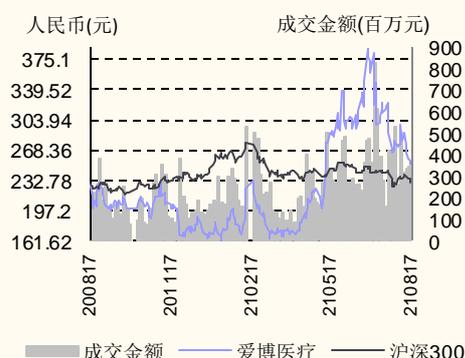


市场价格 (人民币): 250.92 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.05
已上市流通 A 股(亿股)	0.68
总市值(亿元)	263.82
年内股价最高最低(元)	389.40/161.77
沪深 300 指数	4837
上证指数	3447



相关报告

- 《一季度恢复快速增长-爱博医疗公司点评》，2021.4.20
- 《人工晶状体先锋，角膜塑形镜处于快速放量期-爱博医疗公司点评》，2021.3.31
- 《人工晶状体增长有力，角膜塑形镜高速增长-爱博医疗公司点评》，2021.2.24
- 《人工晶状体先锋，角膜塑形镜再蓄新动能-爱博医疗公司深度研究》，2020.12.7

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

角塑迅速放量，公司盈利能力进一步提升

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	195	273	397	558	810
营业收入增长率	53.73%	39.88%	45.28%	40.76%	45.14%
归母净利润(百万元)	67	97	139	192	274
归母净利润增长率	228.32%	44.80%	44.11%	37.73%	42.80%
摊薄每股收益(元)	0.846	0.918	1.324	1.823	2.603
每股经营性现金流净额	N/A	1.15	3.83	1.47	2.07
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.80%	6.36%	5.67%	7.27%	9.44%
P/E	0.00	188.35	133.63	97.02	67.94
P/B	#VALUE!	11.98	7.57	7.05	6.42

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2021年8月17日，公司发布半年报，2021年上半年实现营业收入2.06亿元，同比增长99%，较2019年同期增长118%；实现净利润9145万元同比增长144%，较2019年同期增长149%；实现扣非净利润8231万元，同比增长127%；业绩增长略超预期。
- 分季度来看，21年Q2实现收入1.23亿元(+58%)，实现净利润5544万元(+63%)，实现扣非净利润5070万元(+53%)。

经营分析

- 公司人工晶状体及角膜塑形镜销售均实现快速增长。“普诺明”等系列人工晶状体是公司业绩增长的核心驱动力，自上市以来一直保持快速增长；角膜塑形镜市场快速扩容，公司“普诺瞳”角膜塑形镜自上市以来凭借其优越产品性能快速放量；公司2021年上半年“普诺明”等系列人工晶状体实现销售1.54亿元，较上年同期增长71%；“普诺瞳”角膜塑形镜实现销售4422万元，较上年同期增长308%，2021年上半年患者佩戴片销售收入、销售数量均超过了去年全年水平，在公司营业收入中占比持续提升。
- 公司以研发为本，本期仍保持较高研发投入力度：公司上半年研发投入总额2791万元(+99%)，公司定位研发主导型企业，报告期内单件式疏水性非球面人工晶体AW-UV获批上市，非球面衍射型多焦人工晶状体、多功能硬性接触镜护理液进入产品注册阶段；有晶体眼人工晶状体、眼用透明质酸钠凝胶等产品正在稳步推进临床试验，非球面三焦散光矫正人工晶状体新增进入临床试验阶段。

盈利预测与投资建议

- 考虑到公司人工晶状体及角膜塑形镜有望持续贡献业绩增量，维持当前盈利预测，我们预计2021-2023年归母净利润分别为1.39、1.92、2.74亿元，分别同比增长44%、38%、42%。维持“增持”评级。

