

人工晶体稳步增长，角膜塑形镜显露锋芒

增持(维持)

——爱博医疗(688050)点评报告

2021年04月01日

报告关键要素：

近日，爱博医疗公布了2020年年度报告，公司全年实现营业收入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：

● 人工晶体为核心增长力，角膜塑形镜已初露锋芒

2020年公司“普诺明”等系列人工晶状体产品的销售量达到约50万片，实现营业收入2.23亿元，同比增长24.70%，占主营业务收入比例为81.92%，目前依旧是公司业绩增长的核心驱动力。另一方面，公司“普诺瞳”角膜塑形镜在2020年实现了快速放量，全年销售量超过10万片，实现营业收入0.41亿元，同比增长479.59%，占主营业务收入比例为15.14%，较2019年有一定程度的提升；公司OK镜设计独特，优势明显，在行业整体处于上升的时期内，预计相关业绩仍将保持高速增长态势，营收占比有望逐步提升，形成“双核驱动”发展。

● 持续创新研发，拓展医美、骨科领域

公司以研发为主导，不断加大研发投入。2020年公司研发费用达到0.30亿元，同比增长38.36%；研发人员数量达到102人，占公司总人数比例为24.40%，同比增加4.55%。在研项目中，多焦点人工晶体、多功能硬性接触镜护理液、硬性接触镜酶清洁剂均已完成临床试验，处于准备申报注册阶段。此外，公司基于新型眼科粘弹剂项目研发过程中积累的材料、工艺等方面丰富的经验，并将其应用于注射用交联透明质酸钠项目，截至报告期末，注射用交联透明质酸钠项目已进入注册检验阶段，将助力公司业务拓展至医美领域；同时，公司在颅颌面内固定网板(眼眶骨)项目积累了一定的骨科产品研发经验，为公司拓展骨科产品奠定了基础。

盈利预测与投资建议：预计2021-2023年，公司分别实现归母净利润1.42、1.99、2.66亿元，对应EPS分别为1.35、1.89、2.53元，对应当前股价PE分别为126、90、67倍，维持“增持”评级。

风险因素：产品研发不及预期风险、产品单一风险、产品质量及潜在责任风险。

基础数据

总股本(百万股)	105.14
流通A股(百万股)	105.14
收盘价(元)	168.58
总市值(亿元)	177.24
流通A股市值(亿元)	177.24

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

万联证券研究所 20210225_公司事项点评_AAA_爱博医疗(688050)事项点评报告
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

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	273.05	393.55	549.50	745.49
增长比率(%)	40	44	40	36
净利润(百万元)	96.56	142.08	199.18	266.49
增长比率(%)	45	47	40	34
每股收益(元)	0.92	1.35	1.89	2.53
市盈率(倍)	188.35	126.02	89.90	67.19
市净率(倍)	11.98	10.79	9.63	8.42

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	273	394	550	745
%同比增速	40%	44%	40%	36%
营业成本	44	67	96	134
毛利	229	327	453	611
%营业收入	84%	83%	83%	82%
税金及附加	4	6	8	11
%营业收入	1%	2%	2%	2%
销售费用	57	79	107	145
%营业收入	21%	20%	20%	20%
管理费用	39	55	74	101
%营业收入	14%	14%	14%	14%
研发费用	30	43	58	78
%营业收入	11%	11%	11%	11%
财务费用	-6	-10	-9	-11
%营业收入	-2%	-3%	-2%	-2%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-2	-1	-1	-1
其他收益	3	5	6	9
投资收益	5	7	9	13
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	111	164	229	307
%营业收入	41%	42%	42%	41%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	111	163	229	306
%营业收入	41%	42%	42%	41%
所得税费用	15	22	31	41
净利润	96	141	198	265
%营业收入	35%	36%	36%	36%
归属于母公司的净利润	97	142	199	266
%同比增速	45%	47%	40%	34%
少数股东损益	0	-1	-1	-1
EPS (元/股)	0.92	1.35	1.89	2.53

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.92	1.35	1.89	2.53
BVPS	14.44	15.79	17.68	20.22
PE	188.35	126.02	89.90	67.19
PEG	4.20	2.67	2.24	1.99
PB	11.98	10.79	9.63	8.42
EV/EBITDA	136.45	102.19	75.62	57.73
ROE	6%	9%	11%	13%
ROIC	6%	5%	6%	6%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	537	1326	1702	2143
交易性金融资产	0	1	1	1
应收票据及应收账款	74	97	120	143
存货	59	92	132	184
预付款项	8	11	16	21
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	468	469	660	661
流动资产合计	1146	1995	2631	3153
长期股权投资	0	1	1	2
固定资产	186	221	243	271
在建工程	81	86	96	111
无形资产	91	102	122	153
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	25	25	25	25
其他非流动资产	109	129	163	210
资产总计	1639	2559	3281	3925
短期借款	0	800	1200	1500
应付票据及应付账款	2	1	1	1
预收账款	0	2	2	2
合同负债	3	4	5	5
应付职工薪酬	17	26	39	52
应交税费	6	6	9	14
其他流动负债	49	817	1224	1534
流动负债合计	77	856	1280	1609
长期借款	0	0	100	150
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	14	14	14	14
负债合计	91	870	1394	1772
归属于母公司的所有者权益	1518	1660	1859	2126
少数股东权益	30	29	28	27
股东权益	1548	1689	1887	2153
负债及股东权益	1639	2559	3281	3925

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	123	81	-20	227
投资	-475	-19	-25	-31
资本性支出	-119	-75	-77	-102
其他	6	2	-1	-2
投资活动现金流净额	-588	-92	-103	-136
债权融资	0	0	0	0
股权融资	823	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	800	500	350
筹资成本	0	0	0	0
其他	-19	0	0	0
筹资活动现金流净额	805	800	500	350
现金净流量	341	789	377	440

数据来源: 携宁科技云估值, 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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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

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