

爱博医疗 (688050.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

核心产品快速增长，业务布局持续完善

业绩简评

2023年8月17日，公司发布2023年半年度报告。2023年H1公司实现收入4.07亿元(+49.0%，同比，下同)；归母净利润1.63亿元(+32.1%)；扣非归母净利润1.53亿元(+36.3%)。

分季度来看，2023年Q2公司实现收入2.17亿元(+53.2%)；归母净利润0.85亿元(+30.8%)；扣非归母净利润0.78亿元(+29.7%)。

经营分析

核心产品保持高速增长，产品丰富度持续提升。2023年H1，公司“普诺明”等系列人工晶状体实现收入2.45亿元(+37.9%)，其中，境外人工晶状体收入同比增长为115.75%；“普诺瞳”角膜塑形镜实现收入1.06亿元(+39.0%)。公司预装式非球面人工晶状体(型号：A1UHL22、A1UHL24和A1UHL28)、非球面人工晶状体(型号：A1UH)已分别于2023年1月和3月经国家药品监督管理局批准取得三类医疗器械注册证，获批上市。

业务布局逐步完善，为后续发展赋能。2023年H1，公司视力保健产品(包括离焦镜、隐形眼镜、接触镜护理产品等)实现收入0.45亿元(+402.8%)，在营收中占比为11.1%(+7.8pcts)。公司正在着力加大隐形眼镜等产品的产能，以满足客户订单需求。2023年7月28日，公司签署了收购福建优你康光学有限公司51%股权的协议，加快隐形眼镜布局。同时，子公司天眼医药扩大彩瞳产能、子公司爱博上海加大隐形眼镜、护理产品销售和备货，视力保健产品后续增长潜力十足。

积极拓展市场，费用端投入加大。2023年H1，市场逐步恢复，公司加大营销推广力度。此外，蓬莱生产基地产能亦需逐步释放，以及公司加快推进研发项目，导致营业成本及各项费用增长较快，销售费用率为18.5%(+4.6pcts)，管理费用率为11.3%(+0.7pcts)，研发费用率为10.2%(+0.5pcts)，毛利率为83.2%(-2.1pcts)，净利率为39.0%(-5.4pcts)。

盈利预测、估值与评级

公司核心产品快速增长彰显竞争力，业务延伸助力业绩提升，看好公司发展前景。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38.63%、36.50%、33.40%，EPS分别为3.06、4.18、5.58元，现价对应PE为57、41、31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；并购整合不及预期风险，股东减持风险。

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)：173.28 元

相关报告：

- 《爱博医疗公司点评：收购福建优你康，加快隐形眼镜业务布局》，2023.8.1
- 《爱博医疗公司点评：核心产品持续放量，加码研发丰富产品矩阵》，2023.4.18
- 《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



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%	38.63%	36.50%	33.40%
摊薄每股收益(元)	1.630	2.212	3.065	4.184	5.581
每股经营性现金流净额	2.09	2.38	3.51	6.69	7.18
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.24%	12.51%	14.76%	16.77%	18.28%
P/E	129.00	104.28	56.54	41.42	31.05
P/B	13.21	13.04	8.34	6.94	5.68

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	273	433	579	850	1,166	1,546
增长率		58.6%	33.8%	46.6%	37.2%	32.6%
主营业务成本	-44	-68	-88	-125	-169	-221
%销售收入	16.1%	15.7%	15.2%	14.7%	14.5%	14.3%
毛利	229	365	491	725	997	1,325
%销售收入	83.9%	84.3%	84.8%	85.3%	85.5%	85.7%
营业税金及附加	-4	-7	-9	-12	-17	-22
%销售收入	1.5%	1.7%	1.5%	1.4%	1.5%	1.5%
销售费用	-57	-90	-108	-158	-215	-293
%销售收入	21.0%	20.8%	18.6%	18.6%	18.5%	19.0%
管理费用	-39	-52	-68	-100	-137	-180
%销售收入	14.2%	12.1%	11.8%	11.8%	11.7%	11.6%
研发费用	-30	-52	-66	-97	-126	-170
%销售收入	11.0%	12.0%	11.4%	11.4%	10.8%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	99	164	240	357	502	659
%销售收入	36.3%	37.8%	41.4%	42.1%	43.1%	42.7%
财务费用	6	4	3	-18	-21	-3
%销售收入	-2.2%	-1.0%	-0.4%	2.2%	1.8%	0.2%
资产减值损失	-2	-6	-9	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	5	19	17	18	10	0
%税前利润	4.4%	10.3%	6.5%	5.0%	2.0%	0.0%
营业利润	111	185	259	359	494	660
营业利润率	40.7%	42.7%	44.7%	42.2%	42.4%	42.7%
营业外收支	0	3	5	3	1	1
税前利润	111	188	264	361	495	660
利润率	40.7%	43.4%	45.6%	42.5%	42.4%	42.7%
所得税	-15	-20	-37	-39	-54	-73
所得税率	13.4%	10.7%	14.0%	10.7%	11.0%	11.0%
净利润	96	168	227	323	440	587
少数股东损益	0	-4	-5	0	0	0
归属于母公司的净利润	97	171	233	323	440	587
净利率	35.4%	39.6%	40.2%	38.0%	37.8%	38.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	96	168	227	323	440	587
少数股东损益	0	-4	-5	0	0	0
非现金支出	32	45	61	70	74	80
非经营收益	-5	-26	-9	32	19	13
营运资金变动	0	33	-30	-55	170	75
经营活动现金净流	123	219	250	370	704	756
资本开支	-119	-311	-271	-178	-317	-317
投资	-475	-121	-51	-540	-60	-60
其他	6	12	14	18	10	0
投资活动现金净流	-588	-420	-308	-700	-367	-377
股权募资	823	25	7	3	0	0
债权募资	0	143	6	466	-382	-92
其他	-18	-31	-78	-27	-30	-14
筹资活动现金净流	805	138	-65	442	-412	-106
现金净流量	341	-64	-123	112	-74	273

