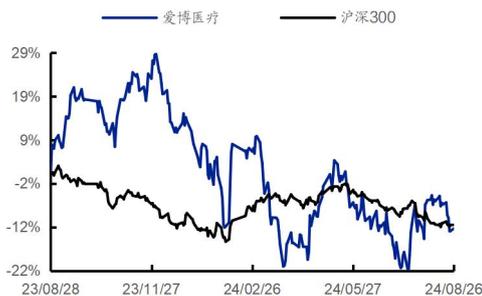


研究所:
 证券分析师: 李明 S0350523090001
 lim06@ghzq.com.cn

多焦晶体拓开市场，隐形眼镜业务增收减亏 ——爱博医疗（688050）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/26

表现	1M	3M	12M
爱博医疗	-1.8%	-5.4%	-13.0%
沪深300	-2.5%	-7.7%	-10.4%

市场数据

2024/08/26

当前价格(元)	74.02
52周价格区间(元)	65.17-198.47
总市值(百万)	14,030.09
流通市值(百万)	14,030.09
总股本(万股)	18,954.45
流通股本(万股)	18,954.45
日均成交额(百万)	98.61
近一月换手(%)	17.01

事件:

爱博医疗于8月22日发布2024年半年度报告: 2024年上半年, 公司实现收入6.86亿元(+69%, 同比口径, 下同)、归母净利润2.08亿元(+27%)、扣非归母净利润1.99亿元(+30%)。

投资要点:

- 受益于集采中标和多焦晶体拓开市场，人工晶状体业务表现亮眼。2024年上半年，公司多业务条线保持强劲增长，其中人工晶状体收入3.19亿元(+30%)，其他手术产品收入0.13亿元(+38%)。公司人工晶状体集采中标和勾选良好，在市场的受欢迎程度高于进口晶体；医院开户数角度，截至2024年年中，公司人工晶状体已覆盖全国3500多家医院，相较2023年底3200多家增加了300家左右。
- OK镜增速高于行业平均，近视防控业务有韧性。2024年上半年，公司OK镜收入1.13亿元(+7%)，其他近视防控产品收入0.41亿元(+65%)。公司依托产品品质与高效服务，OK镜业务取得了高于行业平均水平的增长；离焦镜产品处于加速推进阶段，收入同比增长87%。
- 隐形眼镜收入高增长，期待盈利能力进一步提升。2024年上半年，公司隐形眼镜收入1.83亿元(+957%)，其他视力保健产品收入0.12亿元(+283%)。子公司层面，2024年上半年天眼医药实现收入8495万元(+421%)，净利润682万元、净利率8%，同比扭亏转盈1200多万元，趋势较好；福建优你康收入6225万元(+144%)，净亏损1217万元、净利率-20%，同比扭亏1000多万元，期待下半年盈利能力持续改善。
- 创新研发驱动，管线稳步推进。2024年上半年公司眼用透明质酸钠凝胶获批，有晶体眼人工晶状体处于产品注册阶段，单焦扩景深晶体于2024年8月进入产品注册阶段，三焦散光矫正晶体、自研氧硅水凝胶隐形眼镜、新一代角膜塑形镜等处于临床试验阶段，另外医美相关产品注射用透明质酸钠凝胶M1/M2/MX以及脱细胞基质的注射用交联透明质酸钠凝胶亦处于临床试验阶段。

