

爱博医疗 (688050.SH)

Q4 经营稳健，隐形眼镜延续高增态势

爱博医疗发布 2024 年度业绩快报。2024 年实现营业收入 14.10 亿元(同比增长 48.22%)；实现归母净利润 3.87 亿元(同比增长 27.36%)；实现扣非后归母净利润 3.89 亿元(同比增长 34.58%)。分季度看，2024Q4 实现营业收入 3.35 亿元(同比增长 18.18%)；实现归母净利润 6957 万元(同比增长 33.76%)；实现扣非后归母净利润 8430 万元(同比增长 68.91%)。

观点：视力保健业务表现靓丽，收入占比提升至约 30% (同比提升约 14pp)，并实现扭亏为盈。隐形眼镜收入占比提升+人工晶体集采后价格下降导致毛利率下降，使得利润端增速不及收入端。定增加码隐形眼镜产能扩张，龙晶®PR 获批有望贡献业绩增量，公司未来增长曲线明确。

视力保健业务引领收入增长，利润端增速不及收入端主要系隐形眼镜收入占比提升+人工晶体价格下降所致。视力保健业务快速增长，收入占比提升至约 30% (同比提升约 14pp)，人工晶状体、角膜塑形镜实现稳健增长。2024H1 天眼净利率为 8.03%，优你康亏损 1217 万元，2024 年隐形眼镜业务已实现扭亏为盈，表明产能爬坡驱动隐形眼镜利润率持续攀升。毛利率较低的隐形眼镜收入占比提升及人工晶状体集采后价格下降导致整体毛利率下降，使得利润端增速不及收入端。

龙晶®PR 获批，有望贡献增长新动力。2025 年 1 月 7 日，公司有晶体人工晶状体取得 III 类注册证获批上市，用于矫正成年人-3.25D~-18.00D 的近视度数，镜片尺寸从 11.5mm~14.2mm 共分为 10 个型号，每个型号间隔 0.3mm，可满足患者多样化的临床需求。该产品是国内第一款自主研发的后房型有晶状体眼人工晶状体，创新地采用了 Balacrylic™平衡型丙烯酸酯材料，独有非球面双凹面型，周边拱高开阔，减少了人工晶状体周边接触风险，较市场同类产品具备显著优势，有望贡献新的业绩增量。

定增加码隐形眼镜产能扩张，推动高端隐形眼镜国产替代。公司重点推进隐形眼镜业务产能扩增和生产良率提升，天眼和优你康两个工厂均处于扩产阶段。公司定增募资 3 亿元，主要用于隐形眼镜及注塑模具加工产线建设项目，建成后将形成年产 2.52 亿片隐形眼镜和 5 亿套公母模的产能。本项目将进一步扩大水凝胶产能，并对公司自主研发的硅水凝胶隐形眼镜进行商业化生产，丰富公司的产品结构，实现高端隐形眼镜国产替代。

盈利预测与估值：我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 14.10、19.24、25.03 亿元，分别同比增长 48.2%、36.5%、30.1%；归母净利润分别为 3.87、5.00、6.49 亿元，分别同比增长 27.4%、29.2%、29.7%，对应 PE 分别为 46X、35X、27X，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险；政策变动风险；市场推广不及预期风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	579	951	1,410	1,924	2,503
增长率 yoy (%)	33.8	64.1	48.2	36.5	30.1
归母净利润(百万元)	233	304	387	500	649
增长率 yoy (%)	35.8	30.6	27.4	29.2	29.7
EPS 最新摊薄(元/股)	1.23	1.60	2.04	2.64	3.42
净资产收益率(%)	11.8	12.1	13.7	15.4	17.0
P/E(倍)	75.8	58.0	45.5	35.3	27.2
P/B(倍)	9.5	8.3	7.2	6.1	5.1

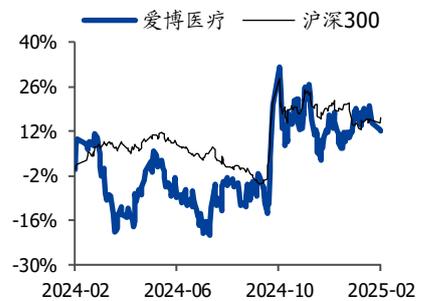
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 02 月 06 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
02月06日收盘价(元)	93.01
总市值(百万元)	17,629.54
总股本(百万股)	189.54
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	1.59