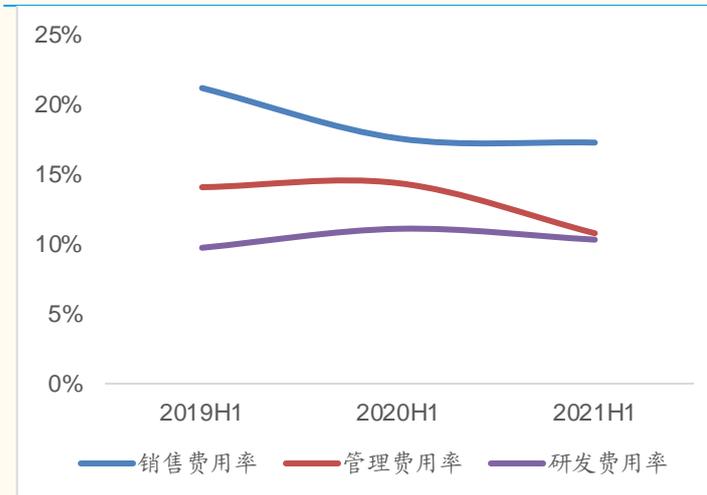
风险提示

- 人工晶状体带量采购风险；市场推广不及预期；产品研发获批不及预期。

公司人工晶状体及角膜塑形镜销售均实现快速增长

- 公司 2021 年上半年“普诺明”等系列人工晶状体实现销售 1.54 亿元，较上年同期增长 71%；“普诺瞳”角膜塑形镜实现销售 4422 万元，较上年同期增长 308%，2021 年上半年患者佩戴片销售收入、销售数量均超过了去年全年水平，在公司营业收入中占比持续提升。
- 公司“普诺明”系列人工晶状体凭借先进的技术、高效的服务及不断推出的新产品，持续保持着快速增长。一方面随着国内带量采购政策的落地，促进了公司终端客户数量和销售量的持续增加；另一方面国际销售克服海外疫情困难，销售大幅增长。
- 角膜塑形镜行业整体市场仍处于快速上升时期。公司“普诺瞳”角膜塑形镜拥有独特的产品设计、专业的培训团队，并持续增加销售团队成员，加强市场推广力度，销量保持高速增长，2021 年上半年患者佩戴片销售收入、销售数量均超过了去年全年水平，在公司营业收入中占比持续提升。
- 管理费用率下行，公司盈利能力进一步提升。2021H1 公司净利率提升至 44.07%，去年同期净利率为 35.51%。

图表 1: 公司 2019H1-2021H1 期间费用率情况



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 2: 公司 2019H1-2021H1 毛利率净利率情况



