

公司点评

爱博医疗 (688050.SH)

医药生物 | 医疗器械

一季度业绩超预期，视光产品开始放量

2023年04月20日

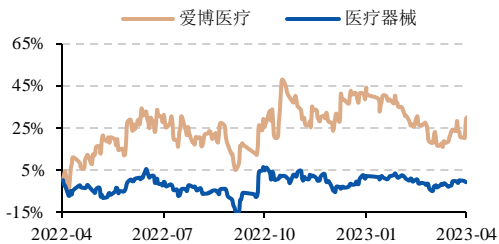
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	216.71
52周价格区间(元)	158.15-246.68
总市值(百万)	22792.85
流通市值(百万)	15095.40
总股本(万股)	10517.70
流通股(万股)	6965.70

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
爱博医疗	9.90	-9.85	31.95
医疗器械	3.30	-1.61	-6.33

邹建军

分析师

执业证书编号:S0530521080001  
zoujianjun@hncasing.com

龙靖宁

研究助理

longjingning@hncasing.com

相关报告

- 1 爱博医疗(688050.SH) 2022 三季报点评: 疫情影响减弱, 三季度营收略超预期 2022-10-31
- 2 爱博医疗(688050.SH) 2022 半年报点评: 疫情扰动下营收稳健, 角膜塑形镜高速增长 2022-08-23
- 3 公司深度-爱博医疗(688050.SH): 创新驱动的眼科器械研发平台型企业 2022-07-01

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	433.07	579.50	861.30	1,181.87	1,602.69
净利润(百万元)	171.34	232.69	319.35	437.25	593.75
每股收益(元)	1.63	2.21	3.04	4.16	5.65
每股净资产(元)	15.91	17.69	20.72	24.88	30.53
P/E	133.02	97.95	71.37	52.13	38.39
P/B	13.62	12.25	10.46	8.71	7.10

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司 2022 年实现收入 5.80 亿元、归母净利润 2.33 亿元、扣非归母净利润 2.08 亿元, 同比分别增长 33.81%、35.80%、38.84%。22Q4 受到疫情影响, 全国眼科诊疗活动大幅减少, 但公司仍保持了较快的业绩增速, 实现收入 1.38 亿元、归母净利润 0.34 亿元、扣非归母净利润 0.26 亿元, 同比增长 27.74%、+8.60%、+0.62%。2023Q1 疫情影响逐渐消退, 公司实现收入 1.90 亿元、归母净利润 0.78 亿元、扣非归母净利润 0.75 亿元, 同比增长 44.55%、33.58%、43.88%。
- **核心产品延续增长态势, 视光产品收入贡献提升。** 2022 年“普诺明”系列人工晶体收入 3.53 亿元, 同比增长 15.77%, 销量 80.6 万片, 同比增长 14.9%, 规模效应持续, 人工晶体毛利率提升 2.53pcts 至 89.54%; “普诺瞳”OK 镜度数范围扩增至 600 度, 患者群体持续扩大, 2022 年 OK 镜收入同比增长 62.09%至 1.74 亿元, 销量同比增长 51.46%至 36.2 万片, 同时由于试戴片占比减少, OK 镜毛利率增长 2.29pcts 至 86.24%; 公司 23 年 Q1 其他视光产品(离焦镜、彩瞳、接触镜护理产品等)同比大幅增长, 对营业收入贡献超过 11%, 对应收入约 2100 万元。
- **业务横向拓展, 产品矩阵不断丰富。** 公司持续加大研发投入, 2022 年公司研发投入 8205.72 万元, 同比增长 23.73%, 多个重磅产品研发进度加快推进。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, 获批上市填补国内该领域技术空白; 有晶体眼人工晶状体、眼用透明质酸钠凝胶等产品临床稳步推进, 同时, 新增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、硅水凝胶软性接触镜、软性隐形眼镜等产品进入临床试验阶段。
- **投资建议:** 公司凭借自身优秀的材料研发、光学设计、学术推广能力, 从人工晶状体成功切入视光领域, 人工晶状体受益于集采持续放量, 角膜塑形镜占比持续提升, 且彩瞳和离焦镜业务有望成为业绩新增长点, 我们看好公司未来发展, 预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 8.61、11.82、16.03 亿元, 归母净利润分别为 3.20、4.37、5.94 亿元, 对应 EPS 分别为 3.04、4.16、5.65 元, 当前股价对应 PE 分别为 71.37

