

# 核心产品高增长+新产品快速放量，23Q1 业绩超预期

爱博医疗 (688050.SH)

## 核心观点

根据公司公告，2022 年爱博医疗营收、归母净利润、扣非归母净利润分别为 5.79、2.33、2.08 亿元，分别同比增长 33.81%、35.81%、38.84%，疫情影响下，全年业绩增长符合我们预期；2023Q1 公司营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 1.90、0.78、0.75 亿元，分别同比增长 44.55%、33.58%、43.88%，业绩增长超预期。短期来看，疫情好转后公司核心业务人工晶体和 OK 镜均有望恢复高速增长，视光新业务（离焦镜、彩瞳、接触镜护理产品等）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。

## 事件

### 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度报

公司 2022 年实现收入 5.79 亿元，同比增长 33.81%；归母净利润 2.33 亿元，同比增长 35.81%；扣非归母净利润 2.08 亿元，同比增长 38.84%，EPS 为 2.21 元。

公司 2023 年一季度实现收入 1.90 亿元，同比增长 44.55%，归母净利润 0.78 亿元，同比增长 33.58%，扣非归母净利润 0.75 亿元，同比增长 43.88%，EPS 为 0.75 元。

## 简评

### 2023Q1 业绩超预期，视光新产品快速放量

2022 年公司营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 5.79、2.33、2.08 亿元，分别同比增长 33.81%、35.81%、38.84%，疫情影响下，公司全年业绩增长符合我们预期。受疫情短期影响，22Q4 公司营收 1.38 亿元（+27.74%）、归母净利润 0.34 亿元（+8.60%）、扣非归母净利润 0.26 亿元（+0.62%）。分产品拆分，2022 年人工晶体收入 3.53 亿元（+15.77%），OK 镜收入 1.74 亿元（+62.09%），其他手术产品收入 0.15 亿元（+11.82%），其他视光产品（包括离焦镜、彩瞳、接触镜护理产品等）收入 0.34 亿元（+500.36%）；其他收入 394.45 万元（+101.48%）。

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-86451382

SAC 编号:S1440521070003

发布日期：2023 年 04 月 20 日

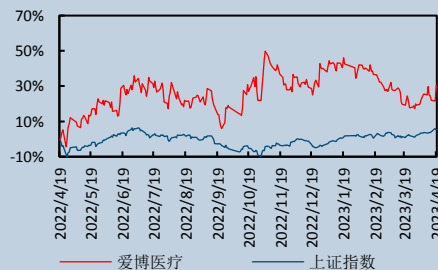
当前股价：215.00 元

## 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
	9.04/5.36	-7.01/-11.53	25.95/20.49
12 月最高/最低价 (元)			246.68/158.15
总股本 (万股)			10,517.67
流通 A 股 (万股)			6,965.67
总市值 (亿元)			226.13
流通市值 (亿元)			149.76
近 3 月日均成交量 (万)			78.32
主要股东			
解江冰			12.93%

## 股价表现



## 相关研究报告

2022-10-25

【中信建投医疗器械】爱博医疗 (688050):业绩增长超预期，人工晶体业务恢复良好

2022-08-18

【中信建投医疗器械】爱博医疗 (688050):中报业绩符合预期，角膜塑形镜业务表现亮眼

2023Q1 公司营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 1.90、0.78、0.75 亿元，分别同比增长 44.55%、33.58%、43.88%，业绩增长超预期，其中核心产品人工晶体及 OK 镜均恢复快速增长，同时，其他视光产品同比大幅增长，营收占比超过 11%。随着市场恢复，公司加大新产品推广力度和品牌营销活动，加快推进研发项目，蓬莱生产基地产能尚需逐步释放，营业成本及各项费用增长较快，同时公司收到的政府补贴及理财收益较上年同期有所减少，使得归母净利润增速低于营业收入。

