

证券研究报告

公司研究

点评报告

爱博医疗 (688050. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

涂佳妮 社服&零售分析师

执业编号: S1500522110004

联系电话: 15001800559

邮箱: tujiani@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

爱博医疗 (688050. SH) 23 年报及 24Q1 季报 点评: 一季报收入利润高增, 隐形眼镜业务放量, 玻尿酸进入临床

2024 年 4 月 18 日

年报业绩与快报一致: 1) 23 年公司实现营收 9.51 亿元/同比+64.14%, 归母 3.04 亿元/同比+30.63%, 扣非 2.89 亿元/同比+38.96%; 2) 23Q4 实现营收 2.83 亿元/同比+104.86%, 归母 0.52 亿元/同比+54.32%, 扣非 0.50 亿元/同比+89.92%。

一季报收入利润高增: 1) 24Q1 实现营收 3.10 亿元/同比+63.55%, 其中我们预计国内 OK 镜及晶体在高基数下稳健增长, 隐形眼镜业务年产能已爬坡至 2 亿片, 我们预计 24 年起加速放量; 2) 利润端: 归母 1.03 亿元/同比+31.26%, 扣非 0.99 亿元/同比+31.70%, 毛利率 71.61%/-11.55pct, 隐形眼镜占比大幅提升拉低毛利率, 净利率 31.72%/-8.55pct, 其中研发费用增长稳定而收入增速较快使得研发费率有所下降。

23 年手术业务国内高景气+出海快速扩张, 24 年国采即将实施: 1) 23 年人工晶体实现收入 5.00 亿元/同比+41.67%, 毛利率 89.23%/-0.31pct, ①境内晶体收入 4.6 亿元/+37%, 销量超百万片, 毛利率基本维持在 90% 左右, 5-6 月国采即将实施, 建议关注出厂价及放量; ②公司晶体销往 30+ 国家, 随着海外学术及推广活动的恢复, 境外晶体收入 0.40 亿元/同比+127.11%, 毛利率 77.90%/+2.95pct, 并于 23 年末陆续获得单焦 EDOF 散光、多焦散光等多个 CE 注册证, 我们预计 24 年增长可观; 2) 其他手术产品营收 0.21 亿元/同比+36.48%, 毛利率 40.52%/-2.06pct。

近视防控板块: 1) 消费力疲软+竞争加剧, OK 镜增速承压、仍优于行业: 23 年 OK 镜实现营收 2.19 亿元/同比+26.03%, 毛利率 85.13%/-1.11pct, 销量 39.34 万片/同比+20.70%, 均价约 500 元; 2) 推出多款离焦框架镜, 形成有效互补: 其他近视防控产品收入 0.57 亿元/同比+166%, 毛利率 68.77%/-3.62pct。其中“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, 其收入同比+247.32%; 3) 此外公司即将推出离焦软镜, 进一步丰富产品线。

隐形眼镜业务剑指行业龙头, 成为公司第三增长曲线: 1) 23 年隐形眼镜实现营收 1.37 亿元/同比+1504.78%, 毛利率 26.63%/+40.52%, 销量 6037 万片, 展望 2024, 我们预计两大工厂均实现产能过亿片, 盈利能力逐步改善: ①公司持有天眼医药 75% 股权, 拥有多张彩瞳注册证, 23 年营收 0.72 亿元/同比+899%, 净利润-0.08 亿; ②公司 23 年 10 月并表福建优你康, 此后实现营收 0.30 亿元, 净利润-0.08 亿元, 优你康已获得包括硅水凝胶在内的多款注册证; 2) 其他视力保健产品营收 0.13 亿元/同比+237.8%, 毛利率 25.10%/-22.75pct。

持续研发投入, 多款重点产品值得期待: 23 年公司研发投入 1.32 亿元/同比+61.23%。①23 年 10 月 PR 已申报注册, 非球 EDoF 晶体通过创新医疗器械特别审查、三焦散光矫正等临床项目加速推进, 进展良好; ②多款含交联剂玻尿酸产品进入临床, 凭借研发优势有望在医美领域进一步拓展。

盈利能力：23 年实现销售毛利率 76.01%/-8.74pct，销售净利率 30.07%/-9.14pct，主因产品推广力度加大，蓬莱生产基地产能尚在逐步释放，导致营业成本及各项费用增长较快，且隐形眼镜业务单位成本偏高，导致净利润增速同比放缓；销售费率 19.28%/+0.64pct，管理费率 12.09%/+0.27pct，财务费率 0.31%/+0.74pct，研发费率 9.85%/-1.54pct。

