

# 爱博医疗 (688050.SH)

## 业绩符合预期，激励方案出台有望加速公司增长

**事件:**公司发布 2020 年年度报告。2020 年全年公司收入 2.73 亿元，同比+39.88%，实现归母净利润 0.97 亿元，同比+44.80%；实现扣非归母净利润 0.90 亿元，同比+41.22%。分红方式为每 10 股派发现金红利 2.8 元(含税)。

**业绩符合预期，主业增长迅猛。**公司业绩与此前快报一致，符合预期。2020 年，公司的两大主业实现高速增长。

**人工晶体:**收入 2.23 亿元，同比+24.7%，销售量达 50.0 万片，同比+20.3%，测算平均单价为 447 元/片，同比+3.6%，判断是高端人工晶体占比提升所致。在 2020 年疫情及人工晶体多省联盟集采的压力下，公司人工晶体依然保持快速增长，第二、三、四季度销量、收入同比增速均在 30%以上，后续有望保持高增速。

**角膜塑形镜:**收入 0.41 亿元，同比+479.6%，销售量达 10.2 万片(含试戴片)，同比+339.7%，测算平均单价为 404 元/片，同比+31.8%；预计随着公司角膜塑形镜销售规模增长和品牌认知度提升，公司的产品平均单价将实现持续提升，叠加产品销售数量快速增长，实现量价齐升驱动的高增长。

**研发保持亮眼表现。**2020 年公司研发投入总额 3992 万元，占营收比例 14.62%，同比+39.28%，高研发投入比例保证也产品管线的推进，2020 年，预装式非球面人工晶状体 A1UL22、A1UL24、A1UL28 在国内获批，AQBHL、A1-UV 在泰国获批，A1UL 在韩国获批，AE1-UV、AE2-UV、AE1UL、AE2UL、A1ULP、AQXLP 人工晶体获得欧盟 CE 认证，非球面衍射型多焦人工晶状体通过创新医疗器械特别审查，多功能硬性接触镜护理液等护理产品已完成临床试验，准备申报注册；新型眼科粘弹剂已进入临床试验阶段，颅颌面内固定网板(眼眶骨)已进入注册检验阶段。

**激励方案有望加速业绩增长。**公司推出 2021 股票激励计划，拟授予 82 名骨干人员 40.2 万股，预留 4.8 万股，合计占公司股权比例 0.43%；授予价格为 42 元，约为 3 月 30 日收盘价的 23.7%；锁定时间 60 个月，解锁条件触发值为 2021-2024 年经调整后净利润相对于 2020 年的复合增速不低于 25%，20%，15%，15%，要完全达标则相应增速须达 45%，40%，35%，35%；如不达标触发值则不授予，如增速结余触发值和完全达标值之间，则按照增速与完全达标值的比值授予。我们测算，要完全达标，21-24 年调整后净利润分别为 1.40，1.89，2.38，3.21 亿元，扣除相应费用，业绩分别为 1.25，1.73，2.26，3.15 亿元。

**收购天眼医药丰富产品线。**公司拟以 4000 万元获得江苏天眼医药科技股份有限公司 55% 股权，天眼医药目前正在申报注册 3 项彩色软性亲水接触镜(俗称美瞳)产品注册证，现有产能约 1,000 万片/年，后续计划扩产至年产量 3000 万片；2020 年，天眼医药收入 4223 万元，净利润 509 万元，主要收入来源为洗眼液业务，后续该业务将剥离。

**盈利预测:**我们预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 1.28，1.78，2.41 亿元，对应增速 32.2%，39.6%，35.0%，当前股价对应 PE 为 146/104/77X。我们持续看好公司长期发展，维持“买入”评级。

**风险提示:**人工晶体集采影响超出预期；角膜塑形镜增速不及预期；激励效果不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	195	273	402	556	749
增长率 yoy (%)	53.7	39.9	47.2	38.4	34.8
归母净利润(百万元)	67	97	128	178	241
增长率 yoy (%)	228.3	44.8	32.2	39.6	35.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.63	0.92	1.21	1.69	2.29
净资产收益率(%)	10.2	6.2	7.6	9.6	11.4
P/E(倍)	278.8	192.6	145.7	104.4	77.3
P/B(倍)	30.11	12.25	11.30	10.19	9.01

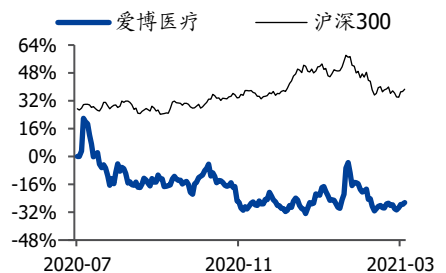
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入(维持)

