

2024H1 业绩增长符合预期， 隐形眼镜业务占比不断提升

核心观点

2024H1 公司营收、归母净利润、扣非归母净利润分别同比增长 68.54%、27.49%、29.95%，业绩增速符合预期。展望 2024 年全年，国家组织人工晶体集采全面落地执行后，公司多焦点产品有望借助集采催化放量；随着公司隐形眼镜业务逐渐爬坡，24H2 隐形眼镜业务有望贡献一定利润；同时，公司离焦镜、硬镜护理液等产品仍处于放量阶段，预计维持高速增长趋势。

事件

公司发布 2024 年半年报

公司 24H1 实现营业收入 6.86 亿元（+68.54%），归母净利润 2.08 亿元（+27.49%），扣非归母净利润 1.99 亿元（+29.95%）。EPS 为 1.10 元。

简评

24H1 利润增长符合预期，隐形眼镜业务占比不断提升

公司 24H1 实现营业收入 6.86 亿元（+68.54%），归母净利润 2.08 亿元（+27.49%），扣非归母净利润 1.99 亿元（+29.95%）。24Q2 实现营业收入 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%）。福建优你康、美悦瞳并表对 2024H1 收入高增长贡献较多，其中福建优你康于 2023 年 10 月 8 日完成工商变更，美悦瞳于 2023 年 7 月 17 日完成工商变更。2024H1 公司利润端增速低于收入增速，符合预期，主要是由于公司视力保健业务（隐形眼镜业务为主）目前毛利率较低，上半年收入占比提升较快导致。

2024H1 业务拆分来看：

近视防控产品中，“普诺瞳”角膜塑形镜收入 1.13 亿元，同比增长 6.89%，其他近视防控产品收入 0.41 亿元，同比增长 64.77%，其中“普诺瞳”“欣诺瞳”离焦镜收入同比增长 86.78%。角膜塑形镜业务受消费降级、竞品增加等因素影响，市场增速有所放缓，但该产品仍为现阶段最有效的青少年近视防控产品之一，公司依托产品品质与高效服务，取得了高于行业平均水平的增长。离焦镜作为角膜塑形镜的互补产品，处于加速推进阶段。

爱博医疗 (688050. SH)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-56135310

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

刘慧彬

liuhuabin@csc.com.cn

010-56135307

SAC 编号:S1440523050001

发布日期：2024 年 09 月 21 日

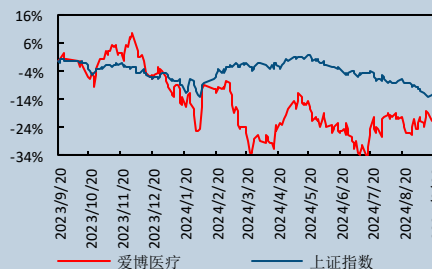
当前股价：74.04 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.52/-1.09	0.61/9.93	-59.00/-46.58
12 月最高/最低价 (元)		196.50/65.69
总股本 (万股)		18,954.45
流通 A 股 (万股)		18,954.45
总市值 (亿元)		140.34
流通市值 (亿元)		140.34
近 3 月日均成交量 (万)		158.71
主要股东		
解江冰		12.92%

股价表现



相关研究报告

24.05.06 【中信建投医疗器械】爱博医疗 (688050) 24Q1 业绩超预期，隐形眼镜业务占比提升

23.08.23 【中信建投医疗器械】爱博医疗 (688050) 业绩增长符合预期，视光新产品快速放量

23.04.20 【中信建投医疗器械】爱博医疗 (688050) 核心产品高增长+新产品快速

手术治疗产品中，“普诺明”等系列人工晶状体收入 3.19 亿元，同比增长 30.20%。公司人工晶状体受益于集采中标和勾选良好、产品竞争力持续提升（如多焦人工晶状体逐步拓开市场），销量保持持续增长，推动了人工晶状体收入持续增长。

视力保健产品中，隐形眼镜收入 1.83 亿元，同比增长 956.92%，占营业收入比例上升到 26.76%，其他视力保健产品收入 0.12 亿元，同比增长 283.15%。公司在隐形眼镜领域已布局多年，沉淀了丰富的产品和产线经验，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，并依托公司研发优势持续提升产线效率。

展望全年公司业绩有望维持高增长

展望全年，国家组织人工晶体集采落地执行后，公司多焦点产品有望借助集采放量；随着公司隐形眼镜业务逐渐爬坡，24H2 隐形眼镜业务有望贡献一定利润；同时，公司离焦镜、硬镜护理液等产品仍处于放量阶段，预计维持高速增长趋势。因此，我们预计全年公司收入、利润端增速均延续高速增长趋势。此外，公司屈光植入晶体（PR）有望在 24 年底前获批，未来上市后有望为公司带来业绩新增量。

