

爱博医疗 (688050.SH) 增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

核心产品持续放量,加码研发丰富产品矩阵 业绩简评

2023年4月18日,公司发布2022年年度报告。2022年公司实现收入5.79亿元,同比+33.81%;实现归母净利润2.33亿元,同比+35.80%;实现扣非归母净利润2.08亿元,同比+38.84%。

分季度来看,2022年Q4公司实现收入1.38亿元,同比+27.74%;归母净利润0.34亿元,同比+8.60%;扣非归母净利润0.26亿元,同比+0.62%。

公司同时发布2023年一季报。2023Q1公司实现收入1.90亿元,同比+44.55%;实现归母净利润0.78亿元,同比+33.58%;实现扣非归母净利润0.75亿元,同比+43.88%。

经营分析

人工晶状体增长稳健,视光产品表现亮眼。2022年公司“普诺明”等系列人工晶状体实现收入3.53亿元(+15.77%),销量同比增长14.90%,规模效应下,毛利率提升至89.54%(+2.53pcts)。视光产品中,“普诺瞳”角膜塑形镜实现收入1.74亿元(+62.09%),销量同比增长51.46%,在中国角膜塑形镜市场增速居于首位,随着试戴片占比减少,毛利率提升至86.24%(+2.29pcts);其他视光产品实现收入0.34亿元(+500.36%)。2023Q1,公司“普诺明”系列人工晶状体和“普诺瞳”角膜塑形镜恢复快速增长,销量持续提升。同时其他视光产品(包括离焦镜、彩瞳、接触镜护理产品等)同比大幅增长,对营业收入贡献超过11%。

持续加码研发,不断丰富产品矩阵。2022年,公司研发投入为0.82亿元(+23.73%),非球面衍射型多焦人工晶状体、多功能硬性接触镜护理液、硬性接触镜酶清洁剂取证并获批上市销售,其中,非球面衍射型多焦人工晶状体为目前唯一国产的多焦人工晶状体,填补国内该领域技术空白。角膜塑形镜增扩度数适用范围注册申请获得国家药监局批准,可为更多近视患者提供产品服务。2023Q1,公司研发投入0.25亿元(+68.89%),研发项目加快推进。

盈利预测、估值与评级

公司核心产品持续放量,研发加大叠加产能扩增稳步推进,看好其他视光产品为公司业绩增长增添新动力。预计2023-2025年公司归母净利润分别为3.23、4.40、5.87亿元,同比增长38.60%、36.48%、33.43%,EPS分别为3.07、4.19、5.58元,现价对应PE为65、48、36倍,维持“增持”评级。

风险提示

人工晶状体带量采购风险;市场推广不及预期风险;产品研发进度不及预期风险。

医药组

分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

分析师:徐雨涵(执业S1130522060002)

xuyuhan@gjzq.com.cn

市价(人民币):200.15元

相关报告:

- 《开拓国际融资渠道,深化海内外业务发展布局-爱博医疗公司点评》,2022.12.15
- 《多焦点人工晶状体获批,填补该领域国产空白-爱博医疗公司点评》,2022.11.2
- 《眼科创新平台,多产品布局增长动力充足-爱博医疗公司点评》,2022.10.26



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	433	579	850	1,166	1,546
营业收入增长率	58.61%	33.81%	46.62%	37.20%	32.60%
归母净利润(百万元)	171	233	323	440	587
归母净利润增长率	77.45%	35.80%	38.60%	36.48%	33.43%
摊薄每股收益(元)	1.630	2.212	3.066	4.185	5.584
每股经营性现金流净额	2.09	2.38	3.52	6.70	7.18
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.24%	12.51%	14.78%	16.78%	18.29%
P/E	129.00	104.28	65.27	47.83	35.85
P/B	13.21	13.04	9.64	8.03	6.56

