

业绩符合预期，主营产品增长动力强劲

——爱博医疗（688050）事项点评报告

增持（维持）

日期：2021年02月25日

事件：

近日，公司发布了2020年度业绩快报。预计2020全年实现营业总收入2.73亿元，同比增长39.88%；实现归母净利润0.97亿元，同比增长44.80%；实现扣非归母净利润0.90亿元，同比增长41.22%。

投资要点：

● 人工晶体稳健增长，角膜塑形镜加速放量

公司人工晶状体产品自上市以来凭借着先进的技术、高效的服务以及不断推出的新产品始终保持着快速增长。除2020年第一季度受疫情影响外，第二、三、四季度人工晶体产品的销量及收入同比增长均保持在30%以上，随着人工晶体带量采购的推进及高端产品的上市推广，公司终端客户量也在不断增加，预计相关业绩仍将保持稳健增长。公司角膜塑形镜产品自2019年上市以来便快速放量，在行业市场总量整体上升的环境下，2020年实现了超过10万片的销量，实现营业收入0.41亿元，同比增长479.59%；公司角膜塑形镜产品设计独特，相较于市场上其他产品优势明显，预计未来将成为公司业绩增长的核心驱动力。

● 持续推进研发投入，逐步完善眼科领域全系列产品布局

2020年公司研发投入总额达到0.40亿元，同比增长39.28%。其中：预装式非球面人工晶状体A1UL22、A1UL24、A1UL28于2020年5月19日经国家药品监督管理局批准取得《医疗器械注册证》（国械注准20203160517）；非球面衍射型多焦人工晶状体已通过国家药品监督管理局医疗器械技术审评中心创新医疗器械特别审查程序、多功能硬性接触镜护理液等护理产品已完成临床随访，准备申报注册；有晶体眼人工晶状体、眼用透明质酸钠凝胶正在稳步推进临床试验。此外，公司还拟成立子公司爱博睿美来拓展眼科及医学美容领域。随着新产品研发的推进、上市以及眼科新领域的拓展，公司业绩有望保持高速增长趋势。

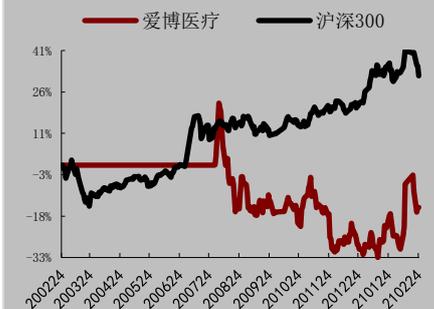
● **盈利预测与投资建议：**公司2020年业绩符合我们之前的预期，整体表现与我们预测的基本一致，因此维持之前的盈利预测。预计2020-2022年公司分别实现营业收入2.70、3.91、5.38亿元，对应EPS分别为0.89、1.30、1.69，对应当前股价的PE分别为229、157、121倍，维持“增持”评级。

● **风险因素：**新产品推广不及预期风险、产品质量及潜在责任风险、带量采购降价幅度过大风险。

基础数据

行业	医药生物
公司网址	
大股东/持股	解江冰/12.93%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	105.14
流通股(百万股)	22.47
收盘价(元)	204.50
总市值(亿元)	215.01
流通A股市值(亿元)	45.95

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2021年02月24日

相关研究

万联证券研究所 20201029_公司季报点评
_AAA_爱博医疗(688050) 季报点评报告
万联证券研究所 20200911_公司首次覆盖
_AAA_爱博医疗(688050) 首次覆盖报告

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：史玉琢

电话：021-60883490

邮箱：shiyz@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	195	270	391	538
增长比率(%)	53.7	38.2	45.1	37.4
净利润(百万元)	67	94	137	178
增长比率(%)	228.3	40.6	46.3	29.9
每股收益(元)	0.63	0.89	1.30	1.69
市盈率(倍)	322	229	157	121

数据来源：Wind，万联证券研究所

资产负债表

单位:百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	335	1,568	2,327	2,975
货币资金	196	1,393	1,892	2,449
应收票据及应收账款	58	74	97	118
其他应收款	1	1	2	3
预付账款	5	6	9	12
存货	61	80	125	190
其他流动资产	13	13	203	203
非流动资产	351	483	616	752
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	180	247	315	382
在建工程	4	5	6	8
无形资产	89	144	199	254
其他长期资产	80	87	97	108
资产总计	686	2,050	2,943	3,727
流动负债	23	1,295	1,953	2,511
短期借款	0	1,267	1,911	2,452
应付票据及应付账款	0	0	0	1
预收账款	2	3	5	8
其他流动负债	21	25	36	51
非流动负债	15	15	115	165
长期借款	0	0	100	150
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	15	15	15	15
负债合计	38	1,310	2,068	2,676
股本	79	79	79	79
资本公积	528	528	528	528
留存收益	11	105	242	420
归属母公司股东权益	618	711	848	1,027
少数股东权益	30	29	27	24
负债和股东权益	686	2,050	2,943	3,727

现金流量表

单位:百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	50	80	-95	119
净利润	66	92	135	176
折旧摊销	24	22	22	22
营运资金变动	-26	-31	-247	-72
其它	-13	-4	-5	-7
投资活动现金流	64	-150	-150	-151
资本支出	-142	-146	-147	-147
投资变动	200	-4	-5	-6
其他	6	0	1	2
筹资活动现金流	15	1,266	743	590
银行借款	0	1,267	744	591
债券融资	0	0	0	0
股权融资	28	0	0	0
其他	-13	0	-1	-1
现金净增加额	129	1,197	499	558
期初现金余额	67	196	1,393	1,892
期末现金余额	196	1,393	1,892	2,449

利润表

单位:百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	195	270	391	538
营业成本	28	33	46	63
营业税金及附加	3	4	7	9
销售费用	50	72	109	155
管理费用	31	42	62	85
研发费用	22	33	51	76
财务费用	-5	-6	-15	-20
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	-3	0	0	0
投资净收益	3	4	6	8
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	70	98	143	186
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	70	98	143	186
所得税	4	5	8	10
净利润	66	92	135	176
少数股东损益	-1	-1	-2	-2
归属母公司净利润	67	94	137	178
EBITDA	85	108	140	172
EPS (元)	0.63	0.89	1.30	1.69

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	53.7%	38.2%	45.1%	37.4%
营业利润	160.4%	40.9%	46.2%	29.9%
归属于母公司净利润	228.3%	40.6%	46.3%	29.9%
获利能力				
毛利率	85.7%	87.9%	88.3%	88.3%
净利率	33.7%	34.3%	34.5%	32.7%
ROE	10.8%	13.2%	16.2%	17.4%
ROIC	8.9%	4.0%	3.8%	3.9%
偿债能力				
资产负债率	5.6%	63.9%	70.3%	71.8%
净负债比率	-30.2%	-17.0%	13.7%	14.6%
流动比率	14.47	1.21	1.19	1.18
速动比率	11.61	1.14	1.12	1.10
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.13	0.13	0.14
应收账款周转率	3.35	3.65	4.06	4.56
存货周转率	0.46	0.41	0.37	0.33
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	0.89	1.30	1.69
每股经营现金流	0.48	0.76	-0.90	1.13
每股净资产	5.87	6.77	8.07	9.76
估值比率				
P/E	322.43	229.37	156.82	120.72
P/B	34.82	30.23	25.34	20.95
EV/EBITDA	-2.29	125.70	98.50	79.96

资料来源: 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场