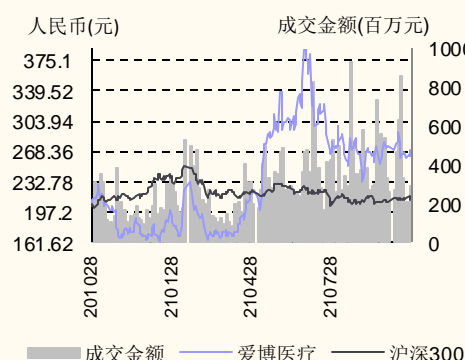


市场价格 (人民币): 270.39 元

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)	284.29
年内股价最高最低(元)	389.40/161.77
沪深 300 指数	4898
上证指数	3562



相关报告

- 1.《角塑迅速放量,公司盈利能力进一步提升-爱博医疗中报点评》, 2021.8.17
- 2.《一季度恢复快速增长-爱博医疗公司点评》, 2021.4.20
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

研发实力深厚, 打造近视防控技术平台

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	420	595	796
营业收入增长率	53.73%	39.88%	53.83%	41.56%	33.83%
归母净利润(百万元)	67	97	156	224	308
归母净利润增长率	228.32%	44.80%	61.75%	43.49%	37.58%
摊薄每股收益(元)	0.846	0.918	1.486	2.132	2.932
每股经营性现金流净额	N/A	1.15	3.88	1.69	2.46
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.80%	6.36%	6.32%	8.34%	10.34%
P/E	0.00	188.35	119.06	82.97	60.31
P/B	#VALUE!	11.98	7.52	6.92	6.24

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2021年10月27日,公司发布三季报。前三季度,公司实现营业收入3.25亿元,同比增长79%;归母净利润1.4亿元,同比增长104%;扣非后归母净利润1.24亿元,同比增长85%;
- 单三季度实现营业收入1.19亿元,同比增长52%;归母净利润4886万元,同比增长57%;扣非净利润4125万元,同比增长35%。

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,三季度是角塑销售的旺季,公司“普诺瞳”角膜塑形镜自上市以来凭借其优越产品性能持续放量,收入占比持续提升。
- 研发投入维持较高水平,管理费用率逐步下降:毛利率保持稳定,销售及研发费用率小幅提升。公司Q1-3毛利率为83.98%,与2020年毛利率水平相当;公司Q1-3销售费用率为18.68% (+0.77pcts),管理费用率11.16% (-3.21pcts),研发费用率11.23% (+0.98pcts)。
- 公司专注于眼科医疗产品的自主研发,材料研发与光学设计是公司的两大技术核心。10月20日,公司发布全新微透镜渐变离焦镜片,将是继全弧段非球面设计-普诺瞳角膜塑形镜、Defocus连续渐变离焦设计-硬性角膜接触镜及配套护理产品之后,公司在近视防控领域的又一突破;公司旗下天眼医药的彩瞳产品已经获得多个型号的NMPA注册,依托公司的技术平台已成为国内为数不多的在单体材料、光学设计、模具加工和制镜工艺方面拥有独立自主的技术能力的OEM制造商。