### 核心产品有望维持高增长，视光新业务预计将贡献新增量

根据弗若斯特沙利文数据，按 2021 年自产（非代理）品牌出货量计，公司在国内人工晶体市场占有率位列第一。2022 年，在疫情影响下，公司普诺明人工晶体销量同比增长 14.90%，并成功开拓新的大客户。2022 年 11 月，公司非球面衍射型多焦人工晶体成功获批，是目前唯一国产的多焦人工晶体，填补国内该领域技术空白。公司人工晶体产品矩阵逐渐丰富，随着今年终端手术需求恢复，人工晶体业务有望恢复快速增长。2022 年，公司普诺瞳 OK 镜销量同比增长 51.46%，在中国 OK 镜市场增速居于首位，目前产品已覆盖全国超过 2000 家医疗机构。公司 OK 镜增扩度数适用范围（扩展到 600 度）注册申请获批，预计也将一定程度上促进今年产品放量。

公司在维持核心产品人工晶体和 OK 镜业务增长的同时，大力推进离焦镜、硬镜护理产品和彩瞳等新业务的市场开拓工作。2022 年公司其他视光产品（主要为离焦镜、彩瞳、接触镜护理产品）收入为 0.34 亿元（+500.36%），营收占比约 5.85%，2023Q1 营收占比已超过 11%。目前公司已经解决了离焦镜、彩瞳等视光产品的工艺技术和产品供应的问题，预计今年相关产品将快速放量，为公司业绩增长贡献新增量。

### 保持高研发投入，在研产品有序推进

公司定位于研发主导型企业，在研项目较多并持续加大研发投入，2022 年公司研发投入总额 8205.72 万元，同比增长 23.73%。2022 年，公司非球面衍射型多焦人工晶体、多功能硬性接触镜护理液、硬性接触镜酶清洁剂已获批并上市销售；OK 镜增扩度数适用范围注册申请已于 2022 年 6 月获批，可以为更多的近视患者提供产品服务；此外，公司有晶体眼人工晶体、非球面三焦散光矫正人工晶体、非球面扩景深(EDoF)人工晶体、硅水凝胶软性角膜接触镜等重磅在研产品，均处于有序推进过程中。

### 财务数据基本正常，毛利率保持稳定，费用控制良好

2022 年全年，公司综合毛利率为 84.75%，同比提升 0.46 个百分点，主要由于规模效应及收入结构变化的影响；销售费用率为 18.64%，同比减少 2.12 个百分点，一方面随着公司收入规模提升及加强管理，销售费用率有逐年降低的趋势，另一方面疫情也影响部分线下销售活动的开展；管理费用率为 11.82%，同比减少 0.27 个百分点，基本保持稳定；研发费用率为 11.38%，同比减少 0.61 个百分点，预计与疫情下部分项目临床进度有所延缓有关。经营活动产生的现金流量净额 2.50 亿元，高于同期净利润，同比增长 14.06%，低于同期收入的增长，主要是因为上年同期回收前期货款较多，同时公司原材料储备增加，增加了经营活动产生的现金流量流出；投资活动产生的现金流量净额为-3.08 亿元（上年同期为-4.20 亿元），主要由于购置理财产品净额以及支出工程款较上年同期减少所致。应收账款周转天数为 53.21 天，同比降低 5.82 天，保持稳中降低的趋势；应付账款周转天数为 39.58 天，同比增加 19.07 天，保持稳定增长趋势。

2023Q1，公司综合毛利率为 83.16%，同比减少 1.96 个百分点，预计主要是收入结构变化的影响（彩瞳、离焦镜、护理液等低毛利产品占比提升）；销售费用率为 14.67%，同比提升 1.09 个百分点，随着市场恢复，新

产品推广及品牌宣传、会议活动增多；管理费用率为 11.51%，同比增加 1.27 个百分点，预计由于职工薪酬及折旧摊销增加所致；研发费用率为 10.69%，同比增加 1.08 个百分点，主要由于公司加快推进研发项目，研发投入增加较多。经营活动产生的现金流量净额同比下降 33.54%，主要由于彩瞳生产增加原料储备、隐形眼镜及护理产品备货增加、由于延迟纳税等原因公司总部支付的各项税费同比增加等。

