

爱博医疗 (688050)

2024 年报及 25Q1 季报点评: 25Q1 短期承压, 期待 PR 晶体新品放量

买入 (维持)

2025 年 04 月 24 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	951.18	1,410.02	1,832.77	2,316.38	2,988.12
同比 (%)	64.14	48.24	29.98	26.39	29.00
归母净利润 (百万元)	303.98	388.40	465.50	584.36	717.18
同比 (%)	30.63	27.77	19.85	25.54	22.73
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.60	2.05	2.46	3.08	3.78
P/E (现价&最新摊薄)	53.61	41.96	35.01	27.89	22.72

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司近期发布 2024 年及 2025 年一季度财报, 公司 2024 年实现收入 14.10 亿元 (+48.24%, 同比, 下同), 归母净利润 3.88 亿元 (+27.77%), 扣非归母净利润 3.90 亿元 (+35.08%)。2024Q4 单季度实现收入 3.35 亿元 (+18.26%), 归母净利润 0.71 亿元 (+36.15%), 扣非归母净利润 0.86 亿元 (+71.75%), 25Q1 归母净利润低于我们预期。
- **2024 年主营业务增长稳健:** 公司人工晶体实现收入 5.88 亿 (+17.66%), 其中销量 17.38 万片 (+44.94%), 每片晶体均价 338 元 (-18.82%); OK 镜收入 2.36 亿元 (+8.03%), 销量 40.29 万片 (+2.40%); 其他近视防控产品收入 9718 万 (+69.43%); 隐形眼镜实现快速增长, 收入达 4.26 亿元 (+211.84%), 其中代工 2.78 亿元 (+207.04%), 销量 2.14 亿片; 其他手术产品收入 2802 万元 (+32.65%); 视力保健产品收入 2429 万元 (+87.7%)。分地区看, 境内实现收入 13.57 亿元 (+49.52%), 境外收入 4613 万元 (+16.73%)。
- **2025Q1 受人工晶体集采影响, 短期承压:** 2025Q1 公司实现营收 3.57 亿元 (+15.07%), 归母净利润 0.93 亿元 (-10.05%), 扣非净利润 0.86 亿元 (-12.83%)。2024 年 5 月起, 人工晶状体国家集采政策陆续落地实施, 受此影响, 终端医院手术量减少, 手术价格下降, 人工晶状体出厂价格也出现下滑, 这直接导致了公司 2025 年第一季度手术业务收入和毛利的增速放缓。在近视防控领域, 市场竞争日益激烈, 竞品不断增多, 公司角膜塑形镜出厂价格因此略有下调, 对公司业绩增长的贡献也有所减弱。此外, 公司的隐形眼镜业务板块尚处于培育阶段, 目前对公司利润的贡献较小, 未来还有较大的待提升空间。我们认为随着双焦点晶体及 PR 晶体逐步放量, 公司人工晶体业务有望企稳回升。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到人工晶体集采及前期新产品市场推广费用增加影响, 我们将 2025-2026 年公司归母净利润预期由 5.09/6.89 亿元, 调整至 4.66/5.84 亿元, 预期 2027 年为 7.17 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 35/28/23 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新产品研发失败的风险, 新产品市场推广或不及预期的风险, 医药行业政策风险。

市场数据

收盘价(元)	85.98
一年最低/最高价	65.17/159.80
市净率(倍)	6.66
流通 A 股市值(百万元)	16,297.04
总市值(百万元)	16,297.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.92
资产负债率(% ,LF)	24.61
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): 2024 年业绩快报点评: 业绩符合预期, 期待 25 年新品放量》

2025-02-07

《爱博医疗(688050): 2024 三季报点评: 业绩符合预期, 明年业绩加速可期》

2024-10-30

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,181	1,564	2,070	2,754	营业总收入	1,410	1,833	2,316	2,988
货币资金及交易性金融资产	496	885	1,273	1,783	营业成本(含金融类)	476	655	842	1,140
经营性应收款项	378	284	296	303	税金及附加	14	18	23	30
存货	273	357	460	623	销售费用	199	293	371	478
合同资产	0	0	0	0	管理费用	171	205	259	335
其他流动资产	34	38	41	46	研发费用	107	134	169	218
非流动资产	2,316	2,517	2,717	2,887	财务费用	17	17	13	6
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	25	27	35	45
固定资产及使用权资产	1,450	1,594	1,722	1,830	投资净收益	(1)	0	0	0
在建工程	53	122	178	222	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	190	203	216	229	减值损失	(17)	(3)	(3)	(3)
商誉	139	139	139	139	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	31	35	39	43	营业利润	433	535	671	824
其他非流动资产	450	420	420	420	营业外净收支	(2)	0	1	1
资产总计	3,497	4,081	4,787	5,641	利润总额	431	535	672	824
流动负债	299	421	536	667	减:所得税	44	70	87	107
短期借款及一年内到期的非流动负债	86	86	106	86	净利润	387	465	584	717
经营性应付款项	56	72	92	125	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	11	13	17	23	归属母公司净利润	388	465	584	717
其他流动负债	146	250	322	434	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.05	2.46	3.08	3.78
非流动负债	564	559	564	569	EBIT	453	527	652	788
长期借款	483	473	473	473	EBITDA	598	727	882	1,048
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	66.23	64.26	63.66	61.85
租赁负债	10	15	20	25	归母净利率(%)	27.55	25.40	25.23	24.00
其他非流动负债	70	70	70	70	收入增长率(%)	48.24	29.98	26.39	29.00
负债合计	863	980	1,100	1,236	归母净利润增长率(%)	27.77	19.85	25.54	22.73
归属母公司股东权益	2,409	2,876	3,462	4,180					
少数股东权益	225	225	225	225					
所有者权益合计	2,634	3,101	3,687	4,405					
负债和股东权益	3,497	4,081	4,787	5,641					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	348	818	817	979	每股净资产(元)	12.71	15.17	18.26	22.06
投资活动现金流	(614)	(400)	(430)	(430)	最新发行在外股份(百万股)	190	190	190	190
筹资活动现金流	98	(29)	1	(39)	ROIC(%)	13.65	13.32	14.26	14.77
现金净增加额	(168)	389	388	510	ROE-摊薄(%)	16.12	16.18	16.88	17.16
折旧和摊销	146	200	230	261	资产负债率(%)	24.67	24.01	22.98	21.91
资本开支	(329)	(426)	(426)	(426)	P/E (现价&最新股本摊薄)	41.96	35.01	27.89	22.72
营运资本变动	(200)	126	(24)	(25)	P/B (现价)	6.76	5.67	4.71	3.90

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>