---

倍、52.13 倍、38.39 倍，维持“买入”评级。

➤ 风险提示：集采降价风险，行业竞争加剧等。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
营业收入	433.07	579.50	861.30	1,181.	1,602.	营业收入	433.07	579.50	861.30	1,181.8	1,602.6
减: 营业成本	68.04	88.35	128.85	177.37	238.18	增长率(%)	58.61	33.81	48.63	37.22	35.61
营业税金及附加	7.17	8.69	12.91	17.72	24.03	归属母公司股东净利润	171.34	232.69	319.35	437.25	593.75
营业费用	89.92	108.02	160.56	220.31	298.76	增长率(%)	77.45	35.80	37.24	36.92	35.79
管理费用	52.35	68.48	101.78	139.66	189.38	每股收益(EPS)	1.63	2.21	3.04	4.16	5.65
研发费用	51.91	65.96	98.63	135.34	183.53	每股股利(DPS)	0.37	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-4.43	-2.52	4.82	1.06	-2.95	每股经营现金流	2.07	2.34	4.20	4.97	6.20
减值损失	-5.84	-8.79	-10.33	-14.18	-19.23	销售毛利率	0.84	0.85	0.85	0.85	0.85
加: 投资收益	19.39	17.09	13.85	13.85	13.85	销售净利率	0.39	0.39	0.36	0.36	0.36
公允价值变动损益	0.20	1.49	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.10	0.13	0.15	0.17	0.18
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.16	0.16	0.27	0.41	0.59
<b>营业利润</b>	<b>184.99</b>	<b>259.27</b>	<b>357.28</b>	<b>490.10</b>	<b>666.39</b>	市盈率(P/E)	133.02	97.95	71.37	52.13	38.39
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	13.62	12.25	10.46	8.71	7.10
<b>利润总额</b>	<b>187.77</b>	<b>264.08</b>	<b>359.74</b>	<b>492.55</b>	<b>668.84</b>	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	20.01	36.85	45.63	62.47	84.83	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>净利润</b>	<b>167.75</b>	<b>227.23</b>	<b>314.12</b>	<b>430.08</b>	<b>584.01</b>	收益率					
减: 少数股东损益	-3.59	-5.46	-5.24	-7.17	-9.74	毛利率	84.29	84.75	85.04	84.99	85.14
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>171.34</b>	<b>232.69</b>	<b>319.35</b>	<b>437.25</b>	<b>593.75</b>	三费/销售收入	33.88	30.89	31.02	30.55	30.64
<b>资产负债表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EBIT/销售收入	42.33	45.13	42.33	41.77	41.55
货币资金	472.87	354.90	756.89	1,245.	1,872.	EBITDA/销售收入	51.00	53.57	56.54	52.47	48.84
交易性金融资产	0.48	481.97	481.97	481.97	481.97	销售净利率	38.74	39.21	36.47	36.39	36.44
应收和预付款项	83.08	130.63	175.87	241.33	327.26	资产获利率					
其他应收款(合计)	2.22	3.71	5.03	6.90	9.36	ROE	10.24	12.51	14.65	16.71	18.49
存货	56.02	78.83	110.53	152.15	204.31	ROA	8.37%	10.37	12.25	14.17	15.86
其他流动资产	504.05	11.25	16.72	22.95	31.12	ROIC	16.15	16.08	27.34	40.85	59.17
长期股权投资	1.85	2.80	2.80	2.80	2.80	资本结构					
金融资产投资	99.41	147.76	147.76	147.76	147.76	资产负债率	15.02	14.45	14.32	13.64	13.24
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	66.69	51.52	40.26	31.73	25.05
固定资产和在建工程	558.69	674.21	584.33	491.30	395.12	带息债务/总负债	50.36	50.20	31.10	17.08	6.38%
无形资产和开发支出	148.89	161.46	142.70	123.01	102.39	流动比率	8.02	7.19	6.35	6.42	6.50
其他非流动资产	120.03	196.91	183.14	169.37	169.37	速动比率	3.90	6.39	5.70	5.77	5.85
<b>资产总计</b>	<b>2,047.</b>	<b>2,244.</b>	<b>2,607.</b>	<b>3,085.</b>	<b>3,744.</b>	股利支付率	22.71	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	77.29	100.00	100.00	100.00	100.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	133.26	141.24	232.64	320.24	430.03	总资产周转率	0.21	0.26	0.33	0.38	0.43
长期借款	154.85	162.79	116.16	71.88	31.62	固定资产周转率	1.80	1.05	1.78	2.88	4.79
其他负债	19.35	20.28	24.68	28.72	34.03	应收账款周转率	6.39	5.60	5.97	5.97	5.97
<b>负债合计</b>	<b>307.46</b>	<b>324.30</b>	<b>373.48</b>	<b>420.84</b>	<b>495.69</b>	存货周转率	1.21	1.12	1.17	1.17	1.17
股本	105.14	105.18	105.18	105.18	105.18	<b>估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	1,318.	1,311.	1,311.	1,311.	1,311.	EBIT	183.34	261.56	364.56	493.61	665.90
留存收益	250.23	444.01	763.37	1,200.	1,794.	EBITDA	220.85	310.43	486.98	620.10	782.69
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>1,673.</b>	<b>1,860.</b>	<b>2,179.</b>	<b>2,616.</b>	<b>3,210.</b>	NOPLAT	161.12	219.63	316.17	428.85	579.29
少数股东权益	66.29	59.96	54.72	47.55	37.81	净利润	171.34	232.69	319.35	437.25	593.75
股东权益合计	1,740.	1,920.	2,234.	2,664.	3,248.	EPS	1.63	2.21	3.04	4.16	5.65
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2,047.</b>	<b>2,244.</b>	<b>2,607.</b>	<b>3,085.</b>	<b>3,744.</b>	BPS	15.91	17.69	20.72	24.88	30.53
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	PE	133.02	97.95	71.37	52.13	38.39
经营性现金净流量	217.44	246.58	441.65	522.32	652.46	PEG	1.72	2.74	1.92	1.41	1.07
投资性现金净流量	-420.3	-307.8	11.79	11.79	11.79	PB	13.62	12.25	10.46	8.71	7.10
筹资性现金净流量	137.74	-65.07	-51.45	-45.34	-37.31	PS	52.63	39.33	26.46	19.29	14.22
现金流量净额	-65.83	-126.3	401.99	488.77	626.94	PCF	104.82	92.44	51.61	43.64	34.93

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438