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	273	433	579	850	1,166	1,546	货币资金	537	473	355	463	387	654	
增长率		58.6%	33.8%	46.6%	37.2%	32.6%	应收款项	76	70	107	121	150	178	
主营业务成本	-44	-68	-88	-125	-169	-221	存货	59	56	79	67	68	59	
%销售收入	16.1%	15.7%	15.2%	14.7%	14.5%	14.3%	其他流动资产	474	520	520	1,107	1,009	1,017	
毛利	229	365	491	725	997	1,325	流动资产	1,146	1,119	1,061	1,758	1,614	1,909	
%销售收入	83.9%	84.3%	84.8%	85.3%	85.5%	85.7%	%总资产	70.0%	54.6%	47.3%	57.0%	49.8%	49.8%	
营业税金及附加	-4	-7	-9	-12	-17	-22	长期投资	41	101	151	211	271	331	
%销售收入	1.5%	1.7%	1.5%	1.4%	1.5%	1.5%	固定资产	267	548	662	898	1,129	1,355	
销售费用	-57	-90	-108	-158	-215	-293	%总资产	16.3%	26.8%	29.5%	29.1%	34.8%	35.3%	
%销售收入	21.0%	20.8%	18.6%	18.6%	18.5%	19.0%	无形资产	140	180	189	205	217	228	
管理费用	-39	-52	-68	-100	-137	-180	非流动资产	492	929	1,183	1,325	1,628	1,925	
%销售收入	14.2%	12.1%	11.8%	11.8%	11.7%	11.6%	%总资产	30.0%	45.4%	52.7%	43.0%	50.2%	50.2%	
研发费用	-30	-52	-66	-97	-126	-170	资产总计	1,639	2,048	2,244	3,083	3,242	3,833	
%销售收入	11.0%	12.0%	11.4%	11.4%	10.8%	11.0%	短期借款	0	0	0	478	96	0	
息税前利润 (EBIT)	99	164	240	357	502	659	应付款项	51	94	84	138	186	248	
%销售收入	36.3%	37.8%	41.4%	42.1%	43.1%	42.7%	其他流动负债	26	46	63	63	117	155	
财务费用	6	4	3	-18	-21	-3	流动负债	77	139	148	679	399	404	
%销售收入	-2.2%	-1.0%	-0.4%	2.2%	1.8%	0.2%	长期贷款	0	143	150	150	150	150	
资产减值损失	-2	-6	-9	-1	0	0	其他长期负债	14	25	27	12	10	10	
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0	负债	91	307	324	841	559	563	
投资收益	5	19	17	18	10	0	普通股股东权益	1,518	1,674	1,860	2,183	2,623	3,210	
%税前利润	4.4%	10.3%	6.5%	5.0%	2.0%	0.0%	其中：股本	105	105	105	105	105	105	
营业利润	111	185	259	359	494	659	未分配利润	90	213	391	714	1,154	1,741	
营业利润率	40.7%	42.7%	44.7%	42.2%	42.4%	42.7%	少数股东权益	30	66	60	60	60	60	
营业外收支	0	3	5	3	1	1	负债股东权益合计	1,639	2,048	2,244	3,083	3,242	3,833	
税前利润	111	188	264	361	495	660	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	40.7%	43.4%	45.6%	42.5%	42.4%	42.7%	每股指标							
所得税	-15	-20	-37	-39	-54	-73	每股收益	0.918	1.630	2.212	3.066	4.185	5.584	
所得税率	13.4%	10.7%	14.0%	10.7%	11.0%	11.0%	每股净资产	14.439	15.920	17.686	20.753	24.937	30.521	
净利润	96	168	227	323	440	587	每股经营现金净流	1.173	2.086	2.378	3.515	6.695	7.183	
少数股东损益	0	-4	-5	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	
归属于母公司的净利润	97	171	233	323	440	587	回报率							
净利率	35.4%	39.6%	40.2%	38.0%	37.8%	38.0%	净资产收益率	6.36%	10.24%	12.51%	14.78%	16.78%	18.29%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	5.89%	8.37%	10.37%	10.46%	13.58%	15.32%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	5.54%	7.76%	9.96%	11.12%	15.26%	17.16%	
净利润	96	168	227	323	440	587	增长率							
少数股东损益	0	-4	-5	0	0	0	主营业务收入增长率	39.88%	58.61%	33.81%	46.62%	37.20%	32.60%	
非现金支出	32	45	61	70	74	80	EBIT 增长率	61.98%	65.16%	46.63%	48.87%	40.49%	31.34%	
非经营收益	-5	-26	-9	32	19	13	净利润增长率	44.80%	77.45%	35.80%	38.60%	36.48%	33.43%	
营运资金变动	0	33	-30	-55	170	75	总资产增长率	138.93%	24.97%	9.61%	37.37%	5.13%	18.25%	
经营活动现金净流	123	219	250	370	704	756	资产管理能力							
资本开支	-119	-311	-271	-178	-317	-317	应收账款周转天数	88.6	59.8	54.0	50.0	45.0	40.0	
投资	-475	-121	-51	-540	-60	-60	存货周转天数	497.8	308.7	278.6	200.0	150.0	100.0	
其他	6	12	14	18	10	0	应付账款周转天数	10.2	20.8	40.1	25.0	25.0	25.0	
投资活动现金净流	-588	-420	-308	-700	-367	-377	固定资产周转天数	248.8	193.5	340.8	226.4	159.1	114.4	
股权募资	823	25	7	0	0	0	偿债能力							
债权募资	0	143	6	469	-382	-96	净负债/股东权益	-34.71%	-18.96%	-35.78%	-14.17%	-23.22%	-30.16%	
其他	-18	-31	-78	-27	-30	-14	EBIT 利息保障倍数	-16.3	-37.0	-95.1	19.4	23.9	208.2	
筹资活动现金净流	805	138	-65	442	-412	-110	资产负债率	5.55%	15.02%	14.45%	27.26%	17.24%	14.69%	
现金净流量	341	-64	-123	112	-74	269								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-30	增持	145.07	N/A
2	2022-04-21	增持	166.93	N/A
3	2022-06-08	增持	194.53	N/A
4	2022-08-18	增持	194.90	N/A
5	2022-10-24	增持	213.62	N/A
6	2022-10-26	增持	213.80	N/A
7	2022-11-02	增持	212.68	N/A
8	2022-12-15	增持	220.34	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402