

2023年08月18日

# 爱博医疗 (688050.SH)

## 公司快报

### 业绩符合预期，视光业务营收贡献提升

#### 投资要点

- ◆ **业绩符合预期：**公司发布2023年中报，2023H1实现收入4.07亿元(+49%，同比增速，下同)、归母净利润1.63亿元(+32%)、扣非归母净利润1.53亿元(+36%)；2023Q2实现收入2.17亿元(+53%)、归母净利润0.85亿元(+31%)、扣非归母净利润0.78亿元(+30%)。2023H1业绩符合市场预期，主要系公司人工晶状体和角膜塑形镜恢复快速增长，视力保健产品(包括离焦镜、彩瞳、接触镜护理产品等)营收贡献大幅提升。同时收入增长带动净利润增长，因公司加大产品推广力度和品牌营销活动，以及加快推进研发项目，导致营业成本及各项费用增长较快，上半年净利润增速低于收入增速。
- ◆ **人工晶体+OK镜恢复增长，视光业务营收贡献提升。**2023H1公司实现营业收入4.07亿元(+49%)。分业务来看，手术治疗产品中“普诺明”等系列人工晶状体收入同比增长38%，其中，境外人工晶状体收入同比增长为116%，增长亮眼。近视防控产品中“普诺瞳”角膜塑形镜收入同比增长39%。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403%，对营收贡献超过11%。公司持续加快隐形眼镜布局，收购福建优你康光学有限公司51%股权加大隐形眼镜等产品的产能。且公司于2022年3月新设子公司爱博上海，持续加强视光产品市场开拓，大踏步进入视光消费市场，产研技术互补和渠道协同下，有望加速公司放量，未来增长可期。
- ◆ **研发投入持续高增，产品梯度升级提升竞争力。**2023H1研发投入总额为5469.18万元(+77%)，研发投入占营业收入的比例为13%，加快推进研发项目。境内方面，多款中高端产品预装式非球面人工晶状体和非球面人工晶状体获批上市，提升产品竞争力；硬性接触镜润滑液、生理性海水鼻腔喷雾器以及一次性人工晶状体植入系统等获批上市丰富产品布局。境外方面预装式人工晶状体获得马来西亚批准上市，不断扩大海外市场。公司新产品陆续上市，为公司业绩贡献增量。
- ◆ **投资建议：**我们维持盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.44/4.80/6.40亿元，增速分别为48%/40%/33%，对应PE分别为50/36/27倍。考虑到公司人工晶体和OK镜业务恢复增长，视光业务加速推进，公司业务有望持续快速增长，维持“增持”建议。
- ◆ **风险提示：**产品集采降价风险，产品销售不及预期风险，手术量恢复不及预期风险。

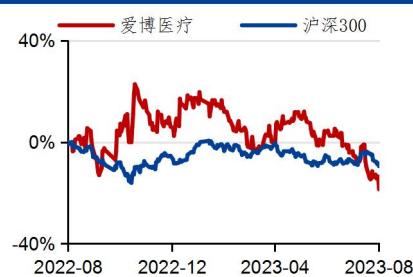
投资评级 增持-B(维持)

股价(2023-08-18) 163.19元

#### 交易数据

|           |               |
|-----------|---------------|
| 总市值(百万元)  | 17,175.91     |
| 流通市值(百万元) | 17,175.91     |
| 总股本(百万股)  | 105.25        |
| 流通股本(百万股) | 105.25        |
| 12个月价格区间  | 239.00/167.50 |

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

| 升幅%  | 1M     | 3M     | 12M    |
|------|--------|--------|--------|
| 相对收益 | -13.08 | -21.54 | -5.81  |
| 绝对收益 | -15.23 | -25.99 | -16.08 |

#### 分析师

周平  
SAC执业证书编号: S0910523020001  
zhouping@huajinsc.cn

#### 相关报告

爱博医疗：一季报超预期，离焦镜+彩瞳渠道推广成效渐显-爱博医疗 (688050.SH)

