净利润	27.8%	16.6%	26.8%	24.2%
					获利能力				
					毛利率 (%)	66.2%	63.8%	63.5%	63.9%
					净利率 (%)	27.5%	26.2%	26.5%	26.7%
					ROE (%)	16.1%	16.1%	17.0%	17.4%
					ROIC (%)	12.7%	13.3%	14.2%	14.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	24.7%	32.1%	30.9%	30.8%
					净负债比率 (%)	32.7%	47.2%	44.8%	44.5%
					流动比率	3.95	2.15	2.33	2.45
					速动比率	2.86	1.36	1.55	1.70
					营运能力				
					总资产周转率	0.43	0.43	0.44	0.46
					应收账款周转率	4.98	5.24	6.26	6.19
					应付账款周转率	9.06	11.56	13.41	11.47
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.05	2.34	2.97	3.68
					每股经营现金流(薄)	1.80	4.52	3.81	5.01
					每股净资产	12.71	14.51	17.48	21.16
					估值比率				
					P/E	44.40	34.66	27.34	22.02
					P/B	7.16	5.59	4.64	3.83
					EV/EBITDA	29.19	22.26	17.89	14.34

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。