

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

买入 (维持)

2023 年 08 月 22 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

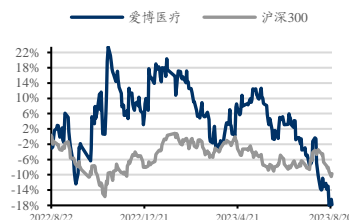
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	579	840	1,190	1,658
同比	34%	45%	42%	39%
归属母公司净利润 (百万元)	233	323	439	608
同比	36%	39%	36%	38%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.21	3.06	4.17	5.78
P/E (现价&最新股本摊薄)	73.95	53.36	39.19	28.31

关键词: #第二曲线

投资要点

- **业绩分析:** 公司 23H1 实现收入 4.07 亿元 (+49.04%, 同增, 下同), 归母净利润 1.63 亿元 (+32.12%), 扣非归母净利润 1.53 亿元 (+36.30%), 23H1 毛利率 83.15%, 净利率 38.99%, 业绩符合我们预期。
- **人工晶体恢复明显, 角膜塑形镜快速增长:** 手术治疗产品中, 23H1 “普诺明” 等系列人工晶状体实现收入 2.45 亿元 (+37.88%), 境外人工晶状体收入同比增长为 115.75%。近视防控产品中, 23H1 “普诺瞳” 角膜塑形镜实现收入 1.06 亿元 (+38.97%)。
- **加大研发及销售投入, 新品上市推广顺利:** 23H1 公司研发费用 0.42 亿 (+56.25%), 23H1 销售费用 0.75 亿, 同比增长 97.79%。23H1 视力保健产品 (包括离焦镜、隐形眼镜、接触镜护理产品等) 收入同比增长 402.84%, 对营业收入贡献超过 11%。此外, 公司于 2022 年 3 月新设的子公司爱博上海加强了市场开拓, 23H1 加大隐形眼镜、护理产品销售和备货。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到下半年公司加强市场推广, 销售费用提升, 我们将公司 2023-2025 年归母净利润由 3.35/4.74/6.59 亿元调整为 3.23/4.39/6.08 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 53/39/28 倍。公司新品进入收获期, 第二增长曲线打开, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 手术量恢复不及预期, 市场竞争加剧, 人工晶体集采降幅超预期风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	163.50
一年最低/最高价	155.03/249.00
市净率(倍)	8.67
流通 A 股市值(百万元)	17,208.54
总市值(百万元)	17,208.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.86
资产负债率(% ,LF)	13.08
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): 2022 年报及 23 年一季报点评: 人工晶体及 OK 镜恢复高增长, 新产品进入收获期》

2023-04-20

《爱博医疗(688050): 2022 年三季度报告点评: 业绩超预期, 主营业务环比 Q2 恢复》

2022-10-27

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,061	1,069	1,373	1,924	营业总收入	579	840	1,190	1,658
货币资金及交易性金融资产	837	775	982	1,428	营业成本(含金融类)	88	148	219	306
经营性应收款项	131	137	163	182	税金及附加	9	13	18	25
存货	79	140	209	292	销售费用	108	155	220	307
合同资产	0	0	0	0	管理费用	68	92	131	182
其他流动资产	15	16	19	23	研发费用	66	88	125	174
非流动资产	1,183	1,421	1,619	1,706	财务费用	(3)	0	6	5
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	7	13	12	17
固定资产及使用权资产	554	719	855	889	投资净收益	17	17	24	25
在建工程	121	176	221	257	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	107	120	133	146	减值损失	(9)	(3)	(3)	(3)
商誉	21	21	21	21	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	28	32	36	40	营业利润	259	370	504	698
其他非流动资产	350	350	350	350	营业外净收支	5	1	1	1
资产总计	2,244	2,490	2,992	3,630	利润总额	264	371	505	699
流动负债	148	75	131	155	减:所得税	37	48	66	91
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	20	0	净利润	227	323	439	608
经营性应付款项	14	12	18	25	减:少数股东损益	(5)	0	0	0
合同负债	6	7	11	15	归属母公司净利润	233	323	439	608
其他流动负债	127	55	82	114	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.21	3.06	4.17	5.78
非流动负债	177	172	177	182	EBIT	238	344	477	664
长期借款	150	140	140	140	EBITDA	291	434	588	786
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	84.75	82.40	81.59	81.54
租赁负债	13	18	23	28	归母净利率(%)	40.15	38.40	36.90	36.67
其他非流动负债	14	14	14	14	收入增长率(%)	33.81	44.94	41.66	39.32
负债合计	324	246	308	336	归母净利润增长率(%)	35.80	38.60	36.15	38.45
归属母公司股东权益	1,860	2,184	2,624	3,234					
少数股东权益	60	60	60	60					
所有者权益合计	1,920	2,244	2,684	3,294					
负债和股东权益	2,244	2,490	2,992	3,630					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	250	262	473	652	每股净资产(元)	17.69	20.77	24.95	30.74
投资活动现金流	(308)	(511)	(484)	(383)	最新发行在外股份(百万股)	105	105	105	105
筹资活动现金流	(65)	(12)	18	(23)	ROIC(%)	10.30	13.33	15.75	18.25
现金净增加额	(123)	(262)	6	246	ROE-摊薄(%)	12.51	14.77	16.73	18.80
折旧和摊销	52	91	111	123	资产负债率(%)	14.45	9.89	10.28	9.27
资本开支	(271)	(324)	(304)	(204)	P/E(现价&最新股本摊薄)	73.95	53.36	39.19	28.31
营运资本变动	(47)	(70)	(86)	(92)	P/B(现价)	9.24	7.87	6.55	5.32

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）），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>