2023.4.19



## 财务数据与估值

| 会计年度      | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 433   | 579   | 873   | 1,266 | 1,709 |
| YoY(%)    | 58.6  | 33.8  | 50.7  | 45.0  | 35.0  |
| 净利润(百万元)  | 171   | 233   | 344   | 480   | 640   |
| YoY(%)    | 77.5  | 35.8  | 47.9  | 39.5  | 33.3  |
| 毛利率(%)    | 84.3  | 84.8  | 84.2  | 83.6  | 83.4  |
| EPS(摊薄/元) | 1.63  | 2.21  | 3.27  | 4.56  | 6.08  |
| ROE(%)    | 9.6   | 11.8  | 15.3  | 17.9  | 19.6  |
| P/E(倍)    | 100.2 | 73.8  | 49.9  | 35.8  | 26.8  |
| P/B(倍)    | 10.3  | 9.2   | 8.0   | 6.7   | 5.4   |
| 净利率(%)    | 39.6  | 40.2  | 39.4  | 37.9  | 37.5  |

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元)        |       |       |       |       | 利润表(百万元) |                 |       |       |       |       |       |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|----------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度              | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E    | 会计年度            | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| <b>流动资产</b>       | 1119  | 1061  | 1114  | 1155  | 1456     | <b>营业收入</b>     | 433   | 579   | 873   | 1266  | 1709  |
| 现金                | 473   | 355   | 575   | 520   | 573      | 营业成本            | 68    | 88    | 138   | 208   | 284   |
| 应收票据及应收账款         | 68    | 104   | 233   | 224   | 355      | 营业税金及附加         | 7     | 9     | 6     | 9     | 12    |
| 预付账款              | 15    | 27    | 37    | 56    | 69       | 营业费用            | 90    | 108   | 165   | 244   | 337   |
| 存货                | 56    | 79    | 132   | 185   | 249      | 管理费用            | 52    | 68    | 97    | 132   | 167   |
| 其他流动资产            | 507   | 497   | 137   | 170   | 210      | 研发费用            | 52    | 66    | 102   | 154   | 217   |
| <b>非流动资产</b>      | 929   | 1183  | 1551  | 1953  | 2380     | 财务费用            | -4    | -3    | -1    | 2     | -4    |
| 长期投资              | 2     | 3     | 3     | 3     | 3        | 资产减值损失          | -6    | -9    | -7    | -8    | -8    |
| 固定资产              | 230   | 541   | 806   | 1148  | 1518     | 公允价值变动收益        | 0     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 无形资产              | 128   | 140   | 224   | 255   | 282      | 投资净收益           | 19    | 17    | 18    | 18    | 18    |
| 其他非流动资产           | 570   | 499   | 518   | 547   | 577      | <b>营业利润</b>     | 185   | 259   | 387   | 540   | 722   |
| <b>资产总计</b>       | 2048  | 2244  | 2665  | 3108  | 3836     | 营业外收入           | 4     | 5     | 5     | 5     | 5     |
| <b>流动负债</b>       | 139   | 148   | 299   | 338   | 506      | 营业外支出           | 1     | 0     | 1     | 1     | 1     |
| 短期借款              | 0     | 0     | 0     | 0     | 30       | <b>利润总额</b>     | 188   | 264   | 391   | 545   | 726   |
| 应付票据及应付账款         | 6     | 14    | 17    | 29    | 33       | 所得税             | 20    | 37    | 54    | 76    | 101   |
| 其他流动负债            | 134   | 134   | 282   | 309   | 443      | <b>税后利润</b>     | 168   | 227   | 336   | 469   | 625   |
| <b>非流动负债</b>      | 168   | 177   | 164   | 152   | 141      | 少数股东损益          | -4    | -5    | -8    | -11   | -15   |
| 长期借款              | 143   | 150   | 137   | 125   | 114      | <b>归属母公司净利润</b> | 171   | 233   | 344   | 480   | 640   |
| 其他非流动负债           | 25    | 27    | 27    | 27    | 27       | <b>EBITDA</b>   | 221   | 312   | 452   | 631   | 846   |
| <b>负债合计</b>       | 307   | 324   | 463   | 490   | 647      |                 |       |       |       |       |       |
| 少数股东权益            | 66    | 60    | 52    | 41    | 26       |                 |       |       |       |       |       |
| 股本                | 105   | 105   | 105   | 105   | 105      |                 |       |       |       |       |       |
| 资本公积              | 1318  | 1311  | 1311  | 1311  | 1311     |                 |       |       |       |       |       |
| 留存收益              | 250   | 444   | 716   | 1073  | 1560     |                 |       |       |       |       |       |
