

爱博医疗 (688050)

2024 年 H1 业绩点评: 收入超我们预期, 看好长期成长性

买入 (维持)

2024 年 08 月 22 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	579.50	951.18	1,350.18	1,817.36	2,441.28
同比 (%)	33.81	64.14	41.95	34.60	34.33
归母净利润 (百万元)	232.69	303.98	402.70	530.85	724.94
同比 (%)	35.80	30.63	32.48	31.82	36.56
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.23	1.60	2.12	2.80	3.82
P/E (现价&最新摊薄)	62.02	47.48	35.84	27.19	19.91

股价走势



投资要点

- **事件:** 2024H1 营收 6.86 亿元(同比+68.54%,下同), 归母净利润 2.08 亿元(+27.49%), 扣非归母净利润 1.99 亿元(+29.95%); 单 Q2 收入 3.75 亿元(+72.91%), 归母净利润 1.05 亿元(+24.01%), 扣非归母净利润 1.00 亿元(+28.26%), 收入超我们预期。
- **上半年人工晶体、美瞳业务表现亮眼:** 2024 年上半年分板块来看, 人工晶体实现收入 3.19 亿元(+30.2%), 角膜塑形镜业务实现收入 1.13 亿元(+6.89%), “普诺瞳”“欣诺瞳”离焦镜收入同比增长 86.78%。隐形眼镜实现收入 1.83 亿元, 同比增长 956.92%, 占营业收入比例上升到 26.76%。
- **毛利率受产品结构和人工晶体集采略有下降:** 公司上半年毛利率 69.68%(同比下降 13.47pct), 净利率 29.05%(同比下降 9.94pct)。分产品来看, 上半年人工晶体毛利率 89.48%, 隐形眼镜毛利率 29.38%, 角膜塑形镜毛利率 85.73%, 其他近视防控毛利率 71.42%, 单产品毛利率较 2023 年基本保持稳定, 隐形眼镜和其他收入配套产品较 2023 年毛利率略有提升。公司收入的增长带动了整体毛利的增长, 但是受人工晶状体集采后价格下降的影响, 以及随着以隐形眼镜产品为主的视力保健业务占公司收入比重的扩大, 公司整体毛利率下降; 加之隐形眼镜业务处于产能扩张期, 各项成本偏高, 利润率尚未达到稳态水平, 影响了公司整体净利润增速。
- **上半年产品注册顺利, 国内外进展良好:** 境内方面, 上半年公司预装式非球面人工晶状体(型号: A1ULP22、A1ULP24 和 A1ULP28)、预装式人工晶状体(型号: AQBHLP22、AQBHLP24 和 AQBHLP28)已分别于 2024 年 3 月和 6 月经国家药品监督管理局批准取得三类医疗器械注册证, 获批上市。同时, 公司研制了用于近视防控的新型离焦镜(B 系列)并推行上市销售。境外方面, 公司于 2024 年 2 月成功通过巴西的现场审核, 取得质量管理体系证书; 2024 年 3 月在孟加拉国取得预装式人工晶状体(型号: A1UL22、A1UL24 和 A1UL28)注册证书; 2024 年 6 月在印尼取得软性亲水接触镜(型号: 38CMColor) C 类医疗器械 AKL 许可证。
- **盈利预测与投资评级:** 我们考虑到上半年收入超预期, 美瞳业务净利率有望提升, 将 2024-2026 年归母净利润由 4.00/5.11/6.42 亿上调为 4.03/5.31/7.25 亿元, 对应当前市值的 PE 估值分别为 36/27/20 倍。考虑到公司明后年有新品上市, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 人工晶体双焦点放量不及预期风险, 经济下行导致高端消费受抑制风险, 新品获批及上市推广不及预期等。

市场数据

收盘价(元)	76.14
一年最低/最高价	65.17/198.47
市净率(倍)	6.40
流通 A 股市值(百万元)	14,431.92
总市值(百万元)	14,431.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.90
资产负债率(%LF)	27.62
总股本(百万股)	189.54
流通 A 股(百万股)	189.54

相关研究

《爱博医疗(688050): 2023 年报及 2024 年一季报点评: 业绩快速增长, 隐形眼镜占比提升》

2024-04-19

《爱博医疗(688050): 2023 年三季报点评: 收入超预期, 第二曲线逐步发展》

2023-10-31

爱博医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,023	1,277	1,685	2,287	营业总收入	951	1,350	1,817	2,441
货币资金及交易性金融资产	557	575	775	1,096	营业成本(含金融类)	228	428	600	849
经营性应收款项	242	249	289	328	税金及附加	15	14	18	24
存货	181	409	574	812	销售费用	183	230	309	391
合同资产	0	0	0	0	管理费用	115	149	182	220
其他流动资产	42	44	47	51	研发费用	94	95	127	171
非流动资产	2,039	2,307	2,543	2,748	财务费用	3	4	5	0
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	10	20	18	24
固定资产及使用权资产	1,103	1,304	1,485	1,641	投资净收益	14	14	18	24
在建工程	154	203	243	274	公允价值变动	(2)	0	0	0
无形资产	174	187	200	213	减值损失	(8)	(3)	(3)	(3)
商誉	133	133	133	133	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	26	30	34	38	营业利润	327	462	610	833
其他非流动资产	446	446	446	446	营业外净收支	0	1	1	1
资产总计	3,062	3,584	4,228	5,035	利润总额	328	463	610	833
流动负债	378	501	608	684	减:所得税	42	60	79	108
短期借款及一年内到期的非流动负债	118	92	113	92	净利润	286	403	531	725
经营性应付款项	49	94	115	140	减:少数股东损益	(18)	0	0	0
合同负债	13	21	30	42	归属母公司净利润	304	403	531	725
其他流动负债	198	293	351	409	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.60	2.12	2.80	3.82
非流动负债	328	323	328	333	EBIT	319	436	581	787
长期借款	259	249	249	249	EBITDA	405	598	775	1,013
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	76.01	68.27	66.96	65.24
租赁负债	14	19	24	29	归母净利率(%)	31.96	29.83	29.21	29.69
其他非流动负债	56	56	56	56	收入增长率(%)	64.14	41.95	34.60	34.33
负债合计	706	824	936	1,017	归母净利润增长率(%)	30.63	32.48	31.82	36.56
归属母公司股东权益	2,130	2,534	3,066	3,792					
少数股东权益	226	226	226	226					
所有者权益合计	2,356	2,760	3,292	4,018					
负债和股东权益	3,062	3,584	4,228	5,035					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	213	479	599	755	每股净资产(元)	20.23	24.07	29.13	36.03
投资活动现金流	33	(416)	(412)	(406)	最新发行在外股份(百万股)	190	190	190	190
筹资活动现金流	(64)	(44)	12	(28)	ROIC(%)	11.52	12.93	14.87	16.98
现金净增加额	182	18	200	321	ROE-摊薄(%)	14.27	15.89	17.32	19.12
折旧和摊销	86	163	194	226	资产负债率(%)	23.05	22.99	22.14	20.20
资本开支	(370)	(426)	(426)	(426)	P/E(现价&最新股本摊薄)	47.48	35.84	27.19	19.91
营运资本变动	(155)	(89)	(123)	(187)	P/B(现价)	3.76	3.16	2.61	2.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>