

## 爱博医疗(688050)

## 业绩超预期，隐形眼镜业务快速放量

## 事件：

公司发布2023年年报和2024年一季报，2023年实现营收9.51亿元（同比+64%，下同），归母净利润3.04亿元（+31%），扣非归母净利润2.89亿元（+39%）符合预期；2024年一季度营收3.10亿元（+64%），归母净利润1.03亿元（+31%），扣非归母净利润0.99亿元（+32%），业绩超预期。

## ➤ 人工晶体持续高增长，海外增速亮眼

2023年公司人工晶体收入5.00亿元，同比增长41.67%，毛利率89.23%，同比减少0.31pct。随着年初市场环境逐步恢复，白内障手术量快速增长，公司人工晶状体销量同步增长，国内年销量突破百万片，同时国际市场也加快推进，境外人工晶状体收入同比增长为127.90%。角膜塑形镜收入2.19亿元，同比增长26.03%，毛利率85.13%，同比减少1.11pct，主要受消费降级、竞品增加等因素影响，市场增速有所放缓。

## ➤ 隐形眼镜成为第二增长曲线

2022年中国软性接触镜厂商端市场规模为122亿元，2018-2022年CAGR为12.4%。从渗透率来看，发达国家高于20%，而我国渗透率仅为7.5%，发展空间较大，预计未来有望维持快速增长。公司拥有多款包括彩色隐形眼镜、硅水凝胶隐形眼镜在内的注册证，2023年公司隐形眼镜业务实现收入1.37亿元，同比增长1504.78%，通过并购天眼医药、福建优你康、美悦瞳快速提升产能、拓展隐形眼镜市场，目前彩片产线处于满产状态，隐形眼镜业务已成为公司第二增长曲线。

## ➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到公司隐形眼镜业务放量超预期，同时隐形眼镜行业毛利率低于人工晶状体和角膜塑形镜业务水平，加之该业务处于产能扩张前期，单位成本偏高，从而影响公司净利率水平，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为13.64/18.68/23.83亿元，同比增速分别为43.37%/37.01%/27.54%，归母净利润分别为4.07/5.26/6.61亿元，同比增速分别为33.86%/29.20%/25.63%，EPS分别为3.87/5.00/6.28元/股，3年CAGR为29.52%。鉴于公司公司为国内眼科医疗器械行业的领导者，参照可比公司估值，我们给予公司2024年42倍PE，目标价162.38元，维持“买入”评级。

**风险提示：**产品推广不及预期风险、市场加剧风险、产品研发进度不及预期风险、行业监管风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	579	951	1364	1868	2383
增长率(%)	33.81%	64.14%	43.37%	37.01%	27.54%
EBITDA(百万元)	310	413	668	797	929
归母净利润(百万元)	233	304	407	526	661
增长率(%)	35.80%	30.63%	33.86%	29.20%	25.63%
EPS(元/股)	2.21	2.89	3.87	5.00	6.28
市盈率(P/E)	62.6	47.9	35.8	27.7	22.0
市净率(P/B)	7.8	6.8	5.9	5.0	4.2
EV/EBITDA	75.9	43.7	21.5	17.5	14.4

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年04月19日收盘价

行业：医药生物/医疗器械  
投资评级：买入(维持)  
当前价格：134.60元  
目标价格：162.38元

## 基本数据

总股本/流通股(百万股)	105.25/105.25
流通A股市值(百万元)	14,166.78
每股净资产(元)	21.05
资产负债率(%)	19.70
一年内最高/最低(元)	228.88/119.65

## 股价相对走势



## 作者

分析师：郑薇  
执业证书编号：S0590521070002  
邮箱：zhengwei@glsc.com.cn  
分析师：陈翠琼  
执业证书编号：S0590524010001  
邮箱：chencq@glsc.com.cn

## 相关报告

1、《爱博医疗(688050)：业绩符合预期，其他视光产品快速放量》2023.08.17  
2、《爱博医疗(688050)：公司“有晶体眼人工晶状体”有望加速上市》2023.08.10