投资建议：作为具备强研发能力的平台型公司，公司近年亦验证了其优异的商业化能力。我们预计公司 24、25 年营收分别为 14.26、18.88 亿元；归母净利润分别为 3.99、5.16 亿元，对应 2024 年 4 月 17 日收盘价 PE 分别为 33、26X，维持买入评级。

风险因素：消费力疲软，集采降价风险，隐形业务放量不及预期

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	579	951	1,426	1,888	2,477
同比(%)	33.8%	64.1%	49.9%	32.4%	31.2%
归属母公司净利润（百万元）	233	304	399	516	686
同比(%)	35.8%	30.6%	31.4%	29.2%	33.0%
毛利率(%)	84.8%	76.0%	67.5%	66.0%	65.4%
ROE(%)	12.5%	14.3%	15.9%	17.0%	18.5%
EPS（摊薄）（元）	2.21	2.89	3.79	4.90	6.52
P/E	56.63	43.35	33.00	25.55	19.21
P/B	7.08	6.19	5.24	4.35	3.55

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 17 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,061	1,023	1,239	1,452	2,022
货币资金	355	537	387	419	650
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	104	213	396	420	550
预付账款	27	29	46	51	69
存货	79	181	294	394	531
其他	497	63	115	168	222
非流动资产	1,183	2,039	2,485	2,920	3,283
长期股权投资	3	3	4	4	4
固定资产(合计)	541	1,089	1,352	1,598	1,781
无形资产	107	174	213	258	304
其他	532	773	916	1,061	1,193
资产总计	2,244	3,062	3,725	4,372	5,304
流动负债	148	378	713	879	1,094
短期借款	0	26	43	62	81
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	14	49	60	85	112
其他	134	303	611	732	901
非流动负债	177	328	278	228	223
长期借款	150	259	209	159	154
其他	27	70	70	70	70
负债合计	324	706	992	1,107	1,317
少数股东权益	60	226	218	234	271
归属母公司股东权益	1,860	2,130	2,515	3,030	3,717
负债和股东权益	2,244	3,062	3,725	4,372	5,304

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	579	951	1,426	1,888	2,477
同比(%)	33.8%	64.1%	49.9%	32.4%	31.2%
归属母公司净利润	233	304	399	516	686
同比(%)	35.8%	30.6%	31.4%	29.2%	33.0%
毛利率(%)	84.8%	76.0%	67.5%	66.0%	65.4%
ROE%	12.5%	14.3%	15.9%	17.0%	18.5%
EPS(摊薄)(元)	2.21	2.89	3.79	4.90	6.52
P/E	56.63	43.35	33.00	25.55	19.21
P/B	7.08	6.19	5.24	4.35	3.55
EV/EBITDA	82.84	44.35	19.36	14.23	10.59

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	579	951	1,426	1,888	2,477
营业成本	88	228	464	642	856
营业税金及附加	9	15	22	29	39
销售费用	108	183	214	264	327
管理费用	68	115	157	189	235
研发费用	66	94	135	170	213
财务费用	-3	3	3	4	2
减值损失合计	0	1	-7	-8	-9
投资净收益	17	14	14	19	25
其他	0	0	10	10	9
营业利润	259	327	448	610	829
营业外收支	5	0	1	1	1
利润总额	264	328	449	611	830
所得税	37	42	57	79	108
净利润	227	286	391	532	722
少数股东损益	-5	-18	-8	16	36
归属母公司净利润	233	304	399	516	686
EBITDA	291	405	680	921	1,216
EPS(当年)(元)	2.21	2.89	3.79	4.90	6.52

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	250	213	567	803	957
净利润	227	286	391	532	722
折旧摊销	52	86	228	306	384
财务费用	2	10	13	11	11
投资损失	-17	-14	-14	-19	-25
营运资金变动	-30	-155	-58	-34	-142
其它	15	-1	6	7	8
投资活动现金流	-308	33	-667	-730	-729
资本支出	-271	-370	-681	-735	-741
长期投资	-51	393	-11	-11	-11
其他	14	10	26	17	23
筹资活动现金流	-65	-64	-49	-42	3
吸收投资	7	13	-14	0	0
借款	10	12	-33	-30	14
支付利息或股息	-44	-61	-13	-11	-11
现金流净增加额	-123	182	-149	31	231

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

宿一赫，南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA 三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

蔡昕妤，圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、培育钻石板块。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年1月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

张洪滨，复旦大学金融学硕士，复旦大学经济学学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 15% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。