保持高研发投入，在研产品有序推进

公司定位是研发主导型企业，在研项目较多并持续加大研发投入，2024H1 公司研发投入总额 6860.07 万元，同比增长 25.43%。公司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、隐形眼镜等临床项目加速推进，进展良好。

财务数据基本正常，毛利率保持稳定，费用控制良好

2024H1 公司综合毛利率为 69.68%，同比下降 13.47 个百分点，主要受收入结构变化的影响，低毛利产品（离焦镜、隐形眼镜等产品）占比提升较多，同时人工晶状体集采后价格下降影响公司毛利率水平；销售费用率为 15.61%，同比下降 2.88 个百分点，职工薪酬、宣传推广费、运输费用等增加导致销售费用绝对金额有所增加，但公司经营规模扩大、销售费用率有所下降；管理费用率为 11.26%，同比下降 0.02 个百分点；研发费用率为 6.88%，同比下降 3.34 个百分点，公司持续加大研发投入，但经营规模扩大导致研发费用率有所下降；财务费用率为 1.04%，同比提升 0.96 个百分点，主要由于贷款利息增加。经营活动产生的现金流量净额同比提升 52.72%，主要由于营业收入增长，现金流入对比上年增加所致；投资活动产生的现金流量净额为-2.89 亿元（去年同期为-1.27 亿元），主要由于公司购置隐形眼镜场地、产线及支付并购款项等较上年同期增加所致；筹资活动产生的现金流量净额为 2.39 亿元（去年同期为-0.42 亿元），主要由于贷款增加所致。应收账款周转天数为 74 天，同比增加 19 天；应付账款周转天数为 45 天，同比增加 2 天。公司其他财务指标基本正常。

盈利预测与估值

短期来看，公司核心业务人工晶体和 OK 镜有望保持稳定增长，离焦镜、隐形眼镜、接触镜护理产品等新业务有望快速放量；中长期来看，公司未来有望布局全系列眼科医疗器械产品，逐步建立并巩固品牌优势，扩大眼科器械行业市场份额。我们预测 2024-2026 年，公司营业收入分别为 13.69、17.56 和 22.37 亿元，分别同比增长 43.94%、28.24% 和 27.38%；归母净利润分别为 4.01、5.19 和 6.61 亿元，分别同比增长 32.03%、29.28% 和 27.31%。以 9 月 20 日收盘价（74.04 元/股）计算，2024-2026 年 PE 分别为 35、27 和 21 倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业政策变化风险：人工晶体已经进行国家层面集采，三明联盟也将 OK 镜纳入集采范围，未来集采执行过程中，若公司部分产品品类降价幅度超过市场预期，影响相关业务盈利能力；如果由于医疗合规性加强等行业政策因素导致部分地区招标需求延后，公司业绩有低于报告预测值的风险。

新产品推广进度不及预期：公司多款重磅产品在研发注册过程中，后续按照规划将陆续上市推广销售，新产品市场推广本身存在一定的不确定性，若推广进度不及预期，将影响公司业务增长的持续性。

市场竞争加剧：眼科器械产品布局的厂家越来越多，未来行业面临竞争加剧的风险。

表 1:财务摘要（百万元）

会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	433.07	579.50	951.18	1369.16	1755.83	2236.50
增长率(%)	58.61%	33.81%	64.14%	43.94%	28.24%	27.38%
归属母公司股东净利润	171.34	232.69	303.98	401.36	518.89	660.58
增长率(%)	77.45%	35.80%	30.63%	32.03%	29.28%	27.31%
每股收益 EPS(元)	0.90	1.23	1.60	2.12	2.74	3.49
市盈率(P/E)	82	60	46	35	27	21

