

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

爱博医疗 (688050. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

爱博医疗 (688050. SH) 24H1 点评: 人工晶体集采放量, 隐形眼镜业务打造第三增长曲线

2024年8月23日

事件: 公司发布 24H1 业绩, 实现营收 6.86 亿元/同比+68.54%, 归母净利润 2.08 亿元/同比+27.49%, 扣非归母净利润 1.99 亿元/同比+29.95%, 现金流量净额 1.22 亿元/同比+ 52.72%。

点评:

24Q2 收入、利润保持较快增长: 24Q1/24Q2 分别实现营收 3.10/3.75 亿元, 同比 +63.55%/+72.91%, 归母净利润 1.03/1.05 亿元, 同比 +31.26%/+24.01%, 扣非归母净利润 0.99/1 亿元, 同比+31.70%/+28.26%。

手术产品板块: 人工晶状体贡献主要营收。24H1 人工晶状体实现收入 3.19 亿元/同比+30.2%, 占总收入 46.49%, 毛利率 89.48%。“普诺明”等系列人工晶状体收入同比增长 30.20%。受益于集采中标和勾选良好、产品竞争力持续提升(多焦人工晶状体逐步拓开市场), 销量持续增长。境外销售方面, 公司晶体销往 30+国家, 随着海外学术及推广活动的推进, 23 年末陆续获得单焦 EDOF 散光、多焦散光等多个 CE 注册证, 我们预计 24 年增长可观; 其他手术产品营收 0.13 亿元/同比+37.84%, 毛利率 49.79%。

近视防控板块: 24H1 角膜塑形镜实现营收 1.13 亿元/同比+6.89%, 毛利率 85.73%; 推出多款离焦框架镜, 形成有效互补, 带动其他近视防控产品收入 0.41 亿元/同比+64.77%, 毛利率 71.42%。其中“普诺瞳”角膜塑形镜收入同比增长 6.89%; “普诺瞳”“欣诺瞳”离焦镜作为角膜塑形镜的互补产品之一, 处于加速推进阶段, 其收入同比+86.78%; 24H1 公司还推出了离焦软镜等新品, 进一步丰富产品线。

隐形眼镜业务剑指行业龙头, 成为公司第三增长曲线: 24H1 隐形眼镜实现营收 1.83 亿元/同比+956.92%, 占营业总收入的 26.76%, 毛利率 29.38%。公司通过并购天眼医药、福建优尼康、美悦瞳快速提升产能, 目前彩片产线处于满产状态, 并依托公司研发优势持续提升产线效率。并购后股份持有情况如下: ①公司持有天眼医药 77.78%股权, 天眼医药拥有多张彩瞳注册证, 24H1 营收 0.85 亿元, 净利润 682.42 万元; ②公司持有福建优你康 51%股权, 优你康 24H1 实现营收 0.6 亿元, 净亏损 0.12 亿元, 优你康已获得包括硅水凝胶在内的多款注册证。其他视力保健产品营收 0.12 亿元/同比+283.15%, 毛利率 24.10%。

持续研发投入, 多款重点产品值得期待: 24H1 公司研发投入 0.69 亿元/同比+25.43%。公司定位于研发平台型企业, 在研项目丰富, 24H1 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、隐形眼镜等临床项目加速推进，进展良好。

盈利能力：24H1 公司收入的增长带动了整体毛利的增长，但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。24H1 毛利率 69.68%，同比-13.47PCT；销售费率 15.61%/-2.88pct，管理费率 11.26%/-0.02pct，财务费率 1.04%/+0.96pct，研发费率 6.88%/-3.34pct。

投资评级：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。我们预计公司 24-26 年营收分别为 14.43/19.11/25.14 亿元；归母净利润分别为 4.05/5.14/6.83 亿元，对应 2024 年 8 月 22 日收盘价 PE 分别为 34/27/20X，维持“买入”评级。