| 归属母公司股东权益         | 1674  | 1860  | 2151  | 2577  | 3164     |                 |       |       |       |       |       |
| <b>负债和股东权益</b>    | 2048  | 2244  | 2665  | 3108  | 3836     |                 |       |       |       |       |       |
| <b>现金流量表(百万元)</b> |       |       |       |       |          |                 |       |       |       |       |       |
| 会计年度              | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E    |                 |       |       |       |       |       |
| <b>经营活动现金流</b>    | 219   | 250   | 310   | 518   | 655      |                 |       |       |       |       |       |
| 净利润               | 168   | 227   | 336   | 469   | 625      | <b>主要财务比率</b>   |       |       |       |       |       |
| 折旧摊销              | 38    | 49    | 71    | 99    | 132      | <b>会计年度</b>     | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 财务费用              | -4    | -3    | -1    | 2     | -4       | <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 投资损失              | -19   | -17   | -18   | -18   | -18      | 营业收入(%)         | 58.6  | 33.8  | 50.7  | 45.0  | 35.0  |
| 营运资金变动            | 20    | -47   | -77   | -32   | -79      | 营业利润(%)         | 66.3  | 40.1  | 49.2  | 39.8  | 33.7  |
| 其他经营现金流           | 18    | 41    | -1    | -1    | -1       | 归属于母公司净利润(%)    | 77.5  | 35.8  | 47.9  | 39.5  | 33.3  |
| <b>投资活动现金流</b>    | -420  | -308  | -58   | -512  | -577     | <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| <b>筹资活动现金流</b>    | 138   | -65   | -31   | -62   | -54      | 毛利率(%)          | 84.3  | 84.8  | 84.2  | 83.6  | 83.4  |
| <b>每股指标(元)</b>    |       |       |       |       |          | 净利率(%)          | 39.6  | 40.2  | 39.4  | 37.9  | 37.5  |
| 每股收益(最新摊薄)        | 1.63  | 2.21  | 3.27  | 4.56  | 6.08     | ROE(%)          | 9.6   | 11.8  | 15.3  | 17.9  | 19.6  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)     | 2.08  | 2.38  | 2.95  | 4.92  | 6.22     | ROIC(%)         | 8.9   | 11.2  | 14.1  | 16.6  | 18.3  |
| 每股净资产(最新摊薄)       | 15.90 | 17.67 | 20.43 | 24.48 | 30.06    | <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
|                   |       |       |       |       |          | 资产负债率(%)        | 15.0  | 14.4  | 17.4  | 15.8  | 16.9  |
|                   |       |       |       |       |          | 流动比率            | 8.0   | 7.2   | 3.7   | 3.4   | 2.9   |
|                   |       |       |       |       |          | 速动比率            | 3.9   | 6.4   | 3.1   | 2.7   | 2.2   |
|                   |       |       |       |       |          | <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
|                   |       |       |       |       |          | 总资产周转率          | 0.2   | 0.3   | 0.4   | 0.4   | 0.5   |
|                   |       |       |       |       |          | 应收账款周转率         | 6.1   | 6.8   | 5.2   | 5.5   | 5.9   |
|                   |       |       |       |       |          | 应付账款周转率         | 17.6  | 9.1   | 9.1   | 9.1   | 9.1   |
|                   |       |       |       |       |          | <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
|                   |       |       |       |       |          | P/E             | 100.2 | 73.8  | 49.9  | 35.8  | 26.8  |
|                   |       |       |       |       |          | P/B             | 10.3  | 9.2   | 8.0   | 6.7   | 5.4   |
|                   |       |       |       |       |          | EV/EBITDA       | 76.7  | 53.0  | 37.0  | 26.5  | 19.7  |

### 公司评级体系

收益评级:

买入—未来 6 月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;

增持—未来 6 月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;

中性—未来 6 月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6 月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;

卖出—未来 6 月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —正常风险，未来 6 月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —较高风险，未来 6 月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 分析师声明

周平声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)