

爱博医疗 (688050)

证券研究报告

2023年05月08日

核心产品收入增长显著，积极拓展新产品布局

事件：

2023年4月19日，公司同时发布2022年年报和2023年一季度报。2022年，公司实现营业收入5.79亿元，同比增长33.81%；实现归母净利润2.33亿元，同比增长35.81%；实现扣非归母净利润2.08亿元，同比增长38.84%。2023年一季度，公司实现营业收入1.90亿元，同比增长44.55%；实现归母净利润7839.82万元，同比增长33.58%；实现扣非归母净利润7511.10万元，同比增长43.88%。

点评：

产品销量高速增长带动业绩持续增长

2022年，公司实现营业收入5.79亿元，同比增长33.81%，其中：“普诺明”等系列人工晶状体实现销售收入3.53亿元，同比增长15.77%；“普诺瞳”角膜塑形镜实现销售收入1.74亿元，同比增长62.09%。2023年一季度公司实现营业收入1.90亿元，同比增长44.55%。公司业绩持续增长主要系公司积极拓展市场，持续增加终端客户数量，使得产品销量增长。

扩产提价促进盈利能力提升，研发投入加速新品上市

2022年公司实现毛利率84.8%，同比提升0.43pct，主要系公司扩大产能降低单位成本并提升平均销售单价所致。公司销售费用率为18.64%，同比下降2.12pct，主要系公司加强管理及宏观环境变化等原因所致。管理费用率为11.82%，同比下降0.27pct。研发费用率为11.38%，同比下降0.61pct。公司持续加大研发投入保障研发进度，2022年内非球面衍射型多焦人工晶状体、多功能硬性接触镜护理液及硬性接触镜酶清洁剂三款产品取得三类《医疗器械注册证》并获批上市销售。其中，非球面衍射型多焦人工晶状体为目前唯一国产的多焦人工晶状体。

进一步收购天眼医药部分股权，看好彩瞳前景

2022年公司收购了其他股东所持有的天眼医药20%股权，最终持股比例达到75%。通过收购天眼医药股权，公司能够利用并进一步发展其现有生产线、技术和能力。公司已有3款彩色软性亲水接触镜获批，并正在开发高透氧的硅水凝胶隐形眼镜。

盈利预测：我们预计公司2023-2025年营业收入分别为8.45/11.78/16.01亿元（2023/2024前值分别为9.85/13.43亿元），下调原因主要系2022年疫情导致白内障手术停诊，其恢复需要一个过程，预计归母净利润分别为3.30/4.58/6.19亿元（2023/2024前值分别为4.04/5.30亿元），维持“买入”评级。

风险提示：产品研发进度不及预期、产品销售推广不及预期、核心产品在带量采购中未中标的风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	433.07	579.50	845.21	1,177.54	1,600.63
增长率(%)	58.61	33.81	45.85	39.32	35.93
EBITDA(百万元)	265.39	364.33	431.64	588.43	775.10
归属母公司净利润(百万元)	171.34	232.69	329.88	458.37	618.62
增长率(%)	77.45	35.80	41.76	38.95	34.96
EPS(元/股)	1.63	2.21	3.14	4.36	5.88
市盈率(P/E)	132.72	97.73	68.94	49.61	36.76
市净率(P/B)	13.59	12.22	9.62	7.53	6.40
市销率(P/S)	52.51	39.24	26.90	19.31	14.21
EV/EBITDA	81.42	63.90	50.47	36.75	27.19

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	216.21元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	105.18
流通A股股本(百万股)	69.66
A股总市值(百万元)	22,740.26
流通A股市值(百万元)	15,060.48
每股净资产(元)	18.47
资产负债率(%)	13.35
一年内最高/最低(元)	249.00/170.70

作者

杨松	分析师
SAC执业证书编号：S1110521020001	
yangsong@tfzq.com	
张雪	分析师
SAC执业证书编号：S1110521020004	
zhangxue@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《爱博医疗-季报点评:业绩超预期，核心产品带动增长，研发项目持续推进》2022-10-28
- 《爱博医疗-半年报点评:业绩略超预期，角膜塑形镜扩增度数适用范围获批》2022-08-20
- 《爱博医疗-季报点评:一季度业绩增长良好，多维度丰富产品布局》2022-04-25