来源：公司公告，国金证券研究所

美瞳业务与公司研发体系有望形成有效协同效应

- 2021 年上半年公司完成了对江苏天眼医药科技股份有限公司（以下简称“天眼医药”）55%股权的收购，天眼医药已分别于 2021 年 3 月、4 月获得国家药监局三项彩色软性亲水接触镜注册证，并且于 2021 年 7 月获得了江苏省药监局的生产许可证。目前天眼医药正在积极进行生产准备，预计将于 2021 年 8-9 月正式投入生产。同时公司自主研发的高透氧硅水凝胶隐形眼镜也在正常推进中。
- 2021 年上半年公司为员工实施了股权激励，计划授予激励对象 45 万股限制性股票，报告期内已向 82 名员工授予 40.20 万股限制性股票。本次股权激励涵盖了公司主要的技术骨干和业务骨干，将有助于公司长期稳定发展。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	127	195	273	397	558	810	货币资金	68	196	537	1,772	1,900	2,111
增长率	69.7%	53.7%	39.9%	45.3%	40.8%	45.1%	应收款项	48	59	76	143	171	226
主营业务成本	-24	-28	-44	-50	-66	-87	存货	36	61	59	96	105	108
%销售收入	18.6%	14.3%	16.1%	12.7%	11.8%	10.8%	其他流动资产	210	18	474	30	31	36
毛利	103	167	229	346	492	723	流动资产	362	335	1,146	2,041	2,207	2,481
%销售收入	81.4%	85.7%	83.9%	87.3%	88.2%	89.2%	%总资产	61.6%	48.8%	70.0%	79.2%	79.7%	81.0%
营业税金及附加	-2	-3	-4	-7	-9	-14	长期投资	15	16	41	49	54	60
%销售收入	1.6%	1.7%	1.5%	1.7%	1.7%	1.7%	固定资产	112	183	267	278	286	291
销售费用	-29	-50	-57	-72	-117	-170	%总资产	19.1%	26.7%	16.3%	10.8%	10.3%	9.5%
%销售收入	22.9%	25.8%	21.0%	18.1%	21.0%	21.0%	无形资产	60	108	140	156	166	173
管理费用	-41	-31	-39	-67	-97	-139	非流动资产	225	351	492	536	562	581
%销售收入	32.1%	15.7%	14.2%	16.9%	17.3%	17.2%	%总资产	38.4%	51.2%	30.0%	20.8%	20.3%	19.0%
研发费用	-14	-22	-30	-58	-78	-113	资产总计	586	686	1,639	2,577	2,769	3,063
%销售收入	10.9%	11.1%	11.0%	14.6%	14.0%	14.0%	短期借款	8	1	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	18	61	99	143	191	286	应付款项	5	6	51	25	29	42
%销售收入	13.8%	31.3%	36.3%	36.0%	34.2%	35.3%	其他流动负债	12	16	26	46	60	80
财务费用	-1	5	6	24	38	42	流动负债	24	23	77	71	90	122
%销售收入	1.0%	-2.6%	-2.2%	-6.0%	-6.8%	-5.1%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-2	0	2	0	0	0	其他长期负债	9	15	14	21	14	13
公允价值变动收益	3	-3	0	0	0	0	负债	33	38	91	92	103	135
投资收益	5	3	5	3	5	6	普通股股东权益	551	618	1,518	2,456	2,637	2,898
%税前利润	18.3%	4.3%	4.4%	1.8%	2.1%	1.8%	其中：股本	79	79	105	131	131	131
营业利润	27	70	111	170	234	334	未分配利润	-13	3	90	216	392	649
营业利润率	21.1%	35.7%	40.7%	42.8%	41.9%	41.2%	少数股东权益	3	30	30	30	30	30
营业外收支	0	0	0	0	0	0	负债股东权益合计	586	686	1,639	2,577	2,769	3,063
税前利润	27	70	111	170	234	334	比率分析						
利润率	21.0%	35.7%	40.7%	42.8%	41.9%	41.2%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-6	-4	-15	-31	-42	-60	每股指标						
所得税率	24.0%	5.6%	13.4%	18.0%	18.0%	18.0%	每股收益	N/A	N/A	0.918	1.324	1.823	2.603
净利润	20	66	96	139	192	274	每股净资产	N/A	N/A	14.439	23.356	25.077	27.565
少数股东损益	0	-1	0	0	0	0	每股经营现金净流	N/A	N/A	1.153	3.829	1.466	2.073
归属于母公司的净利润	20	67	97	139	192	274	每股股利	N/A	N/A	0.000	0.100	0.120	0.130
净利率	16.0%	34.2%	35.4%	35.1%	34.3%	33.8%	回报率						
							净资产收益率	3.69%	10.80%	6.36%	5.67%	7.27%	9.44%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	3.46%	9.72%	5.89%	5.40%	6.92%	8.94%
							投入资本收益率	2.38%	8.91%	5.54%	4.71%	5.87%	8.02%
净利润	20	66	96	139	192	274	增长率						
少数股东损益	0	-1	0	0	0	0	主营业务收入增长率	69.72%	53.73%	39.88%	45.28%	40.76%	45.14%
非现金支出	16	24	30	27	32	36	EBIT增长率	N/A	248.28%	61.98%	44.10%	33.56%	50.08%
非经营收益	-5	-14	-5	-3	-6	-7	净利润增长率	-612.11%	228.32%	44.80%	44.11%	37.73%	42.80%
营运资金变动	0	-26	0	340	-25	-30	总资产增长率	112.43%	16.94%	138.93%	57.29%	7.45%	10.60%
经营活动现金净流	32	50	121	503	193	272	资产管理能力						
资本开支	-72	-142	-119	-62	-52	-49	应收账款周转天数	114.4	96.2	88.6	130.0	110.0	100.0
投资	-205	200	-475	0	0	0	存货周转天数	407.8	633.7	497.8	700.0	580.0	450.0
其他	5	6	6	3	5	6	应付账款周转天数	2.7	3.4	10.2	25.0	4.0	4.0
投资活动现金净流	-272	64	-588	-60	-47	-43	固定资产周转天数	321.6	335.7	248.8	162.9	112.6	78.1
股权募资	319	28	823	804	0	0	偿债能力						
债权募资	-36	-8	0	1	-1	-1	净负债/股东权益	-11.34%	-30.18%	-34.71%	-71.30%	-71.28%	-72.12%
其他	-7	-5	-18	-13	-16	-17	EBIT利息保障倍数	14.5	-12.2	-16.3	-6.0	-5.0	-6.9
筹资活动现金净流	276	15	805	791	-17	-18	资产负债率	5.56%	5.58%	5.55%	3.57%	3.73%	4.41%
现金净流量	36	129	338	1,235	129	211							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	3	4	19
增持	1	4	7	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.67	1.70	1.69	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-12-07	增持	175.95	187.07 ~ 187.07
2	2021-02-24	增持	204.59	N/A
3	2021-03-31	增持	176.86	N/A
4	2021-04-20	增持	195.70	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402