

爱博医疗 (688050.SH)

增持 (维持评级)

集采落地加速放量，收购助力业务布局

业绩简评

2024年4月17日，公司发布2023年年度报告。2023年公司实现收入9.51亿元(同比+64%)；实现归母净利润3.04亿元(同比+31%)；实现扣非归母净利润2.89亿元(+39%)。

2023年Q4公司实现收入2.83亿元(同比+105%)，归母净利润为0.52亿元(同比+49%)，扣非归母净利润为0.50亿元(同比+90%)。

公司同时发布2024年一季报。2024Q1公司实现收入3.10亿元(同比+64%)；实现归母净利润1.03亿元(同比+31%)；实现扣非归母净利润0.99亿元(同比+32%)。

经营分析

人工晶体有望凭借集采进一步放量。2023年公司人工晶状体收入5.0亿元(同比+42%)，其中境外人工晶状体收入同比增长为128%。据公司公告，公司在23年第四批耗材国采中关于三类人工晶体产品的竞价全部中标，年度采购量超28万个。公司高端晶体有望通过集采快速放量，并有望凭借自身产品优势进一步提升市场份额。

视力保健业务加速扩张。2023年公司隐形眼镜收入1.37亿元(同比+1505%)。公司通过并购天眼医药、福建优你康、美悦瞳提升产能，截至23年底公司彩片产线处于满产状态，预计未来随收购标的与公司相互赋能，有望加速公司隐形眼镜业务布局。

近视防控领域角膜塑形镜竞争力加强。2023年公司角膜塑形镜收入2.2亿元(同比+26%)，“普诺瞳”“欣诺瞳”离焦镜收入同比增长247.32%。我们认为近视防控系列产品收入高速增长主要系1)产品拓展：24年公司推出普诺瞳Pro系列角膜塑形镜，新产品上市更好满足高端需求。2)适应症拓展：据公司官网，2022年公司普诺瞳角膜塑形镜适用范围扩大获国家药监局批准。公司有望凭借产品优势，进一步提升市占率。

盈利预测、估值与评级

公司核心产品持续放量，产品结构出现变化，我们看好公司后续发展前景，基于发展现状，我们下调24-25年利润预测，24-25年归母净利润原预测值为4.40/5.87亿元，现预计2024-2026年归母净利润分别为3.93/4.99/6.26亿元，分别同比增长29%/27%/26%，EPS分别为3.74/4.74/5.95元，现价对应PE分别为34/26/21倍，维持“增持”评级。

风险提示

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

市价 (人民币)：125.20 元

相关报告：

- 《爱博医疗公司点评：收入端高歌猛进，盈利能力回升可期》，2023.10.26
- 《爱博医疗公司点评：核心产品快速增长，业务布局持续完善》，2023.8.18
- 《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



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	579	951	1,389	1,887	2,436
营业收入增长率	33.81%	64.14%	46.01%	35.87%	29.09%
归母净利润(百万元)	233	304	393	499	626
归母净利润增长率	35.80%	30.63%	29.45%	26.72%	25.51%
摊薄每股收益(元)	2.212	2.888	3.739	4.738	5.946
每股经营性现金流净额	2.38	2.02	5.10	5.13	6.45
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.51%	14.27%	15.98%	17.33%	18.44%
P/E	104.28	59.57	33.49	26.43	21.06
P/B	13.04	8.50	5.35	4.58	3.88

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	433	579	951	1,389	1,887	2,436
增长率		33.8%	64.1%	46.0%	35.9%	29.1%
主营业务成本	-68	-88	-228	-356	-519	-694
%销售收入	15.7%	15.2%	24.0%	25.6%	27.5%	28.5%
毛利	365	491	723	1,033	1,368	1,742
%销售收入	84.3%	84.8%	76.0%	74.4%	72.5%	71.5%
营业税金及附加	-7	-9	-15	-22	-30	-38
%销售收入	1.7%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
销售费用	-90	-108	-183	-268	-364	-470
%销售收入	20.8%	18.6%	19.3%	19.3%	19.3%	19.3%
管理费用	-52	-68	-115	-167	-228	-295
%销售收入	12.1%	11.8%	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%
研发费用	-52	-66	-94	-137	-189	-244
%销售收入	12.0%	11.4%	9.8%	9.9%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	164	240	316	439	557	695
%销售收入	37.8%	41.4%	33.2%	31.6%	29.5%	28.5%
财务费用	4	3	-3	-7	-5	3
%销售收入	-1.0%	-0.4%	0.3%	0.5%	0.3%	-0.1%
资产减值损失	-6	-9	-8	-4	-2	-2
公允价值变动收益	0	1	-2	0	0	0
投资收益	19	17	14	15	15	15
%税前利润	10.3%	6.5%	4.1%	3.3%	2.6%	2.1%
营业利润	185	259	327	446	568	714
营业利润率	42.7%	44.7%	34.4%	32.1%	30.1%	29.3%
营业外收支	3	5	0	3	1	1
税前利润	188	264	328	448	569	715
利润率	43.4%	45.6%	34.4%	32.3%	30.1%	29.3%
所得税	-20	-37	-42	-57	-72	-91
所得税率	10.7%	14.0%	12.7%	12.7%	12.7%	12.7%
净利润	168	227	286	391	497	624
少数股东损益	-4	-5	-18	-2	-2	-2
归属于母公司的净利润	171	233	304	393	499	626
净利率	39.6%	40.2%	32.0%	28.3%	26.4%	25.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	168	227	286	391	497	624
少数股东损益	-4	-5	-18	-2	-2	-2
非现金支出	45	61	94	100	104	109
非经营收益	-26	-9	-13	36	12	10
营运资金变动	33	-30	-155	10	-73	-63
经营活动现金净流	219	250	213	537	540	680
资本开支	-311	-271	-370	56	-138	-123
投资	-121	-51	393	-60	-60	-60
其他	12	14	10	15	15	15
投资活动现金净流	-420	-308	33	11	-183	-168
股权募资	25	7	13	3	0	0
债权募资	143	6	-2	-88	147	-216
其他	-31	-78	-75	-85	-112	-134
筹资活动现金净流	138	-65	-64	-170	35	-350
现金净流量	-64	-123	182	379	392	162

