

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 业绩快报：隐形眼镜产能快速爬坡，营收超预期

2024 年 2 月 17 日

爱博披露业绩快报：23 年公司实现营收 9.51 亿元/+64%，归母净利润 3.04 亿元/+31%，扣非 2.87 亿元/+38%；23Q4 实现营收 2.83 亿元/+105%，归母 0.52 亿元/+56%，扣非 0.48 亿元/+83%。

分产品来看，视力保健产品快速增长，晶体&OK 镜 23Q4 低基数下稳健增长：

消费力下行+竞争加剧，角塑业务仍将稳健增长：23 年角膜塑形镜收入同比增长 25%+，预计在 22Q4 低基数的情况下保持较快增长。但消费力下行、竞争加剧、竞品放量现状不容忽视，截止目前注册证达 20 张，或将影响角塑行业短期增速，综合来看我们预计爱博凭借产品及销售服务能力，市占率仍将稳中有升，保持稳健增长；

人工晶体收入持续高增长，单、双焦品类市场份额快速提升：23 年人工晶体收入同比增长 40%+（vs 上半年同比增长 38%），我们认为下半年随着蓬莱工厂产能释放，收入持续高增长。此外，11 月晶体国采结果落地，在原有省级联盟采购基础上价格仍有一定下降，爱博在集采中获得较高报量份额，未来有望在单焦品类以价换量、双焦品类快速提升市场份额；

天眼产能加速释放、Q4 并表优你康，隐形眼镜业务扬帆起航：视力保健业务包含隐形眼镜、护理液、离焦镜等产品，23 年合计收入占比超 15%（vs 上半年 11%），其中隐形眼镜业务快速放量。公司持有天眼医药 75% 股权，福建优你康 51% 股权（10 月并表），公司预计两家工厂合计年产能达 2 亿片，24 年起将进一步贡献收入增量，并随着规模增长提升盈利能力；

利润低于收入增速，盈利能力下行：利润增速低于收入增速，23 年营业利润率 34.4%/-10.4pct，23Q4 营业利润率 17.6%/-3.7pct，盈利能力下行主要由于：1）隐形眼镜业务处于快速扩张初期，受规模效应、产线调试及品牌营销等影响，前期盈利能力较弱；2）23 年市场逐步恢复，公司加大产品推广力度和品牌营销活动；3）蓬莱生产基地产能尚需逐步释放。

盈利预测与投资建议：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。我们预计手术类高端产品迭代持续、市占率稳中有升，近视防控潜力有望继续释放，隐形眼镜有望快速放量；预计公司 24/25 年营收分别为 14.12/18.85 亿元；归母净利润分别为 4.03/5.25 亿元，对应 2024 年 2 月 8 日收盘价 PE 分别为 43、33 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新产品放量不及预期，政策风险，市场竞争加剧等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	433	579	951	1,412	1,885
增长率 YoY %	58.6%	33.8%	64.2%	48.4%	33.5%
归属母公司净利润(百万元)	171	233	304	403	525
增长率 YoY%	77.5%	35.8%	30.7%	32.5%	30.3%
毛利率%	84.3%	84.8%	77.6%	71.8%	70.9%
净资产收益率 ROE%	10.2%	12.5%	14.3%	15.9%	17.2%
EPS(摊薄)(元)	1.63	2.21	2.89	3.83	4.99
市盈率 P/E(倍)	100.65	74.11	56.69	42.80	32.83
市净率 P/B(倍)	10.30	9.27	8.11	6.81	5.64

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 2 月 8 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,119	1,061	1,189	1,443	1,896
货币资金	473	355	370	494	824
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	68	104	134	164	203
预付账款	15	27	36	60	77
存货	56	79	98	122	137
其他	507	497	550	604	656
非流动资产	929	1,183	1,426	1,672	1,855
长期股权投资	2	3	4	5	6
固定资产(合计)	230	541	678	823	957
无形资产	91	107	115	125	135
其他	606	532	629	719	756
资产总计	2,048	2,244	2,615	3,116	3,751
流动负债	139	148	257	404	503
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	6	14	25	53	53
其他	134	134	231	352	450
非流动负债	168	177	187	137	132
长期借款	143	150	159	109	104
其他	25	27	28	28	28
负债合计	307	324	443	541	634
少数股东权益	66	60	44	44	60
归属母公司股东权益	1,674	1,860	2,128	2,531	3,056
负债和股东权益	2,048	2,244	2,615	3,116	3,751

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	433	579	951	1,412	1,885
同比(%)	58.6%	33.8%	64.2%	48.4%	33.5%
归属母公司净利润	171	233	304	403	525
同比(%)	77.5%	35.8%	30.7%	32.5%	30.3%
毛利率(%)	84.3%	84.8%	77.6%	71.8%	70.9%
ROE(%)	10.2%	12.5%	14.3%	15.9%	17.2%
EPS(摊薄)(元)	1.63	2.21	2.89	3.83	4.99
P/E	100.65	74.11	56.69	42.80	32.83
P/B	10.30	9.27	8.11	6.81	5.64
EV/EBITDA	108.75	82.84	42.33	31.39	23.45

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	433	579	951	1,412	1,885
营业成本	68	88	213	398	549
营业税金及附加	7	9	17	24	32
销售费用	90	108	214	304	386
管理费用	52	68	109	155	200
研发费用	52	66	100	127	170
财务费用	-4	-3	1	0	-4
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	19	17	19	42	57
其他	-2	0	10	10	9
营业利润	185	259	326	457	618
营业外收支	3	5	1	1	1
利润总额	188	264	327	458	619
所得税	20	37	39	55	77
净利润	168	227	288	403	541
少数股东损益	-4	-5	-16	0	16
归属母公司净利润	171	233	304	403	525
EBITDA	200	291	403	538	705
EPS(当年(元))	1.63	2.21	2.89	3.83	4.99

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	219	250	369	508	614
净利润	168	227	288	403	541
折旧摊销	39	52	95	123	148
财务费用	2	2	8	7	6
投资损失	-19	-19	-17	-19	-42
营运资金变动	33	-30	-2	18	-24
其它	-3	15	-1	-1	-1
投资活动现金流	-420	-308	-319	-327	-273
资本支出	-311	-271	-328	-355	-316
长期投资	-121	-51	-12	-12	-11
其他	12	14	22	40	55
筹资活动现金流	138	-65	-35	-57	-11
吸收投资	25	7	17	0	0
借款	143	10	9	-50	-5
支付利息或股息	-31	-44	-62	-7	-6
现金净增加额	-64	-123	15	124	330

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。

蔡昕妤，商贸零售分析师。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、线下零售、培育钻石板块。

李文静，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。

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20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	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。