资料来源：iFind，中信建投证券

表 2:财务报表（百万元）

资产负债表						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	472.87	354.90	536.66	521.94	896.44	1339.83
应收票据及账款	67.80	103.52	212.82	255.09	327.13	416.68
预付账款	15.28	27.11	29.42	51.58	66.14	84.25
其他应收款	2.22	3.71	6.03	8.16	10.46	13.32
存货	56.02	78.83	181.35	321.16	401.30	499.70
其他流动资产	504.53	493.22	56.59	577.67	735.13	930.86
流动资产总计	1118.72	1061.30	1022.87	1735.59	2436.59	3284.64
长期股权投资	1.85	2.80	3.03	3.07	3.11	3.15
固定资产	240.25	553.61	1102.59	951.53	796.44	637.33
在建工程	318.44	120.60	154.26	128.55	102.84	77.13
无形资产	91.39	107.04	174.21	156.23	136.04	113.64
长期待摊费用	31.12	27.54	26.11	13.06	0.00	0.00
其他非流动资产	245.82	371.55	578.72	565.46	552.19	538.92
非流动资产合计	928.88	1183.15	2038.92	1817.89	1590.62	1370.17
资产总计	2047.60	2244.45	3061.79	3553.48	4027.21	4654.82
短期借款	0.00	0.00	25.55	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	5.57	13.86	49.05	58.04	72.52	90.31
其他流动负债	133.85	133.85	303.17	598.45	749.66	935.76
流动负债合计	139.42	147.71	377.77	656.49	822.18	1026.07
长期借款	154.85	162.79	272.38	181.85	97.51	21.70
其他非流动负债	13.19	13.81	55.70	55.70	55.70	55.70
非流动负债合计	168.04	176.60	328.08	237.55	153.21	77.40
负债合计	307.46	324.30	705.85	894.04	975.39	1103.47
股本	105.14	105.18	105.25	105.25	105.25	105.25
资本公积	1318.47	1311.00	1324.58	1324.58	1324.58	1324.58
留存收益	250.23	444.01	699.81	1017.27	1427.70	1950.21
归属母公司权益	1673.85	1860.19	2129.63	2447.10	2857.53	3380.04
少数股东权益	66.29	59.96	226.30	212.34	194.29	171.31
股东权益合计	1740.13	1920.14	2355.93	2659.44	3051.82	3551.35
负债和股东权益合计	2047.60	2244.45	3061.79	3553.48	4027.21	4654.82
利润表						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	433.07	579.50	951.18	1369.16	1755.83	2236.50
营业成本	68.04	88.35	228.23	383.83	479.60	597.21
税金及附加	7.17	8.69	14.98	21.05	26.99	34.38
销售费用	89.92	108.02	183.41	260.14	337.12	436.12
管理费用	52.35	68.48	114.98	153.35	203.68	268.38

研发费用	51.91	65.96	93.64	112.27	142.22	178.92
财务费用	-4.43	-2.52	2.93	9.72	4.29	-1.02
资产减值损失	-0.04	0.00	1.34	0.60	0.77	0.98
信用减值损失	-5.80	-8.79	-9.13	-13.15	-16.86	-21.48
其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	19.39	17.09	13.55	16.67	16.67	16.67
公允价值变动损益	0.20	1.49	-1.84	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.02	0.01	0.11	0.04	0.04	0.04
其他收益	3.13	6.96	10.43	6.84	6.84	6.84
营业利润	184.99	259.27	327.45	439.82	569.38	725.57
营业外收入	4.20	5.07	0.57	3.28	3.28	3.28
营业外支出	1.42	0.26	0.35	0.68	0.68	0.68
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	187.77	264.08	327.67	442.42	571.99	728.17
所得税	20.01	36.85	41.62	55.03	71.14	90.57
净利润	167.75	227.23	286.05	387.40	500.84	637.61
少数股东损益	-3.59	-5.46	-17.93	-13.96	-18.05	-22.98
归属母公司股东净利润	171.34	232.69	303.98	401.36	518.89	660.58
现金流量表						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	167.75	227.23	286.05	364.49	477.94	614.70
折旧与摊销	39.37	52.43	86.46	221.07	227.31	220.49
财务费用	-4.43	-2.52	2.93	9.72	4.29	-1.02
投资损失	-19.39	-17.09	-13.55	-16.67	-16.67	-16.67
营运资金变动	19.54	-47.16	-167.18	-423.17	-160.81	-200.78
其他经营现金流	16.45	37.24	17.91	26.12	26.12	26.12
经营性现金净流量	219.30	250.13	212.62	181.55	558.17	642.83
资本支出	311.83	270.42	328.45	0.00	-0.00	0.00
长期投资	-120.90	-51.29	392.61	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	12.37	13.86	-31.49	13.42	13.42	13.42
投资性现金净流量	-420.37	-307.84	32.67	13.42	13.42	13.42
短期借款	0.00	0.00	25.55	-25.55	0.00	0.00
长期借款	154.85	7.94	109.59	-90.53	-84.34	-75.81
普通股增加	0.00	0.04	0.07	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	13.25	-7.48	13.58	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-30.36	-65.57	-212.37	-93.61	-112.75	-137.05
筹资性现金净流量	137.74	-65.07	-63.57	-209.69	-197.09	-212.87
现金流量净额	-63.97	-122.82	181.76	-14.72	374.50	443.39

资料来源: iFind, 中信建投证券

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

王在存

中信建投医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇，团队成员的医疗产业资源丰富。

刘慧彬

中信建投证券医药分析师，北京大学预防医学本硕，3 年医院投资并购、学科运营经验，2021 年 8 月加入中信建投证券，主要研究医疗服务、医疗器械领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk