

2021年1季报点评：业绩符合我们预期，进军美瞳市场中长期成长空间广阔

买入（维持）

2021年04月20日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004
021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 刘闯

执业证书：S0600520070003
021-60199793

liuchuang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	273	393	532	705
同比（%）	39.9%	43.8%	35.6%	32.4%
归母净利润（百万元）	97	148	201	268
同比（%）	44.8%	53.5%	35.5%	33.5%
每股收益（元/股）	0.92	1.41	1.91	2.55
P/E（倍）	213.09	138.84	102.44	76.72

投资要点

- **事件：**2021Q1 公司实现营业收入 8441 万元，同比增长 222%；实现归母净利润 3601 万元，同比增长 954.3%；实现扣非后归母净利润 3161 万元，同比增长 966.9%。
- **Q1 销售大幅增长，期间费用率显著降低：**2020Q1 受疫情影响，公司产品销售出现显著下滑。随着 2021 年疫情趋稳，公司各业务销售大幅回升，我们预计人工晶状体和角膜塑形镜收入均实现翻倍以上增长。公司销售费用为 1322 万元，同比增长 13.6%，销售费用率为 15.66%，同比下降 14.55 个百分点；管理费用为 1056 万元，同比增长 42.6%，管理费用率为 12.51%，同比下降 15.73 个百分点；研发费用为 1085 万元，同比增长 108.9%，研发费用率为 12.85%，同比下降 6.96 个百分点。2021Q1 公司实现经营性现金流 3051 万元，相较去年同期-646 万元大幅增长。
- **控股江苏天眼医药，拓展美瞳市场：**软性接触镜即俗称的隐形眼镜，是一种消费性的三类医疗器械，其中彩色软性角膜接触镜（也被俗称为“美瞳”或“彩片”）兼具近视矫正工具和彩妆快消品的属性。目前境内彩片数量约占整个隐形眼镜市场的 20%，年销量 10 亿片左右，产地主要是台湾、韩国、东南亚等地，境内生产商占比不到 10%。2021 年 3 月公司以 4000 万元收购江苏天眼医药 55% 的股权，标的公司拥有 3 款（半年抛、月抛、日抛）彩色软性亲水接触镜的材料配方、调色工艺及双面模压工艺技术，均已提交国家药监局申报注册，目前标的公司现有产能约 1000 万片/年，公司计划在完成本次交易后增补部分设备，可实现年产量 3000 万片。本次收购可实现公司与标的公司技术互补，同时加速公司在眼科消费性医疗业务方向的产品布局，丰富公司产品结构，增强公司整体品牌影响力和抗风险能力，未来有望成为公司新的盈利增长点。
- **股权激励考核严格，彰显公司未来信心：**本次激励计划对应考核年度为 2021-2024 四个会计年度，公司层面业绩考核目标以 2020 年经调整后净利润为基数，对应 2021、2022、2023、2024 年均复合增长率分别不低于 45%、40%、35%、35%。本次激励考核条件严格，考核周期较长，充分彰显了公司对未来业绩的信心。本次激励计划有望进一步提升公司员工的凝聚力和团队稳定性，同时有效激发管理团队的积极性，提高经营效率，助力公司业绩继续高速增长。
- **盈利预测与投资评级：**暂不考虑股权激励摊销费用的影响，我们维持 2021-2023 年归母净利润预测 1.48/2.01/ 2.68 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 分别为 1.41/1.91/ 2.55 元。当前股价对应 PE 分别为 139/102/77 倍，参考可比公司估值和增速，维持“买入”评级。
- **风险提示：**集采降价超预期风险，市场竞争加剧风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	195.70
一年最低/最高价	157.01/310.00
市净率(倍)	13.24
流通 A 股市值(百万元)	4397.13

基础数据

每股净资产(元)	14.78
资产负债率(%)	3.98
总股本(百万股)	105.14
流通 A 股(百万股)	22.47

相关研究

- 1、《爱博医疗（688050）：Q3 业绩加速增长，看好公司中长期发展》2020-10-28
- 2、《爱博医疗（688050）：Q2 业绩大幅改善，OK 镜快速放量》2020-08-26
- 3、《爱博医疗（688050）：眼科器械的创新型企业》2020-07-28

爱博医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,146	1,172	1,309	1,426	营业收入	273	393	532	705
现金	537	461	559	544	减:营业成本	44	64	88	116
应收账款	74	116	142	200	营业税金及附加	4	6	8	10
存货	59	115	124	192	营业费用	57	80	106	137
其他流动资产	476	480	484	490	管理费用	39	53	69	88
非流动资产	492	604	721	860	研发费用	30	41	56	74
长期股权投资	0	1	1	1	财务费用	-6	-10	-10	-9
固定资产	186	274	372	488	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	81	93	108	128	加:投资净收益	5	8	10	12
无形资产	113	126	133	140	其他收益	3	5	7	9
其他非流动资产	112	110	107	104	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	1,639	1,777	2,029	2,286	营业利润	111	171	232	309
流动负债	77	62	112	101	加:营业外净收支	-0	-1	-1	-1
短期借款	0	0	0	0	利润总额	111	170	231	308
应付账款	2	1	4	3	减:所得税费用	15	23	31	41
其他流动负债	75	60	108	98	少数股东损益	-0	-1	-1	-1
非流动负债	14	19	23	23	归属母公司净利润	97	148	201	268
长期借款	0	6	9	9	EBIT	95	156	216	292
其他非流动负债	14	14	14	14	EBITDA	95	189	260	349
负债合计	91	81	134	124					
少数股东权益	30	29	28	27	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
归属母公司股东权益	1,518	1,666	1,867	2,135	每股收益(元)	0.92	1.41	1.91	2.55
负债和股东权益	1,639	1,777	2,029	2,286	每股净资产(元)	14.44	15.85	17.76	20.31
					发行在外股份(百万 股)	105	105	105	105
					ROIC(%)	8.8%	11.6%	14.7%	16.3%
					ROE(%)	6.2%	8.7%	10.6%	12.3%
						83.9%	83.7%	83.5%	83.6%
现金流量表 (百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)				
经营活动现金流	123	44	234	160	销售净利率(%)	35.4%	37.8%	37.7%	38.1%
投资活动现金流	-588	-137	-151	-184	资产负债率(%)	5.5%	4.6%	6.6%	5.4%
筹资活动现金流	805	17	14	10	收入增长率(%)	39.9%	43.8%	35.6%	32.4%
现金净增加额	341	-76	98	-15	净利润增长率(%)	46.2%	53.5%	35.5%	33.5%
折旧和摊销	0	34	44	57	P/E	213.09	138.84	102.44	76.72
资本开支	119	111	116	139	P/B	13.55	12.35	11.02	9.64
营运资本变动	0	-119	10	-142	EV/EBITDA	211.53	106.55	77.15	57.56

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>