### 股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
最新收盘价	176.86
总市值(百万元)	18,594.93
总股本(百万股)	105.14
其中自由流通股(%)	21.37
30 日日均成交量(百万股)	0.56

### 股价走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gsczq.com

分析师 杨春雨

执业证书编号: S0680520080004

邮箱: yangchunyu@gsczq.com

### 相关研究

1、《爱博医疗(688050.SH): 专注创新的眼科器械龙头企业》2020-29



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	335	1146	1133	1197	1207
现金	196	537	572	604	626
应收票据及应收账款	58	74	95	109	130
其他应收款	1	2	4	2	7
预付账款	5	8	11	15	20
存货	61	59	150	136	273
其他流动资产	13	467	300	330	150
<b>非流动资产</b>	351	492	590	781	980
长期投资	0	0	1	1	1
固定资产	180	186	313	481	667
无形资产	101	113	126	133	140
其他非流动资产	71	193	150	166	172
<b>资产总计</b>	686	1639	1724	1977	2188
<b>流动负债</b>	23	77	30	100	71
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	0	2	2	4	4
其他流动负债	23	75	29	96	67
<b>非流动负债</b>	15	14	19	25	26
长期借款	0	0	5	11	12
其他非流动负债	15	14	14	14	14
<b>负债合计</b>	38	91	49	125	96
少数股东权益	30	30	29	28	27
股本	79	105	105	105	105
资本公积	528	1305	1305	1305	1305
留存收益	11	108	235	412	652
归属母公司股东权益	618	1518	1646	1824	2064
<b>负债和股东权益</b>	686	1639	1724	1977	2188

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	50	123	149	251	277
净利润	66	96	127	177	239
折旧摊销	24	0	35	50	68
财务费用	-5	-6	-9	-7	-6
投资损失	-3	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	-26	0	0	37	-19
其他经营现金流	-5	38	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	64	-588	-128	-235	-262
资本支出	142	119	98	190	199
长期投资	200	-475			
其他投资现金流	406	-944	-31	-45	-63
<b>筹资活动现金流</b>	15	805	15	16	7
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	5	6	0
普通股增加	0	26	0	0	0
资本公积增加	46	778	0	0	0
其他筹资现金流	-32	1	10	9	7
<b>现金净增加额</b>	129	341	36	32	22

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	195	273	402	556	749
营业成本	28	44	68	99	138
营业税金及附加	3	4	6	8	11
营业费用	50	57	84	108	142
管理费用	31	39	68	92	116
研发费用	22	30	45	59	79
财务费用	-5	-6	-9	-7	-6
资产减值损失	0		0	0	0
其他收益	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	-3	0	0	0	0
投资净收益	3	5	5	5	5
资产处置收益	0		0	0	0
<b>营业利润</b>	70	111	147	205	277
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	70	111	147	205	277
所得税	4	15	20	28	37
<b>净利润</b>	66	96	127	177	239
少数股东损益	-1		-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	67	97	128	178	241
EBITDA	88	95	165	237	326
EPS (元)	0.63	0.92	1.21	1.69	2.29

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	53.7	39.9	47.2	38.4	34.8
营业利润(%)	160.4	59.7	32.0	39.6	35.0
归属于母公司净利润(%)	228.3	44.8	32.2	39.6	35.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	85.7	83.9	83.0	82.1	81.6
净利率(%)	34.2	35.4	31.8	32.0	32.1
ROE(%)	10.2	6.2	7.6	9.6	11.4
ROIC(%)	9.5	5.4	6.8	8.8	10.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	5.6	5.5	2.8	6.3	4.4
净负债比率(%)	-27.9	-33.9	-33.1	-31.2	-28.6
流动比率	14.5	14.9	37.5	11.9	17.1
速动比率	11.1	8.0	22.2	7.1	10.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4
应收账款周转率	3.8	4.1	4.7	5.4	6.3
应付账款周转率	106.4	35.7	35.7	35.7	35.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.92	1.21	1.69	2.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	1.17	1.42	2.39	2.63
每股净资产(最新摊薄)	5.87	14.44	15.65	17.35	19.64
<b>估值比率</b>					
P/E	278.8	192.6	145.7	104.4	77.3
P/B	30.1	12.2	11.3	10.2	9.0
EV/EBITDA	209.8	190.7	109.3	76.1	55.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com