### 盈利预测与估值

短期来看，疫情好转后公司核心业务人工晶体和 OK 镜均有望恢复高增长，视光新业务（离焦镜、彩瞳、接触镜护理产品等）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 2023-2025 年，公司营业收入分别为 8.34、11.68 和 15.89 亿元，分别同比增长 44.0%、40.0% 和 36.0%；归母净利润分别为 3.30、4.60 和 6.23 亿元，分别同比增长 41.7%、39.5% 和 35.5%。以 4 月 19 日收盘价（215.00 元/股）计算，2023-2025 年 PE 分别为 68.60、49.18 和 36.28 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

**行业政策变化风险：**人工晶体今年有可能会进行国家层面集采，三明联盟也将 OK 镜纳入集采范围，未来集中带量采购实施过程中，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；

**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**

会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	273.05	433.07	579.50	834.48	1168.27	1588.84
增长率(%)	39.88%	58.61%	33.81%	44.00%	40.00%	36.00%
归属母公司股东净利润	96.56	171.34	232.69	329.66	459.86	623.30
增长率(%)	44.80%	77.45%	35.80%	41.67%	39.50%	35.54%
每股收益 EPS(元)	0.92	1.63	2.21	3.13	4.37	5.93
市盈率(P/E)	234.19	131.98	97.18	68.60	49.18	36.28

资料来源: iFind, 中信建投证券

**表 2:财务报表**

<b>资产负债表</b>						
<b>会计年度</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
货币资金	536.84	472.87	354.90	83.45	116.83	158.88
应收票据及账款	74.22	67.80	103.52	168.85	236.39	321.49
预付账款	7.57	15.28	27.11	30.54	42.75	58.15
其他应收款	1.63	2.22	3.71	4.87	6.82	9.27
存货	59.07	56.02	78.83	140.44	202.58	280.37
其他流动资产	466.84	504.53	493.22	1286.41	1608.18	2013.62
流动资产总计	1146.17	1118.72	1061.30	1714.56	2213.55	2841.78
长期股权投资	0.37	1.85	2.80	2.72	2.63	2.55
固定资产	186.13	240.25	553.61	483.83	410.90	334.82
在建工程	81.00	318.44	120.60	100.50	80.40	60.30
无形资产	90.92	91.39	107.04	93.83	79.68	64.62
长期待摊费用	27.61	31.12	27.54	13.77	0.00	0.00
其他非流动资产	106.33	245.82	371.55	366.00	360.46	354.91
非流动资产合计	492.35	928.88	1183.15	1060.65	934.07	817.20
资产总计	1638.53	2047.60	2244.45	2775.21	3147.63	3658.98
短期借款	0.00	0.00	0.00	208.54	143.97	54.67
应付票据及账款	2.18	5.57	13.86	13.23	19.09	26.42
其他流动负债	74.91	133.85	133.85	237.53	342.18	473.22
流动负债合计	77.09	139.42	147.71	459.30	505.23	554.30
长期借款	0.00	154.85	162.79	116.16	71.88	31.62
其他非流动负债	13.80	13.19	13.81	13.81	13.81	13.81
非流动负债合计	13.80	168.04	176.60	129.97	85.69	45.43
负债合计	90.89	307.46	324.30	589.27	590.92	599.74
股本	105.14	105.14	105.18	105.18	105.18	105.18
资本公积	1305.23	1318.47	1311.00	1311.00	1311.00	1311.00
留存收益	107.74	250.23	444.01	715.21	1093.52	1606.29
归属母公司权益	1518.10	1673.85	1860.19	2131.38	2509.70	3022.46
少数股东权益	29.53	66.29	59.96	54.55	47.01	36.78
股东权益合计	1547.63	1740.13	1920.14	2185.93	2556.70	3059.25
负债和股东权益合计	1638.53	2047.60	2244.45	2775.21	3147.63	3658.98
<b>利润表</b>						
<b>会计年度</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
营业收入	273.05	433.07	579.50	834.48	1168.27	1588.84
营业成本	43.94	68.04	88.35	137.69	198.61	274.87
税金及附加	3.99	7.17	8.69	12.51	17.52	23.82
销售费用	57.25	89.92	108.02	141.86	186.92	249.45
管理费用	38.78	52.35	68.48	87.62	119.16	158.88