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	355	537	544	930	1410	营业收入	579	951	1364	1868	2383
应收账款+票据	104	213	254	348	444	营业成本	88	228	386	563	728
预付账款	27	29	51	70	90	营业税金及附加	9	15	22	29	38
存货	79	181	323	471	609	营业费用	108	183	245	336	429
其他	497	63	584	792	1005	管理费用	134	209	273	374	477
<b>流动资产合计</b>	<b>1061</b>	<b>1023</b>	<b>1757</b>	<b>2612</b>	<b>3557</b>	财务费用	-3	3	10	4	-1
长期股权投资	3	3	3	3	3	资产减值损失	0	1	1	1	1
固定资产	554	1103	952	796	637	公允价值变动收益	1	-2	0	0	0
在建工程	121	154	129	103	77	投资净收益	17	14	17	17	17
无形资产	107	174	156	136	114	其他	-2	1	-10	-17	-23
其他非流动资产	399	605	579	552	539	<b>营业利润</b>	<b>259</b>	<b>327</b>	<b>435</b>	<b>562</b>	<b>707</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1183</b>	<b>2039</b>	<b>1818</b>	<b>1591</b>	<b>1370</b>	营业外净收益	5	0	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>2244</b>	<b>3062</b>	<b>3575</b>	<b>4203</b>	<b>4928</b>	<b>利润总额</b>	<b>264</b>	<b>328</b>	<b>437</b>	<b>565</b>	<b>710</b>
短期借款	0	26	0	0	0	所得税	37	42	54	70	88
应付账款+票据	14	49	58	85	110	<b>净利润</b>	<b>227</b>	<b>286</b>	<b>383</b>	<b>495</b>	<b>622</b>
其他	134	303	602	873	1128	少数股东损益	-5	-18	-24	-31	-39
<b>流动负债合计</b>	<b>148</b>	<b>378</b>	<b>660</b>	<b>958</b>	<b>1238</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>233</b>	<b>304</b>	<b>407</b>	<b>526</b>	<b>661</b>
长期带息负债	163	272	182	98	22	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	29	29	29	29		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他	14	27	27	27	27	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>177</b>	<b>328</b>	<b>238</b>	<b>153</b>	<b>77</b>	营业收入	33.81%	64.14%	43.37%	37.01%	27.54%
<b>负债合计</b>	<b>324</b>	<b>706</b>	<b>898</b>	<b>1111</b>	<b>1315</b>	EBIT	42.66%	26.40%	35.20%	27.34%	24.50%
少数股东权益	60	226	202	171	132	EBITDA	40.56%	32.94%	61.88%	19.23%	16.65%
股本	105	105	105	105	105	归属于母公司净利润	35.80%	30.63%	33.86%	29.20%	25.63%
资本公积	1311	1325	1325	1325	1325	<b>获利能力</b>					
留存收益	444	700	1045	1490	2050	毛利率	84.75%	76.01%	71.66%	69.87%	69.45%
<b>股东权益合计</b>	<b>1920</b>	<b>2356</b>	<b>2677</b>	<b>3091</b>	<b>3612</b>	净利率	39.21%	30.07%	28.08%	26.48%	26.08%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2244</b>	<b>3062</b>	<b>3575</b>	<b>4203</b>	<b>4928</b>	ROE	12.51%	14.27%	16.44%	18.00%	18.98%
<b>现金流量表</b>						ROIC	16.08%	25.09%	19.06%	21.77%	27.19%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	<b>偿债能力</b>					
净利润	227	286	383	495	622	资产负债率	14.45%	23.05%	25.12%	26.44%	26.69%
折旧摊销	49	82	221	227	220	流动比率	7.2	2.7	2.7	2.7	2.9
财务费用	-3	3	10	4	-1	速动比率	6.4	2.1	1.3	1.4	1.5
存货减少(增加为“-”)	-23	-103	-142	-148	-138	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	-47	-167	-418	-171	-186	应收账款周转率	5.6	4.5	5.4	5.4	5.4
其它	43	107	129	134	125	存货周转率	1.1	1.3	1.2	1.2	1.2
<b>经营活动现金流</b>	<b>247</b>	<b>208</b>	<b>182</b>	<b>541</b>	<b>641</b>	总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
资本支出	-270	-328	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	-51	393	0	0	0	每股收益	2.2	2.9	3.9	5.0	6.3
其他	14	-31	13	13	13	每股经营现金流	2.3	2.0	1.7	5.1	6.1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-308</b>	<b>33</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	每股净资产	17.7	20.2	23.5	27.7	33.1
债权融资	8	135	-116	-84	-76	<b>估值比率</b>					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	62.6	47.9	35.8	27.7	22.0
其他	-73	-199	-72	-84	-100	市净率	7.8	6.8	5.9	5.0	4.2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-65</b>	<b>-64</b>	<b>-188</b>	<b>-169</b>	<b>-175</b>	EV/EBITDA	75.9	43.7	21.5	17.5	14.4
<b>现金净增加额</b>	<b>-126</b>	<b>177</b>	<b>8</b>	<b>386</b>	<b>479</b>	EV/EBIT	90.1	54.5	32.1	24.4	18.9

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年04月19日收盘价

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