盈利调整与投资建议

- 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,考虑到公司人工晶体进入新的省份逐渐放量,角塑产品加速放量,我们分别上调2021-2022年归母净利润16%、5%,预计2021-2023年归母净利润分别为1.56、2.24、3.04亿元,分别同比增长62%、44%、38%。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。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	127	195	273	420	595	796
增长率	69.7%	53.7%	39.9%	53.8%	41.6%	33.8%
主营业务成本	-24	-28	-44	-53	-70	-86
%销售收入	18.6%	14.3%	16.1%	12.7%	11.8%	10.8%
毛利	103	167	229	367	524	710
%销售收入	81.4%	85.7%	83.9%	87.3%	88.2%	89.2%
营业税金及附加	-2	-3	-4	-7	-10	-14
%销售收入	1.6%	1.7%	1.5%	1.7%	1.7%	1.7%
销售费用	-29	-50	-57	-79	-112	-150
%销售收入	22.9%	25.8%	21.0%	18.9%	18.8%	18.9%
管理费用	-41	-31	-39	-66	-95	-127
%销售收入	32.1%	15.7%	14.2%	15.8%	16.0%	16.0%
研发费用	-14	-22	-30	-50	-77	-92
%销售收入	10.9%	11.1%	11.0%	12.0%	13.0%	11.5%
息税前利润 (EBIT)	18	61	99	164	230	327
%销售收入	13.8%	31.3%	36.3%	38.9%	38.7%	41.1%
财务费用	-1	5	6	24	38	43
%销售收入	1.0%	-2.6%	-2.2%	-5.7%	-6.5%	-5.4%
资产减值损失	-2	0	2	0	0	0
公允价值变动收益	3	-3	0	0	0	0
投资收益	5	3	5	3	5	6
%税前利润	18.3%	4.3%	4.4%	1.6%	1.8%	1.6%
营业利润	27	70	111	190	273	376
营业利润率	21.1%	35.7%	40.7%	45.3%	46.0%	47.3%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	27	70	111	190	273	376
利润率	21.0%	35.7%	40.7%	45.3%	46.0%	47.3%
所得税	-6	-4	-15	-34	-49	-68
所得税率	24.0%	5.6%	13.4%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	20	66	96	156	224	308
少数股东损益	0	-1	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	20	67	97	156	224	308
净利率	16.0%	34.2%	35.4%	37.2%	37.7%	38.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	20	66	96	156	224	308
少数股东损益	0	-1	0	0	0	0
非现金支出	16	24	30	27	32	36
非经营收益	-5	-14	-5	-3	-6	-7
营运资金变动	0	-26	0	329	-28	-15
经营活动现金净流	32	50	121	509	222	323
资本开支	-72	-142	-119	-62	-52	-49
投资	-205	200	-475	0	0	0
其他	5	6	6	3	5	6
投资活动现金净流	-272	64	-588	-60	-47	-43
股权募资	319	28	823	804	0	0
债权募资	-36	-8	0	1	-1	-1
其他	-7	-5	-18	-13	-16	-17
筹资活动现金净流	276	15	805	791	-17	-18
现金净流量	36	129	338	1,241	158	261

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	68	196	537	1,778	1,936	2,197
应收款项	48	59	76	152	182	222
存货	36	61	59	102	112	106
其他流动资产	210	18	474	31	32	36
流动资产	362	335	1,146	2,062	2,261	2,561
%总资产	61.6%	48.8%	70.0%	79.4%	80.1%	81.5%
长期投资	15	16	41	49	54	60
固定资产	112	183	267	278	286	291
%总资产	19.1%	26.7%	16.3%	10.7%	10.1%	9.3%
无形资产	60	108	140	156	166	173
非流动资产	225	351	492	536	562	581
%总资产	38.4%	51.2%	30.0%	20.6%	19.9%	18.5%
资产总计	586	686	1,639	2,598	2,823	3,142
短期借款	8	1	0	0	0	0
应付款项	5	6	51	25	29	37
其他流动负债	12	16	26	49	65	80
流动负债	24	23	77	75	94	118
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	9	15	14	21	14	13
负债	33	38	91	96	108	131
普通股股东权益	551	618	1,518	2,473	2,686	2,982
其中：股本	79	79	105	131	131	131
未分配利润	-13	3	90	233	441	733
少数股东权益	3	30	30	30	30	30
负债股东权益合计	586	686	1,639	2,598	2,823	3,142

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	N/A	N/A	0.918	1.486	2.132	2.932
每股净资产	N/A	N/A	14.439	23.518	25.548	28.365
每股经营现金净流	N/A	N/A	1.153	3.875	1.691	2.457
每股股利	N/A	N/A	0.000	0.100	0.120	0.130
回报率						
净资产收益率	3.69%	10.80%	6.36%	6.32%	8.34%	10.34%
总资产收益率	3.46%	9.72%	5.89%	6.01%	7.94%	9.81%
投入资本收益率	2.38%	8.91%	5.54%	5.36%	6.94%	8.91%
增长率						
主营业务收入增长率	69.72%	53.73%	39.88%	53.83%	41.56%	33.83%
EBIT增长率	N/A	248.28%	61.98%	65.00%	40.58%	42.35%
净利润增长率	-612.11%	228.32%	44.80%	61.75%	43.49%	37.58%
总资产增长率	112.43%	16.94%	138.93%	58.56%	8.68%	11.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	114.4	96.2	88.6	130.0	110.0	100.0
存货周转天数	407.8	633.7	497.8	700.0	580.0	450.0
应付账款周转天数	2.7	3.4	10.2	25.0	4.0	4.0
固定资产周转天数	321.6	335.7	248.8	153.8	105.8	79.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-11.34%	-30.18%	-34.71%	-71.05%	-71.29%	-72.96%
EBIT利息保障倍数	14.5	-12.2	-16.3	-6.8	-6.0	-7.7
资产负债率	5.56%	5.58%	5.55%	3.69%	3.82%	4.16%

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	1	2	5	13	17
增持	0	1	3	11	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.38	1.46	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
5	2021-08-17	增持	255.79	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