

研究所:

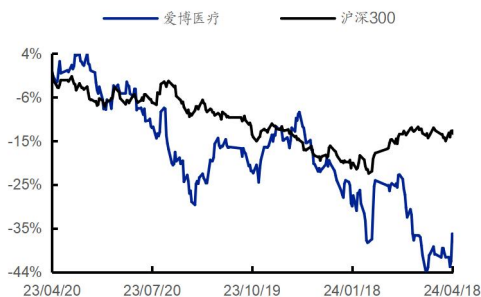
证券分析师: 周小刚 S0350521090002
zhouxg@ghzq.com.cn

证券分析师: 李明 S0350523090001
lim06@ghzq.com.cn

保持高成长性, 在研项目进一步丰富

——爱博医疗 (688050) 2023 年报及 2024 一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
爱博医疗	-1.9%	-14.0%	-37.3%
沪深 300	-1.0%	8.3%	-14.1%

市场数据

市场数据	2024/04/19
当前价格 (元)	134.60
52 周价格区间 (元)	119.65-228.88
总市值 (百万元)	14,166.78
流通市值 (百万元)	14,166.78
总股本 (万股)	10,525.10
流通股本 (万股)	10,525.10
日均成交额 (百万元)	244.46
近一月换手 (%)	29.80

相关报告

《爱博医疗 (688050) 2023 年三季报点评: 强化视力保健布局, 眼科器械龙头保持高成长性 (买入) *医疗器械*周小刚, 李明》——2023-10-28

《爱博医疗 (688050) 2023 年中报点评: 新业务蓬勃发展, 盈利能力有望继续提升 (买入) *医疗器械*周小刚》——2023-08-20

《爱博医疗 (688050) 2022 年报及 2023 一季报点评: 业绩强劲增长, 创新平台打造多个成长新动能

事件:

爱博医疗于 4 月 17 日发布 2023 年年报和 2024 年一季报:

2023 年, 公司实现收入 9.51 亿元(+64%, 同比口径, 下同)、归母净利润 3.04 亿元(+31%)、扣非归母净利润 2.89 亿元(+39%)。

2024 年一季度, 公司实现收入 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%)。

投资要点:

- **手术治疗和近视防控业务持续增长, 视力保健业务高速扩张。**2023 年, 公司人工晶状体业务收入 5.00 亿元 (+42%), 毛利率 89.23% (-0.31pct); 其他手术产品收入 0.21 亿元 (+36%), 毛利率 40.52% (-2.06pct); 角膜塑形镜收入 2.19 亿元 (+26%), 毛利率 85.13% (-1.11pct); 其他近视防控产品收入 0.57 亿元 (+166%), 毛利率 68.77% (-3.62pct); 隐形眼镜收入 1.37 亿元 (+1505%), 毛利率 26.63% (+40.52pct); 其他视力保健业务收入 0.13 亿元 (+238%), 毛利率 25.10% (-22.75pct)。2024 年一季度, 公司手术治疗和近视防控业务保持持续增长; 视力保健业务处于扩张初期, 增长较快。
- **丰富的在研管线赋予公司持续的高成长性。**2023 年, 公司研发投入 1.33 亿元(+61%), 研发投入占营业收入的比例为 13.91%(-0.25pct)。公司的有晶体眼人工晶状体 (PR) 已申报注册, 非球面三焦散光矫正人工晶状体、非球面扩景深 (EDoF) 人工晶状体等临床进展顺利; 自研硅水凝胶隐形眼镜已处于临床试验后期; 三款医用组织填充剂, 以及宫腔修复补片、消化道粘膜修复补片进入临床试验阶段, 标志着产品类别进一步丰富。
- **盈利预测和投资评级:** 鉴于公司视力保健业务的快速发展, 我们调整了盈利预测, 预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 14.01 亿元、18.27 亿元、23.56 亿元, 分别同比增长 47%、30%、29%; 归母净利润分别为 4.10 亿元、5.52 亿元、7.36 亿元, 分别同比增长 35%、35%、33%; PE 分别为 35 倍、26 倍、19 倍。公司是国内创新研发

