

爱博医疗 (688050)

2023 年报及 2024 年一季报点评：业绩快速增长，隐形眼镜占比提升

买入 (维持)

2024 年 04 月 19 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	579.50	951.18	1,229.73	1,605.49	2,059.48
同比 (%)	33.81	64.14	29.28	30.56	28.28
归母净利润 (百万元)	232.69	303.98	399.87	511.15	641.75
同比 (%)	35.80	30.63	31.55	27.83	25.55
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.21	2.89	3.80	4.86	6.10
P/E (现价&最新摊薄)	62.55	47.88	36.40	28.48	22.68

股价走势



投资要点

- **段落提要:** 2023 年全年实现营业收入 9.51 亿元 (+64.14%，同比，下同)，实现归母净利润 3.04 亿元 (+30.63%)，实现扣非归母净利润 2.89 亿元 (+38.96%)。2024 年一季度实现营业收入 3.10 亿元 (+63.55%)、归母净利润 1.03 亿元 (+31.26%)，扣非归母净利润 0.99 亿元 (+31.70%)。2023 年业绩符合我们预期，2024 年一季度业绩超我们预期。
- **毛利率由于收入结构变化略有下降。** 2023 年毛利率为 76.01%，2024Q1 毛利率为 71.61%。分产品来看，2023 年人工晶状体实现营收 5.00 亿元 (+41.67%)，毛利率 89.23% (-0.31pct)，收入占比 52.51%；“普诺瞳”角膜塑形镜实现营收 2.19 亿元 (+26.03%)，毛利率 85.13% (-1.11pct)，收入占比 23.00%；其他近视防控产品实现营收 0.57 亿元 (+166%)，毛利率 68.77% (-3.62pct)，收入占比 6.03%。
- **隐形眼镜业务第二增长曲线打开。** 2023 年实现营收 1.37 亿元 (+1505%)，毛利率 26.63% (+40.52pct)，收入占比 14.36%。2023 年隐形眼镜销售量达 6037 万片，平均出厂价 2.3 元/片。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。我们预计随着产能释放、良率提升，公司隐形眼镜业务未来毛利率有望进一步提升。
- **持续加强研发投入，新品临床进展良好。** 2023 年公司研发投入总额达 1.3 亿 (+61.23%)，其中费用化研发投入 0.94 亿 (+41.96%)，资本化研发投入 0.39 亿 (+140.19%)。2023 年内，公司有晶体眼人工晶状体 (PR) 已申报注册，非球面三焦散光矫正人工晶状体、非球面扩景深 (EDoF) 人工晶状体等临床项目加速推进，进展良好。我们预计 PR 晶体有望 2025 年为公司带来新增量。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到宏观环境及消费较为疲软，我们将 2024-2025 年归母净利润由 4.21/5.83 亿调整至 4.00/5.11 亿，2026 年归母净利润为 6.42 亿元，当前市值对应 PE 为 36/28/23 倍，我们看好公司作为国内眼科医疗器械创新者未来的发展，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 隐形眼镜毛利率提升不及预期风险，角膜塑形镜竞争加剧风险，新品上市进展不及预期风险，人工晶体销量不及预期风险等。

市场数据

收盘价(元)	138.29
一年最低/最高价	119.65/228.88
市净率(倍)	6.57
流通 A 股市值(百万元)	14,555.16
总市值(百万元)	14,555.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.05
资产负债率(% ,LF)	19.70
总股本(百万股)	105.25
流通 A 股(百万股)	105.25

相关研究

《爱博医疗(688050): 2023 年三季报点评: 收入超预期, 第二曲线逐步发展》

2023-10-31

《爱博医疗(688050): 2023 年中报点评: 业绩符合我们预期, 新品进入收获期》

2023-08-22

爱博医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,023	1,214	1,585	2,080	营业总收入	951	1,230	1,605	2,059
货币资金及交易性金融资产	557	600	804	1,084	营业成本(含金融类)	228	364	506	702
经营性应收款项	242	223	252	275	税金及附加	15	12	16	21
存货	181	347	483	672	销售费用	183	184	241	309
合同资产	0	0	0	0	管理费用	115	135	161	185
其他流动资产	42	43	46	49	研发费用	94	98	120	144
非流动资产	2,039	2,307	2,543	2,748	财务费用	3	4	4	0
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	10	18	16	21
固定资产及使用权资产	1,103	1,304	1,485	1,641	投资净收益	14	12	16	21
在建工程	154	203	243	274	公允价值变动	(2)	0	0	0
无形资产	174	187	200	213	减值损失	(8)	(3)	(3)	(3)
商誉	133	133	133	133	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	26	30	34	38	营业利润	327	459	587	737
其他非流动资产	446	446	446	446	营业外净收支	0	1	1	1
资产总计	3,062	3,520	4,129	4,828	利润总额	328	460	588	738
流动负债	378	440	531	582	减:所得税	42	60	76	96
短期借款及一年内到期的非流动负债	118	92	113	92	净利润	286	400	511	642
经营性应付款项	49	80	97	115	减:少数股东损益	(18)	0	0	0
合同负债	13	18	25	35	归属母公司净利润	304	400	511	642
其他流动负债	198	250	296	340	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.89	3.80	4.86	6.10
非流动负债	328	323	328	333	EBIT	319	436	562	699
长期借款	259	249	249	249	EBITDA	405	598	756	924
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	76.01	70.41	68.51	65.92
租赁负债	14	19	24	29	归母净利率(%)	31.96	32.52	31.84	31.16
其他非流动负债	56	56	56	56	收入增长率(%)	64.14	29.28	30.56	28.28
负债合计	706	763	859	916	归母净利润增长率(%)	30.63	31.55	27.83	25.55
归属母公司股东权益	2,130	2,531	3,043	3,686					
少数股东权益	226	226	226	226					
所有者权益合计	2,356	2,757	3,270	3,913					
负债和股东权益	3,062	3,520	4,129	4,828					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	213	505	606	718	每股净资产(元)	20.23	24.05	28.91	35.02
投资活动现金流	33	(418)	(414)	(409)	最新发行在外股份(百万股)	105	105	105	105
筹资活动现金流	(64)	(44)	12	(28)	ROIC(%)	11.52	12.92	14.44	15.31
现金净增加额	182	44	204	280	ROE-摊薄(%)	14.27	15.80	16.80	17.41
折旧和摊销	86	163	194	226	资产负债率(%)	23.05	21.68	20.81	18.96
资本开支	(370)	(426)	(426)	(426)	P/E(现价&最新股本摊薄)	47.88	36.40	28.48	22.68
营运资本变动	(155)	(61)	(99)	(144)	P/B(现价)	6.83	5.75	4.78	3.95

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>