风险因素：消费力疲软，集采降价风险，隐形业务放量不及预期等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	579	951	1,443	1,911	2,514
增长率 YoY %	33.8%	64.1%	51.7%	32.5%	31.6%
归属母公司净利润 (百万元)	233	304	405	514	683
增长率 YoY%	35.8%	30.6%	33.2%	27.0%	32.9%
毛利率%	84.8%	76.0%	66.0%	64.1%	63.9%
净资产收益率ROE%	12.5%	14.3%	16.5%	17.9%	19.9%
EPS(摊薄)(元)	1.23	1.60	2.14	2.71	3.60
市盈率 P/E(倍)	59.89	45.84	34.42	27.10	20.40
市净率 P/B(倍)	7.49	6.54	5.68	4.84	4.05

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 22 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,061	1,023	1,218	1,402	1,890	
货币资金	355	537	409	305	436	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	104	213	321	425	559	
预付账款	27	29	61	82	109	
存货	79	181	311	421	563	
其他	497	63	116	169	223	
非流动资产	1,183	2,039	2,444	2,879	3,242	
长期股权投资	3	3	4	4	4	
固定资产	541	1,089	1,352	1,598	1,781	
无形资产	107	174	213	258	304	
其他	532	773	875	1,019	1,152	
资产总计	2,244	3,062	3,662	4,281	5,131	
流动负债	148	378	712	941	1,197	
短期借款	0	26	43	62	81	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	14	49	63	90	119	
其他	134	303	606	789	997	
非流动负债	177	328	278	228	223	
长期借款	150	259	209	159	154	
其他	27	70	70	70	70	
负债合计	324	706	990	1,170	1,420	
少数股东权益	60	226	218	234	270	
归属母公司股东权益	1,860	2,130	2,453	2,878	3,441	
负债和股东权益	2,244	3,062	3,662	4,281	5,131	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	579	951	1,443	1,911	2,514	
同比 (%)	33.8%	64.1%	51.7%	32.5%	31.6%	
归属母公司净利润	233	304	405	514	683	
同比 (%)	35.8%	30.6%	33.2%	27.0%	32.9%	
毛利率 (%)	84.8%	76.0%	66.0%	64.1%	63.9%	
ROE%	12.5%	14.3%	16.5%	17.9%	19.9%	
EPS(摊薄)(元)	1.23	1.60	2.14	2.71	3.60	
P/E	59.89	45.84	34.42	27.10	20.40	
P/B	7.49	6.54	5.68	4.84	4.05	
EV/EBITDA	82.84	44.35	20.33	15.29	11.46	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	579	951	1,443	1,911	2,514	
营业成本	88	228	490	686	908	
营业税金及附加	9	15	23	30	39	
销售费用	108	183	209	258	327	
管理费用	68	115	151	183	231	
研发费用	66	94	136	172	216	
财务费用	-3	3	3	3	5	
减值损失合计	0	1	-7	-8	-9	
投资净收益	17	14	20	27	35	
其他	0	0	10	10	9	
营业利润	259	327	454	607	823	
营业外收支	5	0	1	1	1	
利润总额	264	328	455	607	824	
所得税	37	42	58	77	105	
净利润	227	286	397	530	719	
少数股东损益	-5	-18	-8	16	36	
归属母公司净利润	233	304	405	514	683	
EBITDA	291	405	685	916	1,212	
EPS(当年)(元)	2.21	2.89	2.14	2.71	3.60	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	250	213	568	750	967	
净利润	227	286	397	530	719	
折旧摊销	52	86	228	306	384	
财务费用	2	10	13	11	11	
投资损失	-17	-14	-20	-27	-35	
营运资金变动	-30	-155	-54	-78	-120	
其它	15	-1	4	8	8	
投资活动现金流	-308	33	-617	-723	-719	
资本支出	-271	-370	-694	-736	-742	
长期投资	-51	393	-11	-11	-11	
其他	14	10	88	25	33	
筹资活动现金流	-65	-64	-78	-132	-117	
吸收投资	7	13	-12	0	0	
借款	6	134	-33	-30	14	
支付利息或股息	-44	-61	-83	-101	-131	
现金流净增加额	-123	182	-127	-104	131	

研究团队简介

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、零售、潮玩板块。

宿一赫，社服行业研究助理。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

李汶静，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。

张洪滨，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。