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	472.87	354.90	517.63	721.16	1,132.02	营业收入	433.07	579.50	845.21	1,177.54	1,600.63
应收票据及应收账款	67.80	103.52	154.74	466.74	315.79	营业成本	68.04	88.35	104.63	160.98	247.83
预付账款	15.28	27.11	11.48	52.08	50.66	营业税金及附加	7.17	8.69	13.01	18.43	24.56
存货	56.02	78.83	128.53	150.48	282.51	销售费用	89.92	108.02	170.09	233.66	302.49
其他	506.75	496.93	737.45	797.69	760.12	管理费用	52.35	68.48	107.36	133.58	177.36
流动资产合计	1,118.72	1,061.30	1,549.83	2,188.15	2,541.09	研发费用	51.91	65.96	101.17	129.87	176.38
长期股权投资	1.85	2.80	3.73	4.85	5.85	财务费用	(4.43)	(2.52)	(2.48)	(3.88)	(7.76)
固定资产	229.56	541.09	667.15	848.00	984.79	资产/信用减值损失	(5.84)	(8.79)	(4.23)	(6.29)	(7.01)
在建工程	318.44	120.60	159.60	185.80	141.58	公允价值变动收益	0.20	1.49	2.41	(1.20)	0.60
无形资产	127.76	140.33	142.97	145.26	146.46	投资净收益	19.39	17.09	18.23	13.66	16.33
其他	251.26	378.32	218.03	236.05	253.39	其他	(30.64)	(26.53)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	928.88	1,183.15	1,191.48	1,419.96	1,532.07	营业利润	184.99	259.27	367.84	511.07	689.70
资产总计	2,047.60	2,244.45	2,741.31	3,608.11	4,073.17	营业外收入	4.20	5.07	4.64	4.64	4.78
短期借款	0.00	0.00	37.98	109.23	0.00	营业外支出	1.42	0.26	0.64	0.78	0.56
应付票据及应付账款	5.57	13.86	5.23	14.48	19.98	利润总额	187.77	264.08	371.83	514.93	693.92
其他	127.69	127.38	109.47	244.78	285.61	所得税	20.01	36.85	47.16	64.02	87.14
流动负债合计	133.26	141.24	152.68	368.49	305.59	净利润	167.75	227.23	324.67	450.92	606.78
长期借款	143.37	149.77	149.77	149.77	149.77	少数股东损益	(3.59)	(5.46)	(5.21)	(7.45)	(11.83)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	171.34	232.69	329.88	458.37	618.62
其他	24.67	26.83	20.11	21.35	23.24	每股收益(元)	1.63	2.21	3.14	4.36	5.88
非流动负债合计	168.04	176.60	169.88	171.12	173.01						
负债合计	307.46	324.30	322.56	539.61	478.60	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	66.29	59.96	55.44	49.23	38.96	成长能力					
股本	105.14	105.18	105.18	105.18	105.18	营业收入	58.61%	33.81%	45.85%	39.32%	35.93%
资本公积	1,318.47	1,311.00	1,528.12	1,801.91	1,801.04	营业利润	66.28%	40.15%	41.88%	38.94%	34.95%
留存收益	250.23	444.01	730.02	1,112.18	1,649.39	归属于母公司净利润	77.45%	35.80%	41.76%	38.95%	34.96%
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力					
股东权益合计	1,740.13	1,920.14	2,418.76	3,068.50	3,594.56	毛利率	84.29%	84.75%	87.62%	86.33%	84.52%
负债和股东权益总计	2,047.60	2,244.45	2,741.31	3,608.11	4,073.17	净利率	39.56%	40.15%	39.03%	38.93%	38.65%
						ROE	10.24%	12.51%	13.96%	15.18%	17.40%
						ROIC	17.95%	18.72%	36.42%	31.57%	31.27%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	15.02%	14.45%	11.77%	14.96%	11.75%
净利润	167.75	227.23	329.88	458.37	618.62	净负债率	-18.94%	-10.68%	-13.63%	-15.04%	-27.31%
折旧摊销	37.51	48.88	62.03	74.93	86.13	流动比率	8.02	7.19	10.15	5.94	8.32
财务费用	1.58	1.97	(2.48)	(3.88)	(7.76)	速动比率	7.62	6.65	9.31	5.53	7.39
投资损失	(19.39)	(17.09)	(18.23)	(13.66)	(16.33)	营运能力					
营运资金变动	(104.63)	334.50	(201.49)	(310.16)	87.69	应收账款周转率	6.10	6.77	6.55	3.79	4.09
其它	136.47	(345.36)	(2.80)	(8.65)	(11.23)	存货周转率	7.53	8.59	8.15	8.44	7.39
经营活动现金流	219.30	250.13	166.91	196.94	757.13	总资产周转率	0.23	0.27	0.34	0.37	0.42
资本支出	337.67	164.85	236.44	283.02	178.02	每股指标(元)					
长期投资	1.48	0.95	0.93	1.12	1.00	每股收益	1.63	2.21	3.14	4.36	5.88
其他	(759.51)	(473.64)	(456.17)	(551.84)	(342.93)	每股经营现金流	2.09	2.38	1.59	1.87	7.20
投资活动现金流	(420.37)	(307.84)	(218.81)	(267.70)	(163.91)	每股净资产	15.91	17.69	22.47	28.71	33.81
债权融资	147.80	8.92	40.68	75.47	(101.63)	估值比率					
股权融资	(25.67)	(7.44)	173.94	198.83	(80.72)	市盈率	132.72	97.73	68.94	49.61	36.76
其他	15.61	(66.56)	0.00	0.00	(0.00)	市净率	13.59	12.22	9.62	7.53	6.40
筹资活动现金流	137.74	(65.07)	214.63	274.29	(182.36)	EV/EBITDA	81.42	63.90	50.47	36.75	27.19
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	91.87	71.73	58.94	42.12	30.59
现金净增加额	(63.33)	(122.78)	162.73	203.53	410.86						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com