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	537	473	355	463	387	658
应收款项	76	70	107	121	150	178
存货	59	56	79	67	68	59
其他流动资产	474	520	520	1,107	1,009	1,017
流动资产	1,146	1,119	1,061	1,758	1,614	1,912
%总资产	70.0%	54.6%	47.3%	57.0%	49.8%	49.8%
长期投资	41	101	151	211	271	331
固定资产	267	548	662	898	1,129	1,355
%总资产	16.3%	26.8%	29.5%	29.1%	34.8%	35.3%
无形资产	140	180	189	205	217	228
非流动资产	492	929	1,183	1,325	1,628	1,925
%总资产	30.0%	45.4%	52.7%	43.0%	50.2%	50.2%
资产总计	1,639	2,048	2,244	3,083	3,242	3,837
短期借款	0	0	0	474	92	0
应付款项	51	94	84	138	186	248
其他流动负债	26	46	63	63	117	155
流动负债	77	139	148	676	395	404
长期贷款	0	143	150	150	150	150
其他长期负债	14	25	27	12	10	10
负债	91	307	324	838	555	563
普通股股东权益	1,518	1,674	1,860	2,186	2,626	3,214
其中：股本	105	105	105	105	105	105
未分配利润	90	213	391	714	1,154	1,742
少数股东权益	30	66	60	60	60	60
负债股东权益合计	1,639	2,048	2,244	3,083	3,242	3,837

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.918	1.630	2.212	3.065	4.184	5.581
每股净资产	14.439	15.920	17.686	20.768	24.951	30.532
每股经营现金净流	1.173	2.086	2.378	3.513	6.690	7.178
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	6.36%	10.24%	12.51%	14.76%	16.77%	18.28%
总资产收益率	5.89%	8.37%	10.37%	10.46%	13.58%	15.31%
投入资本收益率	5.54%	7.76%	9.96%	11.12%	15.26%	17.14%
增长率						
主营业务收入增长率	39.88%	58.61%	33.81%	46.62%	37.20%	32.60%
EBIT 增长率	61.98%	65.16%	46.63%	48.87%	40.49%	31.34%
净利润增长率	44.80%	77.45%	35.80%	38.63%	36.50%	33.40%
总资产增长率	138.93%	24.97%	9.61%	37.37%	5.13%	18.36%
资产管理能力						
应收账款周转天数	88.6	59.8	54.0	50.0	45.0	40.0
存货周转天数	497.8	308.7	278.6	200.0	150.0	100.0
应付账款周转天数	10.2	20.8	40.1	25.0	25.0	25.0
固定资产周转天数	248.8	193.5	340.8	226.4	159.1	114.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-34.71%	-18.96%	-35.78%	-14.29%	-23.32%	-30.23%
EBIT 利息保障倍数	-16.3	-37.0	-95.1	19.5	24.2	218.1
资产负债率	5.55%	15.02%	14.45%	27.16%	17.14%	14.68%

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	2022-06-08	增持	194.53	N/A
2	2022-08-18	增持	194.90	N/A
3	2022-10-24	增持	213.62	N/A
4	2022-10-26	增持	213.80	N/A
5	2022-11-02	增持	212.68	N/A
6	2022-12-15	增持	220.34	N/A
7	2023-04-18	增持	200.61	N/A
8	2023-08-01	增持	198.48	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。

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806