能（买入）*医疗器械*周小刚》——2023-04-21

和商业化能力双强的眼科医疗器械与视力保健领域龙头企业，拓展多个前沿方向、扩展产品组合。维持“买入”评级。

- **风险提示：**人工晶状体集采风险；隐形眼镜业务盈利不及预期的风险；近视防控业务行业供需恶化的风险；研发进展不及预期的风险；国际化拓展不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	951	1401	1827	2356
增长率(%)	64	47	30	29
归母净利润（百万元）	304	410	552	736
增长率(%)	31	35	35	33
摊薄每股收益（元）	2.89	3.90	5.24	6.99
ROE(%)	14	17	19	21
P/E	59.53	34.55	25.67	19.25
P/B	8.50	5.76	4.84	3.99
P/S	19.04	10.11	7.75	6.01
EV/EBITDA	44.35	22.40	17.04	12.99

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：爱博医疗盈利预测表

证券代码:	688050				股价:	134.60				投资评级:	买入				日期:	2024/04/19			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	14%	17%	19%	21%	EPS	2.89	3.90	5.24	6.99										
毛利率	76%	69%	69%	70%	BVPS	20.23	23.38	27.81	33.71										
期间费率	32%	31%	30%	30%	估值														
销售净利率	32%	29%	30%	31%	P/E	59.53	34.55	25.67	19.25										
成长能力					P/B	8.50	5.76	4.84	3.99										
收入增长率	64%	47%	30%	29%	P/S	19.04	10.11	7.75	6.01										
利润增长率	31%	35%	35%	33%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.36	0.42	0.46	0.51	营业收入	951	1401	1827	2356										
应收账款周转率	6.01	6.39	7.02	6.95	营业成本	228	430	562	700										
存货周转率	1.75	1.58	1.34	1.31	营业税金及附加	15	22	28	36										
偿债能力					销售费用	183	272	344	446										
资产负债率	23%	27%	27%	26%	管理费用	115	161	201	259										
流动比	2.71	2.26	2.41	2.66	财务费用	3	8	6	4										
速动比	2.05	1.46	1.58	1.82	其他费用/(-收入)	94	98	128	165										
					营业利润	327	446	603	800										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	0	0	0	0										
现金及现金等价物	557	709	966	1373	利润总额	328	446	603	800										
应收款项	213	226	295	383	所得税费用	42	57	78	103										
存货净额	181	361	474	596	净利润	286	389	525	697										
其他流动资产	72	158	197	235	少数股东损益	-18	-21	-27	-38										
流动资产合计	1023	1454	1933	2587	归属于母公司净利润	304	410	552	736										
固定资产	1089	1173	1235	1267															
在建工程	154	167	177	195	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	793	841	888	935	经营活动现金流	213	523	640	816										
长期股权投资	3	3	3	3	净利润	304	410	552	736										
资产总计	3062	3638	4236	4987	少数股东损益	-18	-21	-27	-38										
短期借款	26	26	26	26	折旧摊销	86	166	190	213										
应付款项	49	37	49	60	公允价值变动	2	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-155	-25	-63	-78										
其他流动负债	303	582	728	886	投资活动现金流	33	-291	-285	-280										
流动负债合计	378	644	803	972	资本支出	-370	-319	-310	-310										
长期借款及应付债券	259	259	259	259	长期投资	393	0	0	0										
其他长期负债	70	70	70	70	其他	10	28	25	30										
长期负债合计	328	328	328	328	筹资活动现金流	-64	-81	-98	-128										
负债合计	706	973	1131	1300	债务融资	-2	12	0	0										
股本	105	105	105	105	权益融资	13	-14	0	0										
股东权益	2356	2665	3105	3687	其它	-75	-79	-98	-128										
负债和股东权益总计	3062	3638	4236	4987	现金净增加额	182	152	257	407										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有 5 年医药实业工作经验、9 年医药研究工作经验。

赵宁宁，分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

孔维崎，分析师，北京大学药学院化学生物学硕士，四年半医药股权投资经验，主要覆盖创新药和 CXO 板块。
沈崇皓，分析师，华东师范大学药化硕士，3 年海外医药投研经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，分析师，北京大学药理学硕士，具有 1 年医疗实业工作经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

李明，分析师，北京大学软件与微电子学院硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务和部分器械板块。

林羽茜，研究助理，悉尼大学数据分析硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

万鹏辉，研究助理，中科院药物所药物化学硕士，3 年医药二级市场投研经验，主要覆盖 CXO 及软镜等板块。

年庆功，研究助理，北京大学物理学本科，军事医学科学院微生物博士，2022 年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖疫苗、血制品板块和生命科学上游。

【分析师承诺】

周小刚，李明，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不

保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。