研发费用	29.99	51.91	65.96	83.45	122.67	174.77
财务费用	-6.07	-4.43	-2.52	10.53	11.88	6.35
资产减值损失	-0.04	-0.04	0.00	-0.06	-0.09	-0.12
信用减值损失	-2.03	-5.80	-8.79	-10.01	-14.02	-19.06
其他经营损益	0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	4.83	19.39	17.09	13.77	13.77	13.77
公允价值变动损益	0.28	0.20	1.49	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.15	0.02	0.01	-0.04	-0.04	-0.04
其他收益	3.19	3.13	6.96	4.42	4.42	4.42
营业利润	111.26	184.99	259.27	368.89	515.56	699.67
营业外收入	0.03	4.20	5.07	3.10	3.10	3.10
营业外支出	0.25	1.42	0.26	0.64	0.64	0.64
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	111.04	187.77	264.08	371.35	518.02	702.12
所得税	14.92	20.01	36.85	47.10	65.70	89.05
净利润	96.12	167.75	227.23	324.25	452.32	613.07
少数股东损益	-0.44	-3.59	-5.46	-5.41	-7.54	-10.22
归属母公司股东净利润	96.56	171.34	232.69	329.66	459.86	623.30
EBITDA	135.22	222.71	313.99	504.30	656.39	825.27
NOPLAT	90.95	161.12	219.63	331.34	460.58	616.51
EPS(元)	0.92	1.63	2.21	3.13	4.37	5.93
<b>现金流量表</b>						
<b>会计年度</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
税后经营利润	96.12	167.75	227.23	306.25	434.32	595.08
折旧与摊销	30.26	39.37	52.43	122.42	126.49	116.79
财务费用	-6.07	-4.43	-2.52	10.53	11.88	6.35
投资损失	-4.83	-19.39	-17.09	-13.77	-13.77	-13.77
营运资金变动	-0.31	19.54	-47.16	-821.65	-355.12	-447.80
其他经营现金流	8.20	16.45	37.24	20.65	20.65	20.65
经营性现金净流量	123.35	219.30	250.13	-375.57	224.46	277.30
资本支出	120.06	311.83	270.42	0.00	0.00	-0.00
长期投资	-474.98	-120.90	-51.29	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	7.33	12.37	13.86	11.20	11.20	11.20
投资性现金净流量	-587.71	-420.37	-307.84	11.20	11.20	11.20
短期借款	0.00	0.00	0.00	208.54	-64.57	-89.30
长期借款	0.00	154.85	7.94	-46.63	-44.28	-40.26
普通股增加	26.29	0.00	0.04	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	777.70	13.25	-7.48	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	0.74	-30.36	-65.57	-68.99	-93.43	-116.88
筹资性现金净流量	804.73	137.74	-65.07	92.92	-202.27	-246.44

---

现金流量净额	340.51	-63.97	-122.82	-271.45	33.38	42.06
--------	--------	--------	---------	---------	-------	-------

---

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

北京大学生物医学工程博士。2017 年加入中信建投研究发展部，负责医疗器械和医疗服务板块，研究勤奋、全面，深度跟踪医疗器械产业趋势和研究成果。

## 研究助理

### 刘慧彬

liuhuibin@csc.com.cn

**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  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心  
 B 座 12 层  
 电话：（8610）8513-0588  
 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