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	473	355	537	911	1,301	1,461
应收款项	70	107	219	198	269	347
存货	56	79	181	191	279	373
其他流动资产	520	520	86	108	133	161
流动资产	1,119	1,061	1,023	1,408	1,981	2,342
%总资产	54.6%	47.3%	33.4%	42.5%	49.8%	53.0%
长期投资	101	151	154	214	274	334
固定资产	548	662	1,243	1,261	1,275	1,285
%总资产	26.8%	29.5%	40.6%	38.1%	32.0%	29.1%
无形资产	180	189	413	414	436	443
非流动资产	929	1,183	2,039	1,902	1,998	2,074
%总资产	45.4%	52.7%	66.6%	57.5%	50.2%	47.0%
资产总计	2,048	2,244	3,062	3,310	3,979	4,416
短期借款	0	0	118	69	216	0
应付款项	94	84	193	197	278	383
其他流动负债	46	63	67	87	118	152
流动负债	139	148	378	353	612	535
长期贷款	143	150	259	259	259	259
其他长期负债	25	27	70	11	9	8
负债	307	324	706	623	879	801
普通股股东权益	1,674	1,860	2,130	2,463	2,877	3,395
其中：股本	105	105	105	105	105	105
未分配利润	213	391	647	977	1,392	1,909
少数股东权益	66	60	226	224	222	220
负债股东权益合计	2,048	2,244	3,062	3,310	3,979	4,416

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.630	2.212	2.888	3.739	4.738	5.946
每股净资产	15.920	17.686	20.234	23.401	27.338	32.253
每股经营现金净流	2.086	2.378	2.020	5.102	5.127	6.452
每股股利	0.370	0.510	0.490	0.600	0.800	1.030
回报率						
净资产收益率	10.24%	12.51%	14.27%	15.98%	17.33%	18.44%
总资产收益率	8.37%	10.37%	9.93%	11.89%	12.53%	14.17%
投入资本收益率	7.76%	9.96%	10.04%	12.70%	13.61%	15.66%
增长率						
主营业务收入增长率	58.61%	33.81%	64.14%	46.01%	35.87%	29.09%
EBIT增长率	65.16%	46.63%	31.64%	38.82%	27.01%	24.72%
净利润增长率	77.45%	35.80%	30.63%	29.45%	26.72%	25.51%
总资产增长率	24.97%	9.61%	36.42%	8.11%	20.21%	10.98%
资产管理能力						
应收账款周转天数	59.8	54.0	60.7	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	308.7	278.6	208.1	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	20.8	40.1	50.3	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	193.5	340.8	417.8	277.6	197.3	146.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-18.96%	-35.78%	-7.65%	-22.47%	-27.31%	-33.82%
EBIT利息保障倍数	-37.0	-95.1	107.9	63.8	111.6	-221.7
资产负债率	15.02%	14.45%	23.05%	18.82%	22.10%	18.14%

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
买入	0	0	0	3	16
增持	0	1	5	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	2.00	1.75	1.00

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	2022-10-24	增持	213.62	N/A
2	2022-10-26	增持	213.80	N/A
3	2022-11-02	增持	212.68	N/A
4	2022-12-15	增持	220.34	N/A
5	2023-04-18	增持	200.61	N/A
6	2023-08-01	增持	198.48	N/A
7	2023-08-18	增持	173.28	N/A
8	2023-10-26	增持	162.90	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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 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 18 楼 1806