- **盈利预测和投资评级:** 鉴于 2024 年变动的市场环境以及公司双焦点晶体和隐形眼镜等业务展现出的较高成长性, 我们调整了盈利预测, 预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 14.16 亿元、19.61 亿元、26.31 亿元, 分别同比增长 49%、38%、34%; 归母净利润分别为 3.94 亿元、5.52 亿元、7.72 亿元, 分别同比增长 30%、40%、40%; PE 分别为 36 倍、25 倍、18 倍。公司是国内创新研发能力和商业化能力双强的眼科医疗领导者, 拓展多个前沿方向、扩展产品组合。**维持“买入”评级。**
- **风险提示:** 双焦点晶体放量不及预期的风险, 渠道库存补差风险, 隐形眼镜业务盈利改善不及预期的风险, 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	1416	1961	2631
增长率(%)	64	49	38	34
归母净利润(百万元)	304	394	552	772
增长率(%)	31	30	40	40
摊薄每股收益(元)	1.60	2.08	2.91	4.08
ROE(%)	14	16	19	22
P/E	59.53	35.61	25.42	18.16
P/B	8.50	5.73	4.81	3.93
P/S	19.04	9.91	7.15	5.33
EV/EBITDA	44.35	22.78	16.87	12.35

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:	74.02				投资评级:	买入				日期:	2024/08/26				
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E		每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力						每股指标														
ROE	14%	16%	19%	22%		EPS	2.89	2.08	2.91	4.08										
毛利率	76%	69%	70%	71%		BVPS	20.23	12.91	15.38	18.85										
期间费率	32%	32%	31%	31%		估值														
销售净利率	32%	28%	28%	29%		P/E	59.53	35.61	25.42	18.16										
成长能力						P/B	8.50	5.73	4.81	3.93										
收入增长率	64%	49%	38%	34%		P/S	19.04	9.91	7.15	5.33										
利润增长率	31%	30%	40%	40%																
营运能力						利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.36	0.42	0.49	0.56		营业收入	951	1416	1961	2631										
应收账款周转率	6.01	6.42	7.20	7.07		营业成本	228	441	593	758										
存货周转率	1.75	1.60	1.36	1.32		营业税金及附加	15	22	30	41										
偿债能力						销售费用	183	273	376	507										
资产负债率	23%	28%	28%	28%		管理费用	115	170	235	316										
流动比	2.71	2.21	2.32	2.55		财务费用	3	8	6	3										
速动比	2.05	1.45	1.52	1.73		其他费用/(-收入)	94	113	157	211										
						营业利润	327	428	603	840										
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	773	1015	1438		利润总额	328	428	603	840										
应收款项	213	228	317	428		所得税费用	42	55	78	108										
存货净额	181	371	501	645		净利润	286	373	525	732										
其他流动资产	72	161	206	251		少数股东损益	-18	-21	-27	-40										
流动资产合计	1023	1533	2038	2762		归属于母公司净利润	304	394	552	772										
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	800	847	894		经营活动现金流	213	498	631	843										
长期股权投资	3	3	3	3		净利润	304	394	552	772										
资产总计	3062	3675	4301	5121		少数股东损益	-18	-21	-27	-40										
短期借款	26	26	26	26		折旧摊销	86	166	190	213										
应付款项	49	38	52	65		公允价值变动	2	0	0	0										
合同负债	13	18	25	34		营运资金变动	-155	-27	-78	-97										
其他流动负债	291	612	777	959		投资活动现金流	33	-242	-291	-291										
流动负债合计	378	694	879	1083		资本支出	-370	-331	-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	89	19	19										
长期负债合计	328	328	328	328		筹资活动现金流	-64	-40	-98	-128										
负债合计	706	1022	1208	1411		债务融资	-2	50	0	0										
股本	105	190	190	190		权益融资	13	-12	0	0										
股东权益	2356	2653	3093	3710		其它	-75	-78	-98	-128										
负债和股东权益总计	3062	3675	4301	5121		现金净增加额	182	216	242	423										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

年庆功，分析师，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，主要覆盖中药、零售药店、干扰素、疫苗和血制品等板块。

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。

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。

万鹏辉，分析师，中科院药物所药物化学硕士，浙江大学药学学士，4年医药二级市场投研经验，主要覆盖CXO、软镜、创新药等板块。

孔维崎，分析师，北京大学药学院化学生物学硕士，4.5年医药股权投资经验，2.5年医药二级研究经验，主要覆盖创新药和CXO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，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务和医疗器械板块。

林羽茜，分析师，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。

【分析师承诺】

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。