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjinyang@gszq.com

分析师 杨芳

执业证书编号: S0680522030002

邮箱: yangfang@gszq.com

相关研究

- 《爱博医疗(688050.SH): 龙晶®PR 获批, 高端晶状体布局日趋完善》 2025-01-08
- 《爱博医疗(688050.SH): Q3 收入端延续高增长, 定增扩张美瞳产能, 未来可期》 2024-11-04
- 《爱博医疗(688050.SH): 2024H1 收入超预期, 隐形眼镜持续高增》 2024-08-22

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1061	1023	2293	2066	3777
现金	355	537	1481	1193	2400
应收票据及应收账款	104	213	100	228	127
其他应收款	4	6	5	8	6
预付账款	27	29	54	60	89
存货	79	181	127	220	147
其他流动资产	493	57	526	356	1008
非流动资产	1183	2039	2230	2455	2700
长期投资	3	3	3	4	4
固定资产	541	1089	1183	1298	1432
无形资产	140	254	273	289	308
其他非流动资产	499	693	770	864	955
资产总计	2244	3062	4523	4521	6477
流动负债	148	378	1565	1207	2673
短期借款	0	26	26	26	26
应付票据及应付账款	14	49	70	104	126
其他流动负债	134	303	1469	1077	2521
非流动负债	177	328	289	252	217
长期借款	150	259	220	183	147
其他非流动负债	27	70	70	70	70
负债合计	324	706	1854	1460	2890
少数股东权益	60	226	203	174	136
股本	105	105	190	190	190
资本公积	1311	1325	1240	1240	1240
留存收益	444	700	1002	1393	1900
归属母公司股东权益	1860	2130	2465	2887	3451
负债和股东权益	2244	3062	4523	4521	6477

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	250	213	1342	123	1644
净利润	227	286	364	471	610
折旧摊销	49	82	101	117	134
财务费用	-3	3	-9	-29	-42
投资损失	-17	-14	-14	-14	-14
营运资金变动	-47	-167	899	-423	955
其他经营现金流	41	22	0	0	0
投资活动现金流	-308	33	-279	-328	-365
资本支出	271	370	191	225	244
长期投资	-51	440	0	0	0
其他投资现金流	-88	843	-89	-104	-121
筹资活动现金流	-65	-64	-119	-82	-72
短期借款	0	26	0	0	0
长期借款	6	109	-39	-37	-36
普通股增加	0	0	84	0	0
资本公积增加	-7	14	-84	0	0
其他筹资现金流	-64	-212	-80	-45	-37
现金净增加额	-123	182	944	-288	1207

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	579	951	1410	1924	2503
营业成本	88	228	433	632	835
营业税金及附加	9	15	22	30	39
营业费用	108	183	269	366	470
管理费用	68	115	168	227	290
研发费用	66	94	135	183	235
财务费用	-3	3	-9	-29	-42
资产减值损失	0	1	0	1	1
其他收益	7	10	10	10	10
公允价值变动收益	1	-2	0	0	0
投资净收益	17	14	14	14	14
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	259	327	415	538	697
营业外收入	5	1	3	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	264	328	417	539	699
所得税	37	42	53	68	89
净利润	227	286	364	471	610
少数股东损益	-5	-18	-23	-29	-38
归属母公司净利润	233	304	387	500	649
EBITDA	312	412	498	624	786
EPS (元)	1.23	1.60	2.04	2.64	3.42

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	33.8	64.1	48.2	36.5	30.1
营业利润(%)	40.1	26.3	26.7	29.6	29.7
归属于母公司净利润(%)	35.8	30.6	27.4	29.2	29.7
获利能力					
毛利率(%)	84.8	76.0	69.3	67.1	66.6
净利率(%)	40.2	32.0	27.5	26.0	25.9
ROE(%)	11.8	12.1	13.7	15.4	17.0
ROIC(%)	11.2	11.3	12.3	13.8	15.2
偿债能力					
资产负债率(%)	14.4	23.1	41.0	32.3	44.6
净负债比率(%)	-9.5	-4.5	-42.2	-28.5	-58.8
流动比率	7.2	2.7	1.5	1.7	1.4
速动比率	6.4	2.1	1.3	1.4	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	6.8	6.0	9.0	11.7	14.1
应付账款周转率	9.1	7.3	7.3	7.3	7.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.23	1.60	2.04	2.64	3.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	1.12	7.08	0.65	8.67
每股净资产(最新摊薄)	9.81	11.24	13.01	15.23	18.21
估值比率					
P/E	75.8	58.0	45.5	35.3	27.2
P/B	9.5	8.3	7.2	6.1	5.1
EV/EBITDA	54.5	43.0	33.5	27.1	19.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 02 月 06 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com